

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України  
Національний університет «Львівська політехніка»

На правах рукопису

**Гринаш Лілія Петрівна**



УДК 338.409.4:330.322

**КАПІТАЛІЗАЦІЯ НАФТОПЕРЕРОБНИХ  
ПІДПРИЄМСТВ НА ЗАСАДАХ ІННОВАЦІЙНОГО  
РОЗВИТКУ**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

**ДИСЕРТАЦІЯ**  
на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:  
Скворцов Ігор Борисович  
доктор економічних наук, професор

Львів – 2012

d452



## ЗМІСТ

Вступ.....	4	
Розділ 1	Інноваційний розвиток і капіталізація як причина й наслідок діяльності підприємств.....	12
1.1.	Капіталізація підприємства як економічне явище.....	12
1.2.	Сутність та проблемні питання інноваційного розвитку нафтопереробних підприємств.....	34
1.3.	Зв'язок між інноваційним розвитком і капіталізацією підприємства.....	45
	Висновки до першого розділу.....	60
Розділ 2	Аналіз тенденції інноваційного розвитку і капіталізації нафтопереробних підприємств.....	64
2.1.	Аналіз капіталізації та ефективності діяльності нафтопереробних підприємств.....	64
2.2.	Основні тенденції розвитку інноваційної діяльності промислових підприємств.....	82
2.3.	Аналіз особливостей капіталізації на нафтопереробних підприємствах.....	97
	Висновки до другого розділу.....	115
Розділ 3	Обґрунтування впливу інноваційного розвитку на капіталізацію і утворення фіктивного капіталу нафтопереробних підприємств.....	119
3.1.	Вплив інновацій на емісійну вартість цінних паперів публічних акціонерних товариств.....	119
3.2.	Інноваційний розвиток підприємств як причина утворення інфляційного процесу і морального зношення основних засобів.....	128
3.3.	Капіталізація та інноваційний розвиток підприємств як	

причина утворення фіктивного капіталу.....	152
Висновки до третього розділу.....	183
Висновки.....	187
Список використаних джерел.....	191
Додатки.....	223

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Розвиток ринкових відносин в Україні спонукає до перегляду багатьох базових економічних концепцій, положень і категорій, які вважаються майже “очевидними” для традиційної ринкової економіки. Це пояснюється двома причинами: по-перше, ринкові відносини у більшості розвинених країн склалися еволюційно упродовж тривалого періоду часу, що дало можливість органічно вибрати модель, найпридатнішу для конкретної країни – менталітету населення, традицій, історично сформованих видів діяльності тощо; по-друге, теоретичні положення ринкової економіки ґрунтуються здебільшого на якісних методах дослідження, які зазвичай визначають найімовірніші тенденції розвитку певного економічного явища. Все це дає змогу поступово регулювати і корегувати хід розвитку більшості економічних процесів.

В Україні завдання щодо удосконалення ринкових відносин необхідно ставити по-іншому. Це зумовлено тим, що потрібно у стислі терміни сформулювати у державі розвинені ринкові відносини, які б найбільш відповідали умовам виробництва, соціальному і культурному розвитку країни. Реалізувати такі плани швидко – складне завдання. Для цього, якщо проводити аналогію, треба застосовувати методи “економічної генної інженерії”, яка має базуватись на науково обґрунтованих кількісних методах дослідження, оскільки без цього інженерне обґрунтування неможливе.

Все це сповна стосується і таких економічних категорій, як “капітал” та “капіталізація”. В Україні тільки розпочинається формування ринку капіталу. Кожний громадянин, використовуючи свої збереження, може стати його учасником, як це відбувається в економічно розвинених країнах. Тому необхідно науково обґрунтувати всі базові поняття і категорії ринку капіталу, його структуру та форми, зважаючи на те, що на ньому виникатимуть як позитивні,

так і негативні тенденції. Треба також враховувати можливі галузеві особливості цього ринку і формування його базових показників.

Проблемам розкриття сутності цих категорій приділяли увагу практично всі провідні економісти-науковці. Методологічні аспекти капіталізації та інноваційного розвитку підприємств з урахуванням галузевих і регіональних особливостей досліджували вчені О. І. Амоша, Н. Є. Брюховецька, В. Г. Герасимчук, В. В. Пилипів; капіталізацію на етапі ринкової трансформації вітчизняної економіки вивчали О. Барановський, І. Бланк, І. Булеєв, П. Буряк, В. Геєць, М. Козоріз, Р. Слав'юк, В. Суторміна, С. Шумська та інші; абстрактно-теоретичні аспекти капіталу і капіталізації з позицій мікроекономіки досліджували Г. І. Башнянин, С. М. Панчишин, Ж. В. Поплавська; зв'язок між інноваційним розвитком підприємств й іншими економічними процесами розкривали Л. Я. Беновська, В. М. Гриньова, М. О. Данилюк, Г. В. Козаченко, Є. В. Крикавський, О. Є. Кузьмін, Л. Г. Ліпич, О. В. Мороз, М. В. Одрехівський, Н. П. Тарнавська, О. С. Телетов, В. М. Хобта, Н. І. Чухрай, І. М. Школа; над фінансово-економічними проблемами ціноутворення працювали – І. В. Алексеєв, О. О. Орлов, І. Б. Скворцов, Ю. І. Стадницький; особливості розвитку основних засобів і капіталізації у нафтогазовій промисловості досліджували В. С. Бойко, Я. С. Витвицький, В. П. Петренко та ін.

Незважаючи на вагомий внесок вказаних вчених, існує певне коло питань, які потребують подальшого дослідження. Найактуальнішою і водночас найменш дослідженою є проблема кількісного оцінювання капіталізації підприємства і впливу на цей процес його інноваційної діяльності. Усе це зумовило вибір теми дисертаційного дослідження, його мету, а також зміст завдань, які треба виконати, щоб її досягти.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота за тематикою відповідає науковому напрямку кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету “Львівська політехніка” РК ЕПІ 2 “Економічна оцінка проектів майна та нерухомості” (номер державної реєстрації 01074001114), з якої здобувач запропонувала

методичні засади регулювання інвестиційного та інноваційного розвитку підприємств і врахування їхнього впливу, на рівень його капіталізації. Наукові результати дисертаційного дослідження використано під час розроблення держбюджетної теми Національного університету “Львівська політехніка” “Проблема балансування засобів фінансового і кредитного впливу на стабілізацію стану виробничо-господарських структур в машинобудуванні та приладобудуванні” (Національний університет “Львівська політехніка”) (номер державної реєстрації 0108U010402) на кафедрі фінансів, у 2011 р. Автор сформулювала методичні засади формування та розроблення інноваційно-інвестиційних стратегій підприємств з урахуванням їх капіталізації.

**Мета і завдання дослідження.** Мета дослідження – розробка теоретичних положень та науково-методичних рекомендацій щодо кількісного обґрунтування капіталізації нафтопереробних підприємств на засадах інноваційного розвитку. Для досягнення визначеної мети у дисертаційній роботі поставлено такі основні завдання:

- уточнити сутність економічних категорій “капітал” і “капіталізація” та визначити сфери їх застосування з позицій якісного та кількісного підходів;
- розвинути і поглибити теоретико-методичні основи комплексного дослідження процесу капіталізації підприємства та розробити схему врахування найважливіших чинників, які впливають на її зростання;
- визначити основні етапи економічних перетворень, які пов’язують інноваційний розвиток підприємства і підвищення рівня його капіталізації, та можливі наслідки цього процесу;
- удосконалити схему перерахунку нового значення первісної вартості основних засобів підприємства й уточнити послідовність виконання всіх її етапів;
- розвинути методичні положення з встановлення наслідків інноваційного розвитку підприємства як причини виникнення інфляційного процесу і морального зношення основних засобів;

– удосконалити спосіб розрахунку теоретично обґрунтованих значень економічних показників із застосуванням константного показника “інвестиційна норма прибутку”;

– розробити метод визначення впливу рівня інноваційного розвитку та капіталізації підприємства як причини фіктивної капіталізації із застосуванням значень “нормального” та “економічного” прибутків.

**Об’єкт дослідження** – процеси капіталізації на промислових підприємствах.

**Предметом дослідження** є методи обґрунтування рівня капіталізації на українських НПЗ на засадах інноваційного розвитку.

**Методи дослідження.** Для досягнення поставленої у дисертаційній роботі мети застосовано такі методичні засоби і прийоми: причинно-наслідкових зв’язків та узагальнення – для дослідження суті та змісту категорії “капітал” (розд. 1, пп. 1.1, 1.2); системного підходу та економіко-математичного моделювання – для встановлення зв’язку між інноваційним розвитком і капіталізацією (розд. 1, п. 1.3); статистичного та порівняльного аналізу – для аналізування основних показників діяльності нафтопереробних підприємств (розд. 2, п. 2.1); табличного, графічного і факторного аналізу – для виявлення основних тенденцій розвитку інноваційної діяльності (розд. 2, пп. 2.2, 2.3); системного підходу, економіко-математичного моделювання і порівняння – для обґрунтування впливу інноваційного розвитку на капіталізацію та утворення фіктивного капіталу нафтопереробних підприємств (розд. 3, пп. 3.1, 3.2, 3.3).

Інформаційну базу дослідження становлять закони та нормативно-правові акти України, аналітичні документи, доповіді, економічні огляди, статистичні публікації міністерств та відомств, науково-дослідних інститутів, центрів і фондів, монографії та науково-аналітичні статті вітчизняних та зарубіжних авторів, матеріали внутрішньої звітності нафтопереробних підприємств, офіційні дані про результати діяльності підприємств нафтогазового комплексу України.

**Наукова новизна одержаних результатів.** У дисертаційній роботі обґрунтовано теоретичні положення та отримано практичні результати, які в

сукупності вирішують важливе наукове завдання управління процесом капіталізації нафтопереробних підприємств на засадах інноваційного розвитку. Основні результати, що відображають наукову новизну, полягають у такому:

*вперше:*

– розроблено метод обґрунтування рівня впливу інноваційного розвитку нафтопереробного підприємства на збільшення його капіталізації, який оснований на ланцюгу поетапного зростання ефективності підприємства, що на відповідному етапі його діяльності створює умови для виникнення фіктивного капіталу, значення якого розраховується із застосуванням показників “нормального” і “економічного” прибутків, що дозволить застосовувати державне регулювання цін (надприбутків) особливо для монопольних підприємств;

*удосконалено:*

– методичні підходи до встановлення наслідків інноваційного розвитку підприємства як причини виникнення інфляційного процесу на фондовому ринку або морального зношення основних засобів, які, на відміну від відомих, ґрунтуються на принципі збереження кількості руху економічної системи, сутність якого полягає в тому, що ефективність умовно-замкненої системи (галузі, підприємства), якщо не брати до уваги дії зовнішніх чинників, має бути сталою, а це дає змогу регулювати діяльність підприємств, не допускаючи виникненню причин утворення фіктивного капіталу;

– схему перерахунку нового значення первісної вартості основних засобів підприємства, що полягає у виконанні послідовних етапів розрахунків, яка, на відміну від інших, дає змогу встановити теоретично обґрунтоване значення нової (перерахованої) вартості основних засобів і запобігатиме необґрунтованому їх збільшенню (перерахунку);

– методичні підходи до обґрунтування значень економічних показників “прибуток від операційної діяльності” та “коефіцієнт ефективності використання основних засобів” – із застосуванням константного показника “інвестиційна норма прибутку”, який, на відміну від використовуваних, дає



змогу знайти теоретично обґрунтоване значення “нормального” і “економічного” прибутків для окремого підприємства;

*набули подальшого розвитку:*

- визначення економічних категорій “капітал” і “капіталізація”, які на відміну від прийнятого застосування, розглянуто з позицій якісного і кількісного підходів, з урахуванням різних властивостей цих багатопланових економічних понять;
- теоретико-методичні засади комплексного дослідження процесу капіталізації підприємства, які базуються на застосуванні схеми врахування основних ендогенних та екзогенних чинників, які впливають на її зростання, що дає змогу обґрунтовано прогнозувати тенденції її змін;
- види та змістове наповнення етапів економічних перетворень, через які пов’язують інноваційний розвиток підприємства та зростання рівня його капіталізації, що на відміну від поширених підходів, у яких ці етапи не розглядаються, дозволяє прогнозувати можливі негативні наслідки цих процесів – інфляційного процесу на фондовому ринку, морального зношення основних засобів, утворення фіктивного капіталу.

**Практичне значення одержаних результатів.** Отримані під час дослідження наукові результати мають як теоретико-методологічне, так і прикладне значення для вирішення конкретних практичних проблем. Зокрема, результати дисертаційного дослідження впроваджено в діяльність таких підприємств західного регіону України: відкрите акціонерне товариство “Нафтопереробний комплекс – Галичина” (від 05.06.2012 р. № 12-26); Національна акціонерна компанія “Нафтогазвидобування”, дочірня компанія “Укргазвидобування”, Львівського відділення з видобутку нафти, газу та газового конденсату “Полтавагазвидобування” (від 18.11.2011 р. № 64); Національна акціонерна компанія “Нафтогазвидобування”, дочірня компанія “Укргазвидобування” Стрийське відділення будівельно-монтажних робіт управління будівельно-монтажних робіт “Укргазспецбудмонтаж” (від 12.10.2011

р. №158); відкрите акціонерне товариство “Ужгородський Турбогаз” (від 24.04.2012 р. № 224).

Наукові результати дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі Національного університету «Львівська політехніка» під час викладання дисципліни «Стратегічне управління підприємством» для студентів спеціальності 7.050107 “Економіка підприємства” (акт впровадження від 05. 07. 2012 р. № 67-01-1437) та інших вищих навчальних закладах.

**Особистий внесок здобувача.** Усі наукові результати, викладені в дисертації, отримала автор особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у роботі використано лише ті ідеї та положення, що є результатом особистої роботи дисертанта. Конкретний внесок здобувача у ці праці вказано в переліку основних публікацій за темою дисертації.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та висновки дисертації доповідались і обговорювались на таких міжнародних та всеукраїнських науково-практичних і науково-методичних конференціях: “Проблеми соціально-економічного розвитку України: теорія і практика” (м. Львів, 2007 р.); “Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України” (м. Луцьк, 2008 р.); “Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп’ютерних технологій в Україні ” (м. Львів, 2009 р.); “Сучасні кризові явища в економіці та проблеми облікового, контрольного та аналітичного забезпечення управління підприємством” (м. Луцьк, 2010 р.); “Сучасні проблеми і перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в умовах глобалізації економіки” (м. Луцьк, 2010 р.); “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання” (м. Донецьк, 2010 р.); “Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури” (м. Львів, 2011 р.); “Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп’ютерних технологій в Україні” (м. Львів, 2011 р.); “Формування стратегії розвитку економіки України в умовах європейської інтеграції” (м. Львів, 2011 р.); “Сучасні проблеми економіки і менеджменту” (м. Львів, 2011 р.); “Пріоритети нової економіки знань в ХХІ

столітті” (м. Дніпропетровськ, 2011р.); “Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп’ютерних технологій в Україні” (м. Львів, 2012 р.); “Обліково-аналітичне забезпечення системи менеджменту підприємства” (м. Львів, 2012р.).

**Публікації.** За результатами досліджень опубліковано 25 наукових праць, зокрема 10 статей у фахових наукових виданнях, а також 15 наукових публікацій в інших виданнях. Загальний обсяг публікацій – 6,3 друк. арк., з них 3 друк. арк. належить особисто автору.

**Структура і обсяг роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних літературних джерел, додатків. Обсяг основного тексту становить 190 сторінок комп’ютерного тексту. Дисертаційна робота містить 40 таблиць, 40 рисунків, 5 додатків. Список використаних джерел складається із 282 назв і займає 32 сторінки. Загальний обсяг роботи 227 сторінок.

## РОЗДІЛ 1

# ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК І КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЯК ПРИЧИНА Й НАСЛІДОК ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

### 1.1 Капіталізація підприємства як економічне явище

Першочерговим завданням розвитку економіки України є забезпечення прискореного економічного зростання. Тільки таким шляхом можна долати перманентні кризи, які все частіше охоплюють світову економіку. Проте зростання техніко-економічних показників діяльності підприємств (приріст обсягів) не є кінцевою метою такого процесу (так помилково вважали і на цій підставі планували в радянський період), оскільки збільшення пропозиції має забезпечуватись адекватним попитом. Тому для обґрунтованого збільшення обсягу виготовлення будь-якої продукції або наданих послуг необхідно забезпечувати конкурентоспроможність цієї продукції (послуг) на внутрішніх та міжнародних ринках. У свою чергу, підвищення конкурентоспроможності можливе тільки при здійсненні прискореного розвитку інноваційної діяльності. Результатом цієї діяльності є зростання рівня капіталізації підприємства. Отже, існує об'єктивна причина комплексного дослідження цього складного механізму реалізації інноваційних проектів у реальній економіці та обґрунтування їх впливу на зміну рівня капіталізації підприємства.

Якщо інноваційний розвиток підприємств є традиційною темою економічних досліджень, якою займались економісти і в радянський період й до тепер (тільки раніше вживався інший термін – науково-технічний прогрес НТП), то поняття “капіталізації” є відносно новим, оскільки воно виникло тільки при переході до ринкових відносин. Його застосування пояснюється тим, що цей показник є одним із найважливіших при аналізі діяльності підприємств, які функціонують на засадах акціонерних товариств. Проблема полягає в тому, що в традиційних дослідженнях капіталізацію і інноваційний розвиток розглядають відокремлено. Без сумніву, на початкових етапах такі дослідження є

необхідними, оскільки вони розкривають сутність цих явищ. Але, на нашу думку, цей етап в світовій економічній науці вже пройдено давно. Тому тепер більш актуальними є дослідження комплексного впливу окремих економічних явищ і процесів на показники діяльності підприємств та встановлення можливих наслідків від їхньої взаємодії.

Існує значна кількість досліджень, які присвячені інноваційній діяльності підприємств. Їх основний зміст полягає в тому, що без цієї діяльності будь-яке підприємство не в змозі долати конкурентну боротьбу в ринкових умовах (і це дійсно так). Тому в більшості випадків пропонується створювати умови для стимулювання цього виду діяльності [1, 13, 97, 101, 149, 239, 240]. Тобто, на нашу думку, у такому разі вся увага звертається виключно на позитивні тенденції, які притаманні цьому виду діяльності. Але ж в природі і суспільстві завжди поряд з ведучими позитивними тенденціями можуть виникати побічні процеси, які негативно впливатимуть на загальний стан системи, що розглядається. І на якомусь етапі ці побічні процеси можуть перетворитись у найважливіші, оскільки вони вже настільки впливатимуть на цю систему, що виникатиме питання про можливість її існування, а не про окремі її показники.

Це значною мірою стосується і процесу капіталізації. В більшості існуючих публікацій на цю тему [49, 52, 85, 99, 111, 112, 128] процес капіталізації розглядають однобічно – як позитивне явище для підприємства, оскільки таке зростання свідчить про збільшення величини його власного капіталу, яка визначається ринком. Тому на цей показник в ринкових умовах звертають першочергову увагу при прийнятті будь-якого рішення, яке пов'язане із зовнішнім середовищем – пошуком інвесторів, взяттям кредиту, укладанням угод на виконання робіт або надання послуг тощо. А про будь-які ризики, які можуть бути викликані цим процесом, навіть не згадують. Проте такі ризики існують як це буде доведено в дисертаційному дослідженні і пов'язані вони з можливістю виникнення інфляційного процесу на фондовому ринку та утворенням фіктивного капіталу.

Розвиток ринкових відносин в Україні, на нашу думку, викликає необхідність в перегляді багатьох базових економічних концепцій, положень і категорій, які вважаються майже “очевидними” для традиційної ринкової економіки. Це викликано двома причинами: по-перше, ринкові відносини у більшості розвинених країн формувались еволюційним шляхом протягом тривалого періоду часу, що дозволило органічно вибрати ту модель, яка в найбільшій мірі підходить до конкретної країни – менталітету людей і їх традицій, кліматичним умовам і географічному розташуванню, історично сформованим видам діяльності тощо; по-друге, більшість теоретичних положень ринкової економіки базуються на якісних методах дослідження, які зазвичай визначають найбільш імовірні тенденції розвитку розглянутого економічного явища. Все це дає змогу поступово регулювати і корегувати хід розвитку більшості економічних процесів.

Інше завдання, щодо удосконалення ринкових відносин, на нашу думку, мають ставитись в Україні. Це зумовлено тим, що нам треба у стислі терміни сформувати розвинені ринкові відносини, які б максимально відповідали вітчизняним умовам виробництва, соціальному і культурному розвитку населення. Реалізувати такі плани швидко – складне завдання. Для цього, якщо проводити аналогію, треба застосовувати методи “економічної генної інженерії”, яка має базуватись на науково обґрунтованих кількісних методах дослідження, оскільки без цього “інженерне” обґрунтування неможливе.

Все це повною мірою стосується і таких економічних понять (якісних економічних категорій) як “капітал” та “капіталізація”. В Україні тільки розпочинається формування ринку капіталу. Кожний громадянин, використовуючи свої збереження, може стати його учасником, як це відбувається в економічно розвинених країнах. Тому виникає необхідність у науковому обґрунтуванні всіх базових понять і категорій цього ринку, його структур та форм. Тим більше, що на ньому можуть виникати як позитивні, так і негативні явища. Необхідно також враховувати можливі галузеві особливості цього ринку і формування його базових показників.

Існує багато публікацій, у яких здійснено дослідження капіталу та капіталізації [28, 99, 105, 112, 132, 148, 163, 171], захищаються дисертації на цю тему [17, 49, 85, 111]. Позитивним є і те, що існують дослідження, які розглядають ці категорії з врахуванням оцінювання економічної специфіки гірничого капіталу нафтогазових компаній [44, 43]. Але найбільш глибоким науковим дослідженням теоретичних підходів до процесу капіталізації є колективна робота фахівців Інституту економіки та прогнозування НАН України “Капіталізація економіки України” за редакцією В.М. Гейця та А.А. Гриценка, видана в 2007 р., у якій детально розкрито сутність, форми і типи капіталізації, а також загальний стан капіталізації окремих сегментів та сфер національної економіки [113].

Проте, незважаючи на такі різнобічні дослідження цих складних економічних категорій, на нашу думку, існують питання, на які необхідно дати обґрунтовану відповідь. Особливо це стосується створенню кількісних методів оцінювання значень цих показників і встановлення причин утворення й кількісного оцінювання величини фіктивного капіталу. Тому одним із завдань дисертаційного дослідження є розкриття сутності економічних категорій “капітал” та “капіталізація” і встановлення можливих причин утворення негативних тенденцій їх розвитку.

Очевидно, що для розкриття сутності економічної категорії “капіталізація”, треба попередньо розглянути корінь цього слова (причину утворення), тобто термін “капітал”, який в історичному плані також виник першим.

Поняття “капітал” (від лат. слова *capitalise* – “голова”; мається на увазі голова домашньої худоби, яка в різних країнах і в різні історичні епохи виконувала роль загального еквіваленту), як базисна етимологічна основа “капіталізації” виникло в XII-XIII ст. (приблизно у 1225 р.) у зв’язку із стрімким розвитком в західноєвропейських країнах товарно-грошових відносин і спочатку позначало “головні фонди, запаси товарів, грошові суми, прибуток від відсотків” [105, с. 35-38].

З наведеної цитати (як із багатьох подібних інших) видно, що первісне значення слова “капітал” походить від латинського із значенням “голова домашньої худоби”, але акценти і висновки, які формулюються при цьому, на нашу думку, не цілком вірні. Це пояснюється двома причинами, на які більшість дослідників чомусь не звертають уваги. По-перше, у більшості народів світу кількість домашньої худоби передусім ототожнювалось не із якимось абстрактним поняттям, “еквівалентом” (не знати чого), а із найважливішим тоді поняттям – “багатство”. По-друге, тепер поняття капіталу ототожнюється із поняттям самозростаючої вартості, а ця властивість цілком відповідає домашній худобі.

Тепер в економічній літературі термін “багатство” майже не вживається. Але раніше (XVII – XIX ст.) це поняття було головним у більшості публікацій на економічну тему того часу. Коли проводити аналогію, то можна встановити, що приблизно в той же час головним питанням для фізиків було пошук “вічного двигуна”, для хіміків – пошук “філософського каменю”, за допомогою якого можна було б отримувати золото, а економісти розробляли “теорію багатств”, тобто як окремій особі або країні загалом можна із неможливої перетворитись у багату. З часом фізики, хіміки і економісти зрозуміли, що ці поняття не є предметом дослідження цих наук, оскільки вони сформульовані на рівні побутового мислення і не відповідають базовим принципам цих наук.

Тому, на нашу думку, термін “капітал” має ототожнюватись із поняттям побутового мислення “багатство”. Правильність підходу підтверджується формулюванням поняття “капіталу”, яке зробив лауреат Нобелівської премії П. Самуельсон. Він вважав, що капітал – це багатство, яке є результатом минулої праці, і має здатність приносити дохід [212, с. 503]. Дещо подібно визначав це поняття і Дж. Кейнс: капітал – багатство, здатне приносити більший дохід, ніж у разі його альтернативного використання – збереження в грошовій формі [117]. У сучасній західній економічній науці капітал трактується як “блага довготривалого використання, створені людиною для виробництва інших товарів і послуг” [263]. Тобто від одного якісного поняття “багатство” перейшли



до іншого як до “блага”, але це, на нашу думку, принципово не змінює сутність цього поняття (хоча термін “благо”, ще більш абстрактний і невизначений, ніж поняття “багатство”).

Якщо перейти до розгляду поняття (категорії) “капіталізація”, то можна встановити, що воно принципово не відрізняється від попереднього, з якого і вийшло, тобто “капіталу”.

В економічному тлумачному словнику під капіталізацією розуміється процес визначення вартості об’єкта оцінки на підставі чистого операційного або рентного доходу від його використання [95]. В економічній енциклопедії за редакцією С. В. Мочерного капіталізація трактується як процес використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також як процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка [94].

У загальному вигляді існуючі тлумачення цієї категорії Т. В. Мар’юк пропонує звести до таких груп [168, с. 126]:

- 1) капіталізація як критерій оцінки ринкової вартості підприємства;
- 2) капіталізація як інтегральний показник ефективності діяльності підприємства;
- 3) капіталізація як процес трансформації створеної вартості у капітал підприємства.

Як критерій оцінки вживають такі вирази: “капіталізація – це визначення вартості об’єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання” [181]; “капіталізація – це процес перерахунку доходів, отриманих від об’єкта, що дозволяє визначити його вартість” [79, с. 498].

Як інтегральний показник ефективності вживають такі поняття: “капіталізація – це рейтингоутворювальний показник діяльності підприємства, що визначає надійність його фінансового стану, конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість” [175, с. 143]; “капіталізація є узагальнюючим показником економічного стану господарського суб’єкта” [163, с. 6].

Як процес трансформації створеної вартості у капітал вживають такі поняття: “капіталізація – це переведення доходу у вартість” [165, с. 13]; “капіталізація – це переведення знову сформованих доходів або певної їх частини у капітал” [22, с. 406].

Залежно від механізму нарощення, капіталізацію прийнято розділяти на реальну та фіктивну. Під реальною капіталізацією розуміють реінвестування доходу (або його частини) у нарощення виробничих потужностей підприємства, що призводить до розширення економічної діяльності, підвищення інвестиційної привабливості і зростання ринкової вартості підприємства тощо [168, с. 126].

Надто спрощено, на нашу думку, Т. В. Мар'юк розглядає фіктивну капіталізацію. “Оскільки капітал, представлений у цінних паперах, прийнято називати фіктивним, то така форма капіталізації називається фіктивною. Характерна вона лише для великих публічних акціонерних товариств, акції яких котируються на фондових біржах” [168, с. 126].

Більш багатопланова оцінка різним тлумаченням терміну “капіталізація” виконана в праці Мельник Л. М. Проаналізувавши особливості трактування капіталізації сучасними економістами, цей дослідник стверджує, що сьогодні найчастіше її розуміють як [171, с. 25]:

- 1) процес формування капіталу юридичної особи;
- 2) показник ринкової вартості компанії на фондовому ринку, що визначається як добуток кількості цінних паперів емітента, випущених в обіг на їх ринкову ціну;
- 3) компенсація разових витрат, що виражають вкладання капіталу, за рахунок накопичення річного прибутку, а не за рахунок реалізації продукції;
- 4) перетворення чистої доданої вартості на капітал, тобто використання її на розширення виробництва;
- 5) процес утворення фіктивного капіталу у вигляді акцій, облігацій, заставних листів іпотечних банків;
- 6) перетворення майна на грошовий капітал.



Рисунок 1.1 – Підходи до визначення сутності капіталізації [171, с. 25]

На цій підставі в роботі [171] визначення сутності капіталізації розподілено на чотири напрями (рис. 1.1). Перший напрям досліджень пов'язаний з працями всесвітньовідомого економіста К. Маркса. В якості основи дослідження тлумачень капіталізації лежить його теорія, яка вперше детально розглянула економічну природу капіталу та капіталізації як певної системи соціально-економічних відносин. Другий напрям досліджень визначень капіталізації як економічної категорії базується на працях багатьох сучасних економістів, зокрема таких як Дедкова М.В., Козоріз М.А., Мочерний С.В., Осовська Г.В., Побурко О.Я., Турицький Ю.І. Ними капіталізація трактується як процес трансформації доходів у капітал. Автори третього напрямку досліджень

трактують капіталізацію виключно з фінансової сторони діяльності підприємства, тобто як процес приросту фінансового капіталу (Бектенова Д.Ч., Гальцева О.В., Гільфердінг Р., Невський І.О.). Праці авторів, що відносяться до четвертого напрямку, присвячені дослідженню капіталізації як показника оцінки ринкової вартості підприємства (Барунов Г.Я., Єжов Ю.В., Ідрисов Ш.М., Казинцев В.В., Корольова О.О., Овсянникова О.М., Челноков А.С.).

Автор роботи [171] прийшов до висновку, що трактування капіталізації як критерію оцінювання ринкової вартості підприємств на даний момент є найпопулярнішим. Проте, на його думку, такий підхід не відображає повністю зміст значення терміну, оскільки виступає лише як індикатор фондового ринку. Враховуючи те, що чимало підприємств не є публічними, тобто не виходять на ринок фінансового капіталу, то визначення і оцінювання процесів капіталізації за допомогою такої методики є недоречними. З огляду на це ним пропонується під поняттям капіталізації підприємства розуміти процес спрямування коштів на розвиток та розширення підприємницької діяльності, в результаті чого відбуватиметься накопичування капіталу підприємства та збільшення його вартості [171, с. 26]. Але, на нашу думку, це дуже звужене розуміння цього поняття, оскільки воно фактично зводиться виключно до “реальної капіталізації”.

Більш вдалим є підхід до визначення сутності капіталізації підприємства Марюк Т. В. [168, с. 127]. Сутність його підходу складається із таких елементів:

по-перше, капіталізація розглядається з трьох позицій – як процес трансформації вартості, як інтегральний показник ефективності і як критерій оцінки вартості;

по-друге, цей автор виділяє три види капіталізації – реальну, маркетингову і фіктивну;

по-третє, ним відокремлюються два найважливіших підходів до розгляду цього поняття – процесний і оціночний.

Загальну узгодженість всіх цих трьох підходів показано на рис. 1.2. Отже, на основі систематизації та симбіозу вищенаведених трьох підходів, цим

автором запропоновано таке формулювання сутності капіталізації: під поняттям капіталізації підприємства слід розуміти процес збільшення вартості підприємства на основі перетворення доходів у капітал (процесний підхід). Це реальна та маркетингова капіталізація, що характерна для підприємств усіх організаційно-правових форм. Згідно з оціночним підходом під капіталізацією підприємства слід розуміти ринкову її форму, що притаманна і доступна лише публічним акціонерним товариствам [168, с. 127].



Рисунок 1.2 – Класифікація підходів до визначення сутності капіталізації підприємства та її видів [168, с. 127]

Сьогодні у багатьох економічних словниках та енциклопедіях можна зустріти чимало понять, які є розширенням сутності категорії капіталізації, а саме [171, с. 26]:

- 1) капіталізація прибутку означає використання певної його частки на збільшення капіталу підприємства, на розвиток підприємницької діяльності;
- 2) капіталізація дивідендів, тобто збільшення курсової вартості акцій за рахунок використання певної частини дивідендів вкладників;

3) капіталізація основних фондів – це реальне збільшення вартості основних фондів за рахунок поточної діяльності;

4) капіталізація земельної ренти – це метод визначення вартості землі, що передбачає капіталізацію доходів від використання земельної ділянки власником або користувачем;

5) капіталізація ринку – це показник, який відображає рівень капіталізації підприємств певного ринку;

6) капіталізація регіону, країни – сукупність показників капіталізації господарюючих суб'єктів регіону, країни в цілому.

Виконавши такий аналіз існуючих підходів до розкриття сутності економічних понять (категорій) “капітал” і “капіталізація”, можна зробити такі попередні висновки:

– недоліком існуючих підходів є те, що не здійснюється чіткого розмежування до визначення цих понять з позицій якісного і кількісного підходів;

– більшість визначень сутності цих показників (особливо капіталу) зроблено з позицій якісного підходу, а про кількісне оцінювання згадується лише частково.

Стосовно першого твердження треба відмітити таке: більшість дослідників не виділяють відмінності між методами якісного і кількісного дослідження. Спрощено цю різницю можна сформулювати так: якісний підхід базується на описі та дослідженні всього різноманіття сутності розглянутого явища, а кількісний навпаки – на виділенні одного (інколи декількох) найбільш важливого чинника, який найповніше розкриває сутність розглянутого явища, а всі інші властивості тимчасово вилучаються з розгляду, тобто застосовується гносеологічний принцип “ідеалізації” [115]. На цій zasadі формується категорійний апарат більшості кількісних наук (математика, фізика, хімія тощо).

Проте багато економістів можуть заперечити, що економіка є суспільною наукою. Але якщо розглянути цей процес в історичному плані, то можна встановити, що і фізика, і хімія й інші кількісні науки вважались, суспільними

науками, оскільки вони, з одного боку, зачіпали інтереси релігії та керуючого класу, а з іншого, впливали на свідомість людей. Але поступово, коли вони перетворились у точні кількісні науки, їх перестали вважати суспільними, оскільки ними почали займатись тільки професійно підготовлені науковці, а простим непідготовленим людям робити будь-які твердження або поради стало некоректно (що не можна сказати про дійсно суспільні науки – мовні, політичні, правові тощо). Подібний шлях має пройти і економіка. Тільки вона має, на нашу думку, розділитись на дві складові частини – кількісну і якісну, у яких буде один об'єкт дослідження, але різний предмет і методи дослідження. Це зумовлено тим, що “економіка” як наука складається із двох різних частин – економіки, куди входить економіка підприємства, бухгалтерський облік, фінанси тощо, і менеджменту, куди включають маркетинг, логістику і ін. Економічні науки треба розглядати, на нашу думку, в першу чергу як кількісні науки, а менеджмент – як якісні. Відповідно має розглядатись і категорійний апарат.

“Капітал” і “капіталізацію” ми розглядаємо з двох позицій – якісної і кількісної. Основні елементи якісного підходу показано на рис. 1.3.

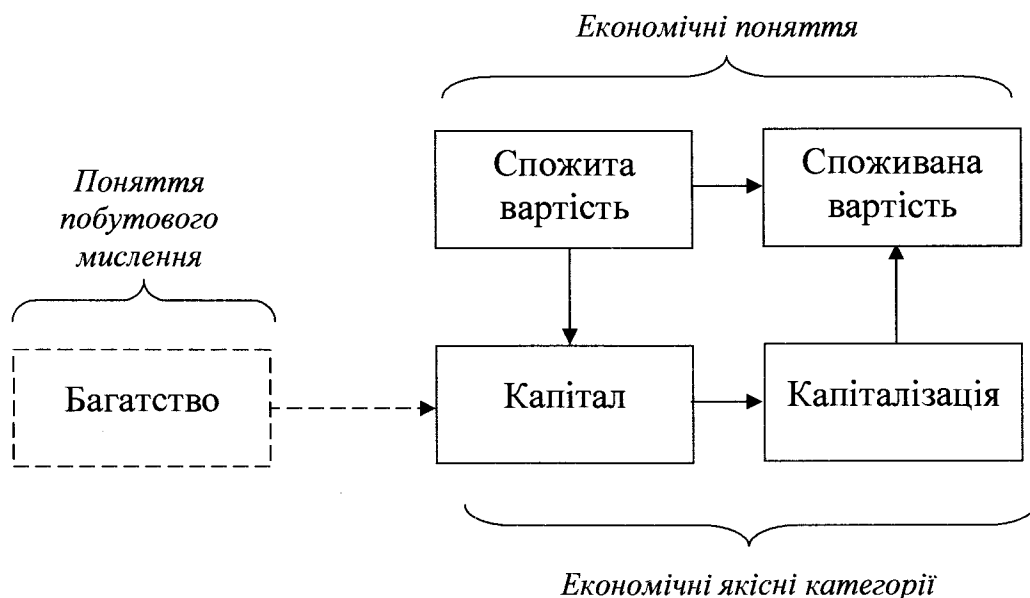


Рисунок 1.3 – Етимологія і основні зв’язки між “капіталом” і “капіталізацією” з позиції якісного підходу.

*Примітка: власна побудова*

Сутність цього підходу складається із таких елементів:

– етимологічною базою економічної якісної категорії “капітал” є поняття побутового мислення “багатство”;

– для дослідження сутності категорій “капітал” і “капіталізація” використовуються економічні поняття “спожита і споживана вартість”, які запропоновані в [217];

– “спожита вартість” показує, яку кількість праці було витрачено на виготовлення товару, тобто відповідає “початковій (первісній) вартості” товару [217, с. 65];

– “споживана вартість” показує, як споживається товар під час виробництва, тобто вона змінює свою величину залежно від інтенсивності процесу виробництва або величини попиту, і коли виробництво зупиниться або попит на продукцію цього підприємства зникне – вона буде дорівнювати нулеві (зникне) [217, с. 65].

Нами пропонуються такі визначення капіталу і капіталізації з позиції якісного підходу:

капітал – це спожита вартість товару (підприємства), яка має здатність приносити дохід;

капіталізація – це результат функціонування капіталу, внаслідок якого утворюється споживана вартість товару (підприємства).

За своєю сутністю таке визначення капіталу збігається з визначеннями, яке давали П. Самуельсон і Дж. Кейнс. Тільки в ньому не вживається термін “багатство”, оскільки, на нашу думку, воно не є економічним поняттям.

Визначення капіталізації також майже збігається із існуючими, тільки враховує спрямованість цього процесу на визначення споживаної вартості підприємства як найважливішого результату виробничої діяльності. Тобто головним предметом дослідження виробничої діяльності підприємства у теперішніх умовах, на нашу думку, має бути перетворення капіталу (спожитої



вартості) у функціонуючу споживану вартість і супутні процеси, які при цьому спостерігаються.

Кількісний підхід до розгляду понять “капіталу” і “капіталізації” відрізняється від попереднього якісного, хоча окремі елементи і зв’язки подібні (рис. 1.4).

Головні відмінності кількісного підходу, запропонованого нами, складається із таких елементів:

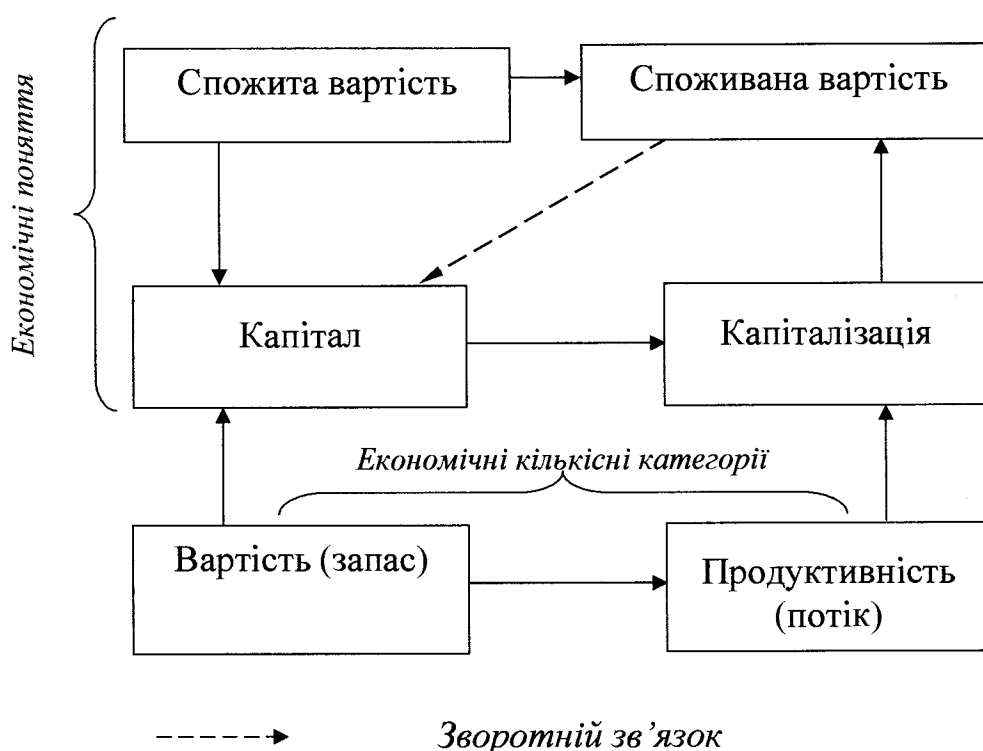


Рисунок 1.4 – Етимологія і основні зв’язки між “капіталом” і “капіталізацією” з позиції кількісного підходу.

*Примітка: власна побудова*

– оскільки вирази “капітал” і “капіталізація”, “спожита і споживана вартості” розглядаються як якісні економічні поняття, тому всі вони розглядаються відносно кількісних економічних категорій “вартість” і “продуктивність (потік)”;

– “вартість” і “продуктивність” є кількісні економічні категорії, які встановлюють числове значення більшості існуючих економічних показників і застосовуються для формалізованого (функціонального) опису економічних процесів;

– якщо капітал і його вартість (спожита вартість) в економічній літературі досліджена та описана вже давно, то капіталізація і її споживана вартість в існуючій літературі досліджено значно менше, оскільки ця вартість визначається не безпосередньо як капітал, а опосередковано – через грошовий потік (у більшості випадків через річний прибуток);

– найбільші проблеми дослідження капіталізації, на нашу думку, виникають через те, що споживана вартість функціонуючого капіталу (пунктирна стрілка на рис. 2) не фіксується у бухгалтерській звітності (як це відбувається із капіталом – первісною вартістю основних засобів, хоча й інші види капіталу – це передусім вартість робочої сили – також не визначаються і не фіксуються у бухгалтерській звітності).

Приблизно такий самий підхід запропонував і вітчизняний вчений В. В. Корнеєв, “капіталізація виростає з вартості (початкової, або номінальної), приростає доданою вартістю і фіксується в кінцевому значенні як капіталізована, тобто стає нарощеною вартістю тих чи інших попередньо авансованих активів” [132, с. 34]. Недоліком його підходу є те, що цей алгоритм “приростання” і досягнення кінцевого значення як “капіталізованої вартості” виконується на описовому рівні без надання конкретних методів їх розрахунку. Щоб усунути цей недолік і запропонувати метод розрахунку всіх етапів процесу капіталізації, нами запропоновано використати більш формалізований економічний категорійний апарат.

У [217] “вартість (запас)” розглядається як первинна кількісна економічна категорія. Її сутність є такою: вартість – величина, яка є кількісним вираженням затраченої абстрактної праці – спожитої енергії та інформації – на виготовлення товару, його функціонування або рух [217, с. 77].

“Продуктивність (потік)” в [217] розглядається як вторинна економічна категорія. Вона є мірою інтенсивності економічного процесу і визначає зміну вартості за одиницю часу. Продуктивність може змінюватись під впливом зовнішніх (екзогенних) і внутрішніх (ендогенних) чинників [217, с. 77 – 78].

Визначення економічних понять “капітал” і “капіталізація” з позицій кількісного підходу відрізняється від попередніх формулювань.

Капітал – самозростаюча вартість, тобто якщо вартість товару під час функціонування може утворювати додаткову вартість – прибуток. Існують три види товару, які можуть утворювати додаткову вартість: носії праці (основні засоби і люди), гроші та інформація. Чи можна інші товари зараховувати до капіталу (наприклад, оборотні фонди), вимагає додаткового дослідження [217, с. 68 – 69].

Капіталізація – процес утворення споживаної вартості, яка визначає вартість функціонуючого підприємства.

Якщо проводити аналогію, то “капітал” відповідає “потенційній енергії”, тобто кількості праці, яка була витрачена на його створення, а “капіталізація” – “кінетичній енергії”, тобто з якою інтенсивністю (швидкістю) функціонує дане підприємство. Можна прийти до висновку, що чим швидше зростатиме капіталізація підприємства, тим більшою буде його кінетична енергія, економічними еквівалентами якої є зростання привабливості і конкурентоспроможності підприємства. Тому зростання капіталізації є передусім позитивним чинником його виробничої діяльності.

Для кількісної оцінки величини капіталізації підприємства у міжнародній та національній практиці використовують такі основні підходи (концепції) оцінки [41, с. 58]:

- витратний (майновий);
- дохідний;
- порівняльний;

– опціонний.

Коли виконується не реальне, а теоретичне дослідження діяльності підприємства, на початкових етапах найзручніше розглядати його як “інерційну економічну систему”, у якій випуск продукції є сталим [216]. У такому разі найкраще підходить дохідний підхід для визначення результатів капіталізації. Своєю чергою у цьому підході може застосовуватись два методи: прямої і непрямой капіталізації. Якщо випуск продукції є сталим, то слід застосовувати метод прямої капіталізації.

У формалізованому вигляді процес виконання оцінки з використанням методу прямої капіталізації доходу відповідає виразу [44, с. 60]

$$B = \frac{D}{СК}, \quad (1.1)$$

де  $B$  – оціночна вартість;

$D$  – чистий дохід від експлуатації об’єкта за визначений проміжок часу (як правило, за рік);

$СК$  – відповідний коефіцієнт капіталізації.

Якщо перейти до формалізованого категорійного апарату, то цей вираз можна записати так:

$$K_k = \frac{\Pi_{п.оп}}{E_{\%}}, \quad (1.2)$$

де  $K_k$  – вартість об’єкта капіталізації (підприємства);

$\Pi_{п.оп}$  – річний прибуток від операційної діяльності;

$E_{\%}$  - банківський процент.

Із виразу (1.2) видно, що капіталізація підприємства зростає у двох випадках – якщо зростає чисельник виразу (річний прибуток від операційної діяльності) або зменшиться знаменник – банківський процент (існує ще випадок, коли обидва показника зміняться).

Схема основних чинників, які впливають на зростання капіталізації, показаною на рис. 1.5.

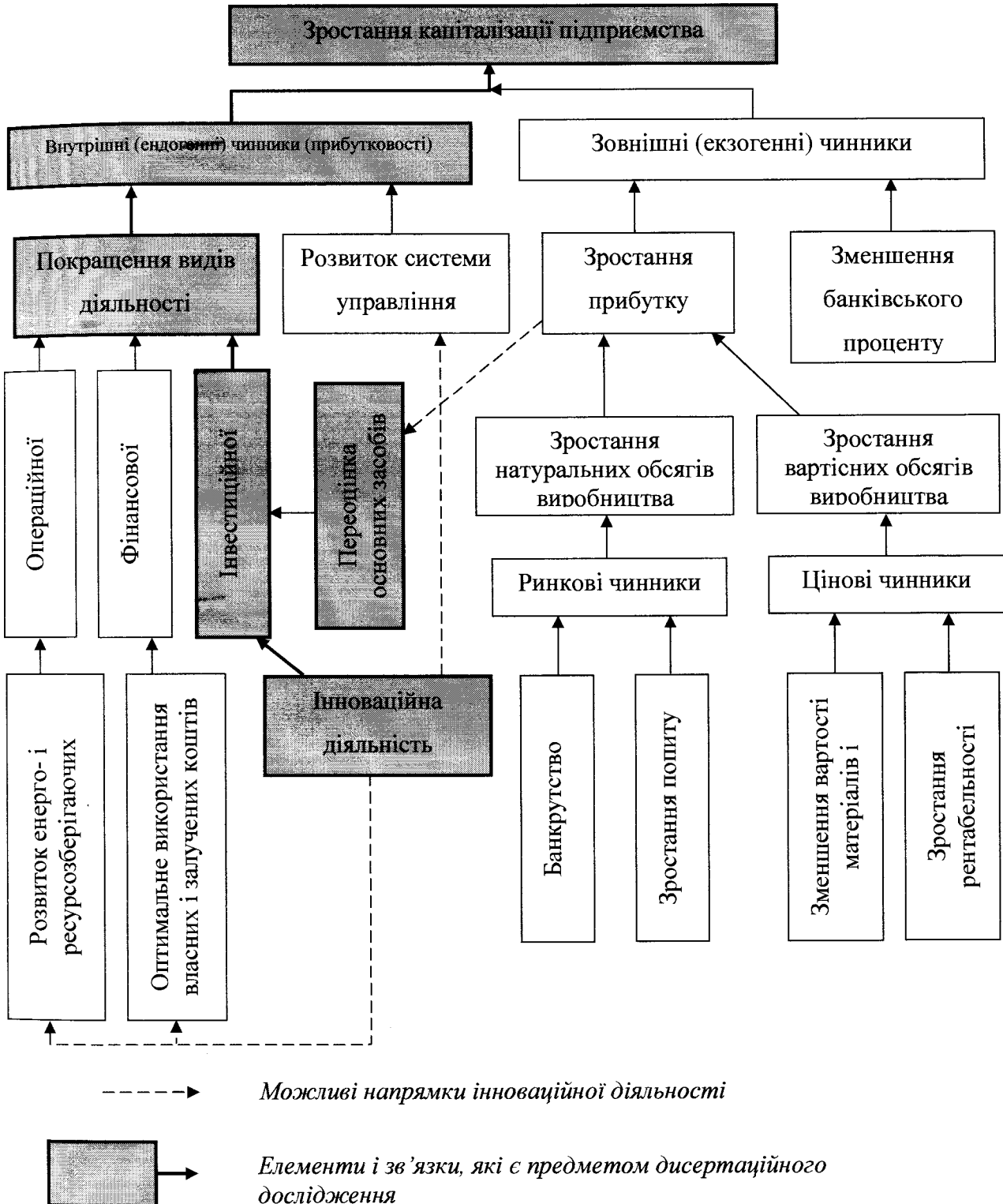


Рисунок 1.5 – Основні чинники, які впливають на зростання капіталізації підприємства.

Примітка: власна побудова

З рис. 1.5 видно, що на процес капіталізації впливають як зовнішні, так і внутрішні чинники. Але передусім, на нашу думку, необхідно дослідити вплив внутрішніх ендогенних чинників на капіталізацію підприємства, оскільки тут можна встановити теоретично обґрунтовані кількісні зв'язки. Екзогенні чинники, на нашу думку, можна прогнозувати тільки наближено і то на нетривалий період, оскільки цих чинників є досить багато, а їх поєднання можуть утворювати найнеочікуваніші зв'язки – це все одно, що прогнозувати погоду на тривалий період.

Головним елементом, який найбільшою мірою впливає на ендогенний розвиток підприємства, є інноваційна діяльність. Тому цей вид діяльності в дисертаційному дослідженні розглядається як основний причиноутворюючий чинник зростання капіталізації підприємства (переоцінка основних засобів, яка, як правило, відбувається внаслідок зростання прибутку, також впливає на зростання капіталізації, що буде розглянуто у наступних розділах).

І тут виникають певні застереження, оскільки процес капіталізації має поряд з позитивними наслідками й окремі негативні. Серед найважливіших можна назвати такі:

- утворення фіктивного капіталу;
- використання капіталізації для здійснення перерозподілу власності (рейдерство).

Фіктивний капітал, згідно з марксистською економічною теорією, – капітал у вигляді цінних паперів, який, на відміну від реального капіталу, не має внутрішньої вартості, але приносить доход. Фіктивний капітал має особливий рух поза кругообігом реального капіталу. Тобто в економіці відбувається певне роздвоєння капіталу: існування реального капіталу та його відображення у цінних паперах (фіктивний капітал) [55, с. 34]. Таке розуміння фіктивного капіталу й дотепер є домінуючим в економічній літературі. Основна причина виникнення таких помилок, на нашу думку, пояснюється тим, що виконується порівняння двох крайніх форм капіталу – реального і фіктивного, а проміжна стадія функціонуючого капіталу практично відсутня.

Щоб пояснити цей складний перехід від одної форми капіталу до іншої, скористаємось методом аналогій. Зі шкільного курсу фізики відомо, що електричні заряди в статичній ситуації описуються одними законами (законами Кулона), а в динаміці, коли утворюється електричний струм, іншими (закони Ампера, Ома тощо).

Реальний капітал (капітал) – це спожита вартість, величина якої визначається кількістю витраченої праці на виготовлення основних засобів підприємства. Тобто це статика, оскільки теоретично, якщо не реалізуються нові інвестиційні проекти, вона вже не може в майбутньому мінятися (фактично вона все таки може мінятися з часом, оскільки нові ті ж самі основні засоби, які замінятимуть старі після їх вибуття, можуть мати іншу ціну).

Функціонуючий капітал (капіталізація) – це споживана вартість, величина якої визначається інтенсивністю виготовлення продукції і її реалізацією (в подальшому ми розглядатимемо цей процес в “абстрактно чистому вигляді”, тобто припускати, що вся виготовлена продукція реалізується, тобто між цими показниками немає розбіжностей). З цього опису видно, що функціонуючий капітал – це динаміка, яка фактично дійсно відділяється від тої форми, яка була вихідною формою – реального капіталу. Але це реальний діалектичний процес, який описано в [216, 217].

Тепер в існуючій економічній літературі причину утворення фіктивного капіталу узгоджують виключно з наявністю цінних паперів (акцій, облігацій, боргових зобов'язань тощо). В цьому є відповідний сенс, оскільки вперше емпіричним методом почали визначати вартість випущених акцій, а фактично це відповідає “вартості функціонуючого капіталу”. Перше застосування таких розрахунків показало, що існує розбіжність між вартістю підприємства (реальним капіталом) і сумою випущених акцій (функціонуючим капіталом). Цю різницю в країнах капіталістичного табору називали “засновницьким прибутком”, оскільки її могли привласнювати засновники акціонерного товариства, а в країнах соціалістичного табору “фіктивним капіталом” [231]. Це більш правильний підхід ніж попередній, коли всю вартість випущених акцій

вважали фіктивним капіталом. Проте і в ньому є недоречності, оскільки не враховуються розбіжності, які існують між “реальною функціонуючою вартістю” і надлишковою “дутою” вартістю.

Тому нами пропонується таке визначення фіктивного капіталу – це надлишкова вартість функціонуючого капіталу, яка виходить за межі його теоретично обґрунтованого значення.

Це визначення принципово відрізняється від існуючих ще й тим, що в ньому зовсім не згадується вартість цінних паперів. Це пояснюється тим, що функціонуюча вартість підприємства зовсім не узгоджується із формою власності – публічна, приватна, державна тощо, оскільки вона притаманна їм всім. В реальних умовах це може реалізуватись при визначенні ринкової вартості підприємства, при переоцінці його основних засобів, його купівлі-продажу тощо, що зовсім не узгоджується із цінними паперами. Тобто фіктивний капітал може утворюватись у всіх цих випадках (і, звичайно, при випуску цінних паперів).

Спрощено зв'язок, який існує між цими видами капіталу можна показати таким рисунком (рис. 1.6).

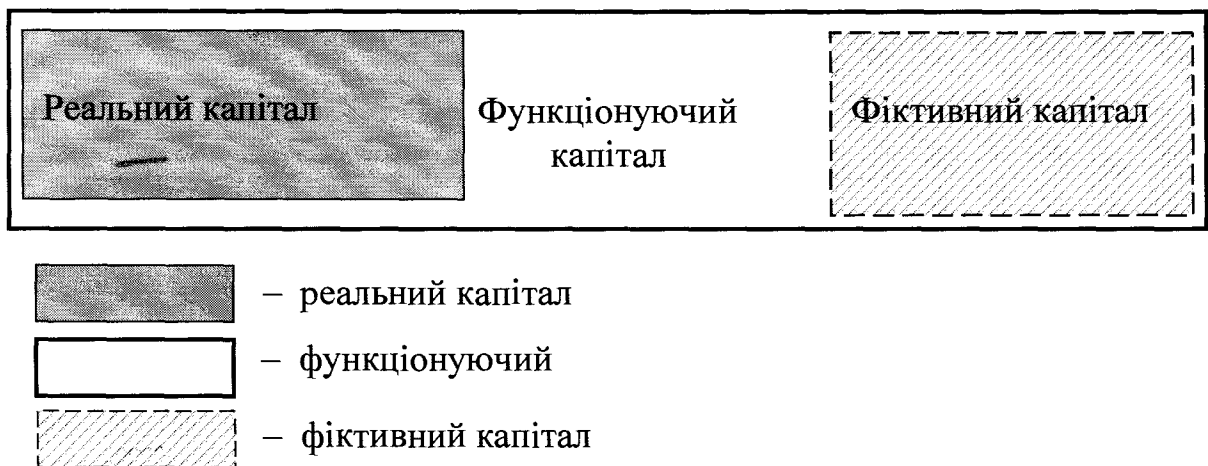


Рисунок 1.6 – Зв'язок між реальним, функціонуючим і фіктивним капіталами.

*Примітка: власна побудова*



З рис. 1.6 видно, що зазвичай функціонуючий капітал є більшим від реального, а фіктивний капітал є фактично частиною функціонуючого. Тому головним завданням економічної теорії, на нашу думку, є створення методів визначення значень цих капіталів.

Серед найбільш вагомих, на нашу думку, негативних наслідків капіталізації, які спостерігаються тепер в Україні, є рейдерське захоплення підприємств.

В науковій літературі виділяють два різновиди поглинань: дружнє і недружнє. При недружньому поглинанню відбувається як юридичне, так і фізичне тиснення на власників. У процесі такого тиснення і виникає рейдерство. З англійської мови “raid” перекладається як “напад”, а “raider” означає “пірат”. Тому під терміном “рейдерство” необхідно розуміти незаконне поглинання або захоплення одного суб’єкта господарювання або його власності іншим з можливим застосуванням сили і корупції. Тобто рейдерство – це своєрідний (зазвичай кримінальний) бізнес, сутність якого полягає у перерозподілі власності [217, с. 17].

В економічній літературі ці процеси практично не досліджуються, але зовсім ігнорувати ці процеси і не визначати можливі причини їх виникнення, на нашу думку, є також помилково.

Однією із причин можливого рейдерського захоплення підприємств ми бачимо у недосконалому економічному і юридичному розумінні поняття “капіталізації”. Це пояснюється тим, що, змінюючи первісну вартість підприємств, виникає можливість у випуску нових партій цінних паперів, які розповсюджуються між “новими” власниками. Тим самим контрольний пакет акцій переходить до іншого власника. Тому, щоб такі процеси не відбувались, треба більш чітко регламентувати умови зміни первісної вартості підприємства і можливість випуску додаткової партії акцій та умов їхнього розповсюдження.

## 1.2 Сутність та проблемні питання інноваційного розвитку нафтопереробних підприємств

Орієнтація України на інноваційний тип розвитку економіки вимагає застосування комплексних заходів, найважливішими з яких є: розроблення теоретичних моделей та схем такого розвитку економіки, створення механізму їх реалізації, концентроване залучення всіх наявних фінансових, матеріальних трудових та інтелектуальних ресурсів. Тільки таким комплексним підходом, на нашу думку, можна вирішити цю складну і багатофакторну проблему на кожному підприємстві.

У науковій літературі за останній час спостерігається значне зростання досліджень, які стосуються інноваційної діяльності. Найвідомішими є праці В. Александрової, Н. Бекера, В. Бернса, І. Бланка, М. Боджа, С. Валдайцева, А. Віна, В. Геєця, А. Гойка, В. Герасимчука, В. Голікова, С. Гріна, Л. Гохберга, А. Загороднього, С. Ільєнкова, Г. Калитича, А. Казанцева, В. Ковальова, М. Крупки, О. Кузьміна, А. Кузнецової, Л. Лазерника, А. Омельченка, А. Пересади, П. Рогожина, Н. Чухрай, С. Ягудіна та інших провідних вітчизняних і закордонних економістів. Без сумніву ці науковці зробили вагомий внесок у створення базових теоретичних положень інноваційної діяльності підприємств. Проте окремі елементи цієї діяльності, на нашу думку, потребують додаткових уточнень і досліджень.

Необхідність інноваційного розвитку підприємств є очевидною, оскільки без цього будь-яке підприємство не зможе долати конкурентну боротьбу з іншими виробниками в межах країни, але особливо із закордонними виробниками. Проте в економічній літературі, коли виконується дослідження інноваційного процесу, який відбувається на підприємствах, звертають увагу тільки на позитивні моменти – зростання продуктивності праці, підвищення якості продукції і ефективності виробництва загалом, зростання конкурентноздатності підприємства тощо. Без сумніву, ці явища і процеси дійсно є характерними для інноваційної діяльності, але зосереджувати всю

увагу тільки на цьому, на нашу думку, є спрощеним, ненауковим підходом, оскільки закони природи і суспільства функціонують так, що обов'язково поруч з позитивними явищами мають спостерігатись відповідні негативні – однобічного розвитку практично не існує. Таким антиподом інноваційного розвитку можуть бути такі два процеси: моральне зношення існуючих основних засобів або виникнення інфляції, яка у більшості випадків є причиною утворення кризових явищ. Моральне зношення може спостерігатися на тих підприємствах, які з будь-яких причин не належним чином займаються інноваційною діяльністю. Але для виникнення морального зношення необхідні відповідні умови, які у більшості випадків автоматично не утворюються. Тому необхідно вміти прогнозувати і планувати це складне економічне явище. Не менш складно спрогнозувати утворення інфляційного процесу, причинами виникнення якого є впровадження інноваційних проектів, і можливе провокування ним кризових явищ.

Існує значна кількість публікацій, у яких досліджують інноваційну діяльність, моральне зношення основних засобів, інфляційний процес і кризи. Але характерним для них є те, що ці економічні явища і процеси в них розглядаються відокремлено. Комплексно розглядаються хіба що моральне зношення основних засобів і інноваційна діяльність, оскільки між ними існує очевидний зв'язок. Але недоліком більшості досліджень є те, що цей зв'язок описується загальними фразами без надання конкретних кількісних методів розрахунку. І практично не існує досліджень, у яких відслідковують зв'язок між інноваційною діяльністю і можливістю утворення інфляційного процесу, який може перерости у кризу. Але для виконання такого комплексного дослідження необхідно уточнити економічний зміст окремих виразів, понять і категорій.

В економічній літературі термін “інновація” використовується вже досить давно. Існує багато визначень цьому поняттю. Але, на нашу думку, досить вдало подано визначення цього поняття у словнику [100], яке сформульоване з позицій інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства.

Інновації (від лат. *innovatio* – поновлення, зміна) – нові досягнення в галузі технології чи управління, призначені для використання в операційній, інвестиційній чи фінансовій діяльності підприємства [100, с. 206].

Відповідно до міжнародних стандартів, інновація визначається як кінцевий результат інноваційної діяльності, який дістав втілення у вигляді нового або удосконаленого продукту, впровадженого на ринку, нового або удосконаленого технологічного процесу, що знайшов використання у практичній діяльності.

Щодо змісту цього поняття у фахівців існують два підходи: розширений і спрощений. Класичним широким підходом вважають викладене австрійським економістом І. Шумпетером ще у 1913 р. у праці “Теорія економічного розвитку” розуміння цього процесу як такого, що складається із п’яти основних складових (процесів) [250]:

введення нового товару (товару, з яким не знайомий споживач, або товару нового виду);

впровадження нового методу виробництва продукції (методу, який раніше не використовувався у цій галузі промисловості);

відкриття нового ринку, на якому цю галузь промисловості цієї країни не було представлено;

завоювання нового джерела сировини та напівфабрикатів;

впровадження нової організаційної структури в будь-якій галузі.

Однак більшість економістів стоять на позиціях спрощеного підходу. Вони обмежують сферу інновації науково-технічними і технологічними питаннями. При цьому, згідно з однією точкою зору, інновація – це процес застосування нових технологій і виробів; згідно з іншою – отриманий результат у вигляді нових методів управління, виготовлення нової продукції, технологічних процесів.

Приблизно так трактується це поняття і в більшості сучасних словників та довідників, наприклад: “Інновація – це процес, у ході якого винахід чи відкриття доводиться до стадії практичного застосування і починає давати економічний

ефект, новий поштовх науково-технічних знань, що забезпечують ринковий успіх” [239].

Стосовно терміну “інноваційний розвиток” існує декілька трактувань. Проф. А.І. Ніколаєв розглядає його як “... ланцюг реалізованих нововведень...” [239, с. 57], а проф. Н.І. Чухрай інноваційний розвиток ототожнює з “інноваційним процесом” [235, с. 15]. Щодо останнього, то Н.І. Чухрай стверджує, що підхід до визначення поняття “інноваційний процес” через виділення окремих його стадій залишається найпоширенішим. У цьому контексті інноваційний процес нею визначається через сукупність трьох стадій [235, с. 15]:

- від дослідження до першого виробничого дослідження ;
- від першого освоєння до розгортання випуску;
- від виробництва нововведення до його використання кінцевими споживачами.

Базовим елементом інноваційного процесу є “життєвий цикл товару”.

Життєвий цикл системи – це час від моменту обґрунтування необхідності її створення до моменту, коли подальша її експлуатація недоцільна [217, с. 232].

Життєвий цикл товару є складовою частиною життєвого циклу системи. Традиційно в життєвий цикл товару включають три етапи: розвиток, стабільний випуск і спад виробництва. Н. Чухрай і Р. Патора, досліджуючи інноваційний маркетинг в інноваційному процесі, деталізували цей цикл (рис. 1.7) [239, с. 124].

Позитивним в цій моделі є те, що виокремлюються два етапи – створення новації і життєвий цикл виготовлення інноваційної продукції. Але якщо бути більш прискіпливим, то можна зауважити, що такий інноваційний процес не є характерним для значної кількості підприємств. Це, на нашу думку, пояснюється двома причинами: по-перше, тепер в Україні незначна частина підприємств, яка в змозі самостійно займатися фундаментальними і прикладними науково-дослідними розробками; по-друге, такий інноваційний процес є притаманний

таким галузям, які не займаються переробкою сировини. Наприклад, на машинобудівних підприємствах із серійним типом виготовлення продукції здійснити перехід на будь-яку іншу продукцію (інноваційну чи існуючу) не складає особливих труднощів. Це пояснюється тим, що фактично нова серія виробів і є новою продукцією для цього підприємства, а чи в ній використовуються інноваційні елементи, то це в більшості випадків відходить на другий план, оскільки технологічний процес може залишатись незмінним.

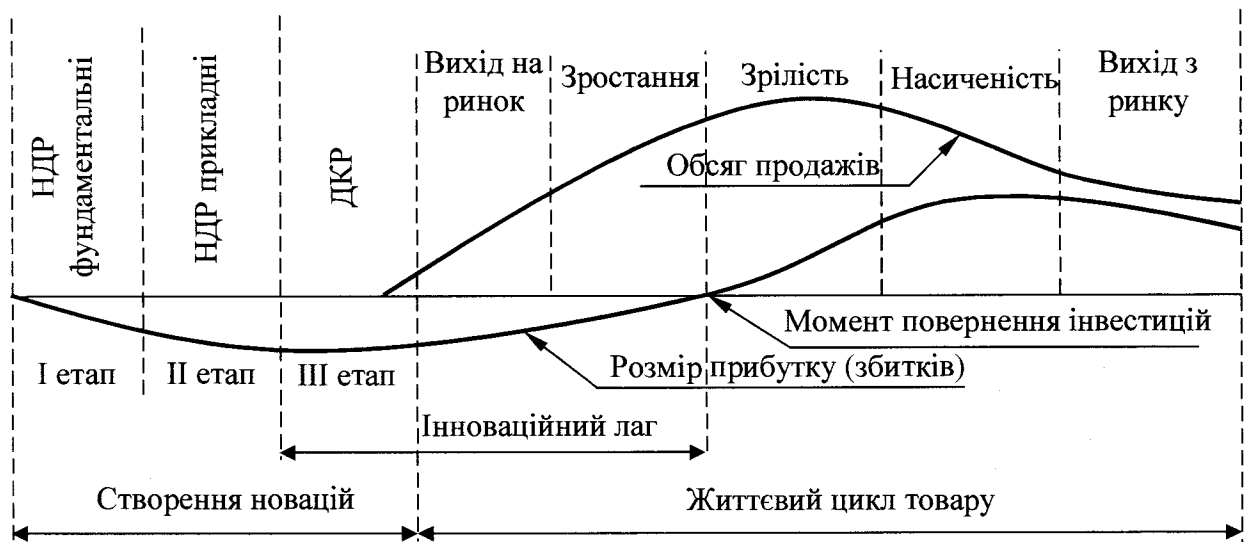


Рисунок 1.7 – Місце життєвого циклу товару в інноваційному процесі [239, с. 124]

Інакше це відбувається на переробних підприємствах, які формують нафтопереробну промисловість. Головним чинником, який дає змогу змінити номенклатуру виготовленої продукції, є зміна технологічного процесу. На нашу думку, це є найголовнішою особливістю цієї галузі, яку треба постійно враховувати при дослідженні інноваційної діяльності нафтопереробних підприємств.

Виходячи з такого підходу ми пропонуємо концепцію інноваційної діяльності, яку можна застосувати на нафтопереробних підприємствах. Суть цієї концепції полягає в узгодженості класичних підходів до розгляду інноваційної діяльності підприємств з врахуванням існуючих особливостей даної галузі.

Першим елементом для розвитку будь-якого підприємства І. Шумпетер вважав “введення нового товару (товару, з яким не знайомий споживач, або товару нового виду)” [250]. Без сумніву для нафтопереробних підприємств України це є надзвичайно актуальне питання, оскільки марки бензину і дизпалива, які на них виготовляються, вже давно не відповідають європейським стандартам. Але щоб реалізувати це (здійснити перехід від виготовлення бензину за вимогами Євро 2 до Євро 5), треба змінювати технологію практично на всіх існуючих заводах. Про реалізацію такого переходу неодноразово приймалися рішення (постанови Ради СРСР), але практично вони й до тепер не реалізовані (даються тимчасові дозволи на продовження випуску бензину і дизпального за старими стандартами).

Другим важливим елементом інноваційного розвитку підприємства за І. Шумпетером є “впровадження нового методу виробництва продукції (методу, який раніше не використовувався у цій галузі промисловості)”. Це, на нашу думку, є основним завданням інноваційного розвитку всіх нафтопереробних підприємств і загалом усієї галузі. Без здійснення такого переходу наслідки можуть бути дуже важкими не тільки в економічному плані, але й у політичному, про що свідчать публікації вчених фахівців цієї галузі [34].

Так, наприклад, характеризує ситуацію президент та головний керуючий директор компанії «ТНК-ВР Коммерс» Дідьє Казими́ро: “Минулий рік приніс компанії ТНК-ВР в Україні чисті збитки в розмірі 23 млн. дол., позаминулий був іще гіршим – мінус 68 млн. дол. Нині маржа нафтопереробки для внутрішнього ринку становить мінус 63 дол. на тонні сировини. Справа не в особливостях роботи Лисичанського НПЗ. Усі без винятку українські нафтопереробні підприємства декларують збитки. Один із найбільших заводів, Кременчуцький (ВАТ «Укртатнафта»), оголосив про чистий збиток в 1,5 млрд. грн. за результатами 2011 року та про зниження обсягів переробки в цей період майже на 14% – до мінімуму. Дрогобицький НПЗ одержав за підсумками року 27,8 млн. грн. збитків. З’явилася офіційна інформація про те, що цей завод буде закрито та перепрофільовано на нафтобазу. Надвірнянський НПЗ, за даними відкритих

джерел, оголосив про скорочення близько 400 людей. Інформація щодо планів із запуску Одеського НПЗ поки що не підтверджується” [ 91 ].

Головною причиною того, що на більшості нафтопереробних підприємствах й дотепер не здійснили (і не здійснюють) технічного переозброєння виробництва на інноваційних засадах в першу чергу називають – брак коштів і збитковість переробки нафтопродуктів в Україні. Але, на нашу думку, хоча це вагомі причини (Лисичанський НПЗ в 2011 році розпочав таку реконструкцію, тобто гроші є, але як стверджує Дідьє Казимирос, що у них був проект із запуску установки для виробництва бензинів Євро-5 уже в 2011—2012 роках, і ними було розпочато будівництво, але потім відклали проект, тому що вкладати гроші в нафтопереробку за нинішнього інвестиційного клімату неможливо), проте існують й інші причини, які не в меншій мірі впливають на вирішення цього питання – монополізація цієї сфери діяльності, перерозподіл власності і можливість заробляти більші прибутки не шляхом виготовлення продукції, а її купівлею-продажем, застосовуючи тиск на відповідні державні структури і отримуючи митні, податкові й інші преференції (пільги) [91].

Третім напрямком розвитку діяльності підприємства за І. Шумпетером є “відкриття нового ринку, на якому цю галузь промисловості цієї країни не було представлено” [250]. Якщо аналізувати цей напрямок розвитку українських НПЗ, то можна відмітити, що сама Україна є надзвичайно містким ринком збуту. Тому, якщо здійснити реконструкцію українських НПЗ, то для них ринку збуту вистачить з надлишком.

Проте спостерігаються такі дуже негативні тенденції:

- у даний момент практично всі НПЗ зупинені, а це поступово викличе заміну вітчизняної продукції на імпорту (за оцінками експертів до 80%);
- зупинка підприємств викликає звільнення працівників і втрату кваліфікованих кадрів;
- провідні підприємства основні зусилля спрямовують не на вдосконалення виробництва продукції, а на розширення мереж автозаправних станцій (АЗС) і купівлі-перепродажі імпортової продукції;



– спостерігається проникнення іноземних компаній на території України з метою створення системи АЗС.

Тому, на нашу думку, цей напрямок діяльності не є актуальним тепер для впровадження значних інноваційних проектів. Більш важливо започаткувати систему контролю за якістю продукції цих АЗС і створити конкурентне середовище.

Четвертим напрямком розвитку інноваційної діяльності є “завоювання нових джерел сировини та напівфабрикатів”. Цей напрямок є актуальним для українських НПЗ, оскільки власної нафти в Україні не вистачає. Щоб усунути цю проблему, на нашу думку, в першу чергу треба прискорити пошуки і видобуток нафти на шельфі Чорного моря, які знаходяться на значній глибині. Без сумніву, що тут треба застосовувати інноваційні технології. Адже самим розробляти таку технологію, на нашу думку, нерационально, оскільки на це немає грошей і часу. Одним із методів вирішення цієї проблеми ми бачимо у застосуванні концесії. Тобто передачі в оренду на відповідний термін видобуток нафти іноземній компанії з обумовленим споживанням видобутої нафти в межах України. Позитивом такого вирішення проблеми є й те, що це дає можливість реально ознайомитись із практикою застосування сучасних інноваційних технологій із цього виду діяльності. Окрім того треба враховувати й дуже важливі екологічні чинники, оскільки узбережжя Чорного моря – це фактично рекреаційна зона, яка має унікальний клімат і значну кількість лікарняних та оздоровчих закладів. А факти свідчать про те, що морський видобуток нафти і газу є досить ризиковим – екологічна трагедія від виливу нафти, яка сталась на узбережжі США у 2010 році, викид і вибух газу на французькій платформі у 2012 р., що сталось біля берегів Великобританії, внаслідок чого виникла потреба в евакуації частини населення цього узбережжя від запобігання його отруєння.

І останній п'ятий напрямок покращення інноваційної діяльності підприємства є “впровадження нової організаційної структури в будь-якій галузі”. Очевидно, що в звичайних умовах функціонування підприємств різних галузей це питання є актуальним і перспективним. Але коли спостерігаються

незвичайні (екстремальні) умови, оскільки практично всі ведучі підприємства галузі зупинені, то займатись у такий період впровадженням нових організаційних структур і подібних інноваційних заходів є недоречним (проте це не означає, що не треба займатись теоретичним обґрунтуванням таких заходів і впровадженню їх у майбутньому).

Можна зробити такий висновок, що, враховуючи теперішню ситуацію, яка склалась на нафтопереробних підприємствах України, треба всі зусилля, на нашу думку, зосередити на інноваційному переобладнанні всіх ведучих НПЗ, що дасть змогу підвищити конкурентоспроможність їхньої продукції, а відповідно й покращити їх фінансовий стан. Реальній можливості такого шляху сприятиме і те, що значна частина власності цих підприємств й дотепер належить державі (до 50%).

Виконавши аналіз практичних можливостей перспективних напрямків розвитку інноваційної діяльності українських НПЗ, доцільно перейти до більш абстрактно-теоретичного аналізу цих процесів.

Якщо виконати такий абстрактно-теоретичний аналіз опису інноваційної діяльності, який виконано в теперішній існуючій літературі, то можна встановити, що за сутністю він незначно відрізняється від того, який виконав у свій час І. Шумпетер. Хоча, без сумніву, є важливі уточнюючі деталі, конкретизовано і систематизовано реалізацію кожного етапу тощо. Проте більш прискіпливий аналіз показує, що більшість досліджень виконується однобічно – практично виключно з позицій менеджменту і складових його елементів маркетингу і логістики, а чисто економічного дослідження практично не виконується.

Щоб аргументувати такі твердження, розглянемо повторно основні класичні етапи, які запропонував І. Шумпетер, для обґрунтування інноваційного розвитку діяльності підприємства. Перші два етапи “планування виробництва нового інноваційного товару” і “організування впровадження нового методу виробництва продукції (нової технології)” цілком відносяться до менеджменту; “відкриття нового ринку” – це маркетинг; “завоювання (пошук) нових джерел

сировини і напівфабрикатів” – логістика; і останній п’ятий етап “впровадження нових організаційно-управлінських структур” знову стосується менеджменту. Економічного підходу і аналізу зовсім не відслідковується.

У сучасних економічних дослідженнях це частково має місце. Так, наприклад, при описі інноваційного процесу, виконаного в монографії[240], який зображено на рис. 1.7 дисертаційного дослідження, показано не тільки основні етапи і узгодженість їх виконання за часом, але й окремі економічні показники – інвестиційні витрати в період створення новації та розмір прибутку (збитку) в період протікання життєвого циклу товару. Головним недоліком таких моделей (і значної кількості подібних) є те, що такі траєкторії зміни витрат і прибутку описуються абстрактно без жодного обґрунтування як їх можна розрахувати і застосувати для конкретного підприємства. Без такого розрахунку це залишається ілюстрацією, наочним зображенням для студентів, яким необхідно пояснювати сутність цього процесу (хоча і такі засоби також потрібні). Але для реального застосування потрібно давати методи розрахунку.

Другим типовим підходом до розгляду інноваційної діяльності підприємств є те, що більшість дослідників вбачають, що сутність економічного підходу до розгляду цієї діяльності є визначення окремих показників і розрахунок ефективності інвестиційного проекту.

В монографії [149] так описуються цей процес. “Метою розроблення стратегії технічного розвитку підприємства є забезпечення безперервності виробництва з одночасним усебічним аналізом доцільності і можливостей запровадження нововведень для оптимізації використання наявного потенціалу підприємства [149]. Тобто, в узагальненому вигляді ключовими моментами в підготовці і реалізації інвестиційно-інноваційних проектів є чітка постановка цілі і конкретизація завдань, визначення необхідного розміру і характеристик виробничих потужностей підприємства; планування норм прибутку, рівня витрат і терміну окупності інвестицій. Процес підготовки до здійснення таких проектів має таку послідовність, як це зображено на рис. 1.8” [149, с. 70].



Рисунок 1.8 – Процес передінвестиційного дослідження проекту у сфері матеріального виробництва [149, с. 71]

З рис. 1.8 видно, що традиційна послідовність всіх етапів, яка застосовується для прийняття інвестиційних і інноваційних проектних рішень, є логічною і обґрунтованою. Проте в ній є той недолік, що у більшості таких

досліджень коли процес завершується етапом – оцінка ефективності розглянутого проекту. Для переважної кількості проектів це дійсно завершальний етап. Але існують проекти, до яких відносяться і інноваційні, які суттєво впливають на всю діяльність підприємства і на більшість його економічних показників (у більшості випадків це призводить до їх зростання).

Якщо розглядати такі процеси спрощено (на рівні побутового мислення), то може здатись – що в цьому поганого (грошей ніколи багато не буває)? Але це хибні думки, оскільки в природі і суспільстві не існує односторонніх процесів – будь-що у надмірній кількості перетворюється в недолік (шкоду). У цьому пересвідчилися і українці, коли в дев'яності роки вимагали збільшити заробітну плату. Але таке зростання спровокувало розвиток інфляційного процесу, і замість зростання заробітної плати для всіх працівників її реальне значення значно зменшилась. Виконане нами дослідження показує, що подібні процеси можуть спостерігатись і при всебічному значному зростанні ефективності діяльності всіх підприємств будь-якої галузі. Це може спровокувати інфляційний процес, але не на товарному ринку як це спостерігається при всебічному зростанні заробітної плати, а на фондовому ринку (як це спостерігалось у 2008 – 2009 рр.). Причина виникнення цієї інфляції така: інноваційний розвиток підприємств впливає на значний приріст ефективності їхньої діяльності, а це викликає надмірний приріст капіталізації; остання провокує утворення фіктивного капіталу, на відповідному етапі який може викликати загальну кризу.

Завданням дисертаційного дослідження є кількісний опис цього процесу з обґрунтуванням отриманих значень окремих економічних показників на кожному етапі інноваційного розвитку.

### **1.3 Зв'язок між інноваційним розвитком і капіталізацією підприємства**

У традиційних дослідженнях зв'язок між інноваційним розвитком підприємства і рівнем його капіталізації практично не досліджувався. Мається

на увазі, що не існувало кількісного методу розрахунку впливу значень цих різнопланових процесів на кінцеві показники діяльності підприємства. Хоча публікації, у яких описується існування такого зв'язку між цими двома процесами, є [20, 126], але вони цей зв'язок досліджують на описовому якісному рівні, тобто без доведення до кількісної прикладної теорії.

Для кількісного дослідження цього процесу треба, на нашу думку, визначити загальний алгоритм проходження основних базових етапів економічних перетворень, через який здійснюється реальний вплив інноваційної діяльності на капіталізацію підприємства. Проте і на цьому, здавалось би, кінцевому етапі “капіталізації” процес не закінчується, оскільки треба встановити, до яких наслідків ця зростаюча капіталізація може призвести.

На рис. 1.9 показано основні етапи процесів економічних перетворень, через які відслідковується зв'язок між причиною – інноваційним розвитком підприємства і її наслідком – зростанням його рівня капіталізації. З цього рисунку видно, що якщо у традиційних дослідженнях розгляд інноваційного проекту, як правило, завершується кінцевим етапом “обґрунтування ефективності проекту”, що фактично відповідає третьому етапу, то в запропонованій моделі на цьому етапі дослідження тільки починається.

Причини звуженого розгляду інноваційної діяльності підприємства обґрунтовувалось у попередньому розділі. Але треба додати ще одне застереження. В багатьох дослідженнях, особливо коли вони виконуються не на кількісному, а на якісному рівні, прагнуть врахувати якомога більше різноманітних чинників. І це дійсно правильний підхід при виконанні якісного дослідження. Проте ситуація принципово змінюється, якщо застосовувати кількісні методи дослідження (це не стосується емпіричних статистичних методів, зокрема багатофакторного регресійного аналізу). Це зумовлено тим, що при врахуванні додаткового чинника складність моделі як правило зростає за експоненціальною залежністю, тобто дуже швидко. Тому, щоб частково усунути цю проблему, на початкових етапах дослідження застосовують “принцип абстракції”, сутність якого полягає в “спрощеному” (ідеалізованому)

дослідженні розглянутого явища. У дисертаційному дослідженні цей принцип частково використовується.

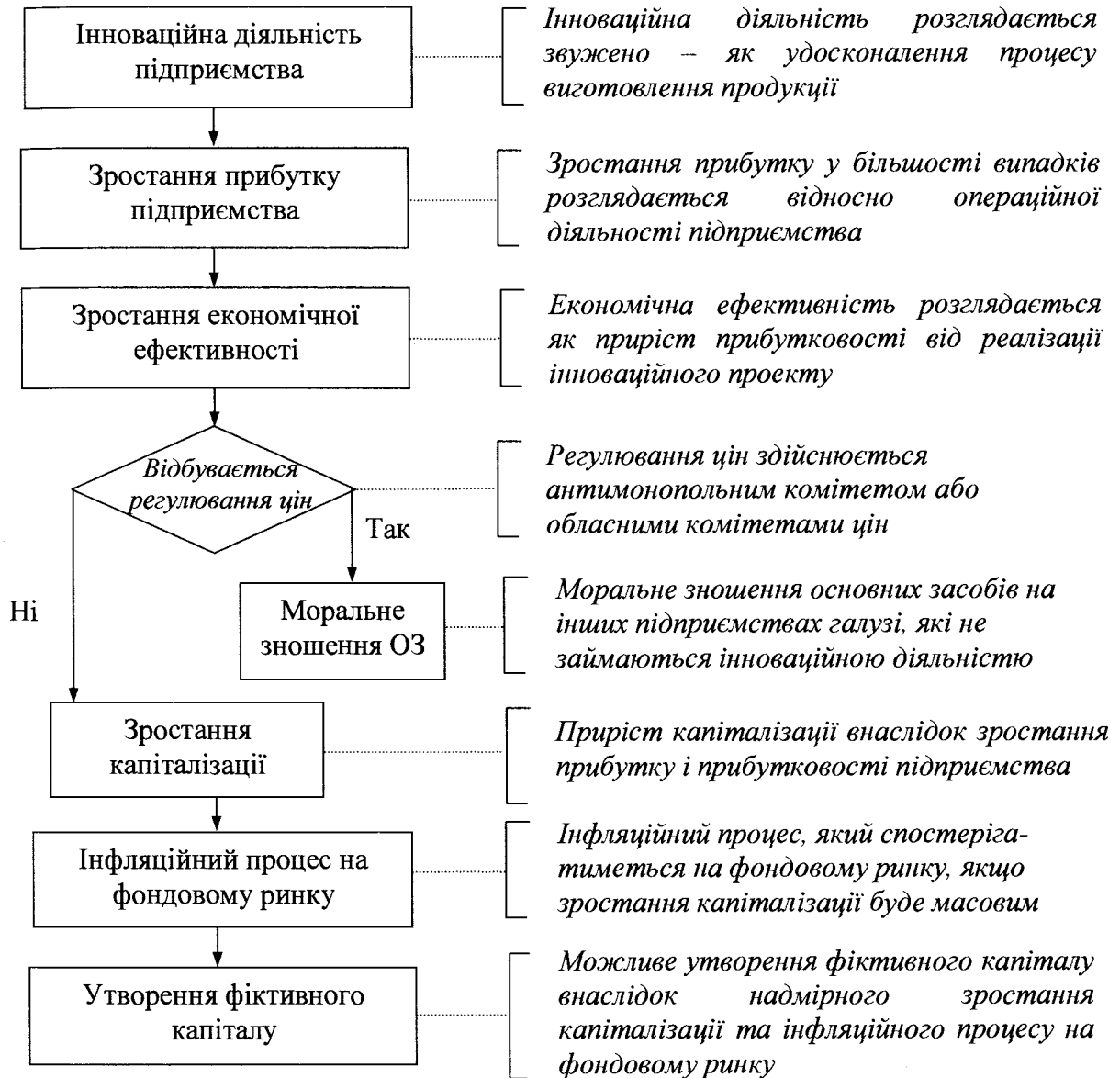


Рисунок 1.9 – Алгоритм можливого розвитку наслідків інноваційної діяльності підприємства.

*Примітка: власна побудова*

Наступний етап – це приріст економічної ефективності. Важливість цього етапу полягає в тому, що існує багато методів для обґрунтування економічної ефективності інвестиційної та інноваційної діяльності і проектів, які в ній

реалізуються. Для того, щоб не зупинитись на цьому етапі і не захопитись нескінченною дискусією про доцільність використання того чи іншого методу, оскільки на цю тему написано десятки дисертацій (і ще буде написано), ми пропонуємо застосувати класичний традиційний метод, який був одним із основних (а багато дослідників вважають його й дотепер за основний) ще в радянський період і називався тоді цей метод “визначення загальної ефективності капітальних вкладень”, що відповідає виразу

$$E_p = \frac{\Pi_{\text{пр}}}{K_o}, \quad (1.3)$$

де  $E_p$  – розрахунковий коефіцієнт ефективності капітальних вкладень;

$\Pi_{\text{пр}}$  – річний прибуток, який отримуватимуть від реалізації проекту;

$K_o$  – загальна сума капітальних вкладень в проект або первісна вартість цих основних засобів.

Для визначення ефективності проекту існували нормативні значення цього коефіцієнта, які обґрунтовувались для окремих галузей. Тому вираз (1.3) приймав таке остаточне значення:

$$\frac{\Pi_{\text{пр}}}{K_o} \geq E_n, \quad (1.4)$$

де  $E_n$  – нормативний коефіцієнт ефективності для окремої галузі.

Основною перевагою цього методу є простота розрахунку і обґрунтованість отриманого результату. Проект вважався ефективним, якщо розрахункове значення коефіцієнта ефективності було більшим від нормативного. Тепер цей метод не застосовується через дві причин: по-перше, не існує значень нормативного коефіцієнта ефективності капітальних вкладень для різних видів економічної діяльності; по-друге, вважається, що цей метод не враховує чинник часу, а тому він поступається сучасним методам. Останнє зауваження не цілком коректне, хоча дійсно у явному вигляді в цьому методі чинник часу не використовується, але опосередковано він враховується, що можна довести таким дослідженням.



Найбільш розповсюдженим методом визначення ефективності інвестиційного чи інноваційного проекту тепер вважається методика “чистої теперішньої вартості” (ЧТВ). Її сутність полягає в тому, що дисконтований прибуток, який отримуватимуть від впровадження інноваційного (інвестиційного) проекту, порівнюють із вкладеними інвестиціями, що відповідає виразу

$$\sum_{t=1}^n \frac{\Pi_{\text{прт}}}{(1 + E_c)^t} \geq K_i, \quad (1.5)$$

де  $\Pi_{\text{прт}}$  – річний прибуток, який отримуватимуть від реалізації проекту у  $t$ -му плановому періоді;

$E_c$  – ставка дисконту, яка часто приймається як усереднене значення банківського проценту;

$K_i$  – загальна сума інвестицій, яка одноразово у такому разі одноразово сплачується за проект.

Якщо порівняти вирази (1.4) і (1.5), то здається, що між ними немає нічого спільного. Однак, це поверхневе враження. Якщо виконати більш прискіпливий аналіз, то можна встановити, що вони ідентичні тільки за базові значення приймають інші показники. Доведемо це твердження.

При застосуванні методики ЧТВ існує три проблемних питання:

- як спрогнозувати значення річного прибутку  $\Pi_{\text{прт}}$  на тривалий проміжок часу (двадцять і більше років);
- яку ставку дисконту  $E_c$  враховувати протягом цього тривалого періоду;
- який розглядати термін приведення  $n$ , оскільки підприємство теоретично може функціонувати до нескінченності.

Ці проблеми вирішують по-різному. Але найбільш часто застосовують такий метод:

- на перші п’ять років роблять прогноз планових значень річного прибутку, у якому враховується період освоєння потужності проекту, а на наступні роки приймають, що він буде сталим і відповідатиме очікуваному плановому значенню;

– стосовно ставки дисконту (банківський процент) робити прогноз на десятки років не реально, тому у більшості випадків приймають ставку дисконту в частках одиниць у проміжку від 0,08 до 0,12 (але навіть цей, здавалось би, незначний проміжок значно впливає на кінцевий результат обґрунтування ефективності) [217];

– будь-яких методів обґрунтування терміну приведення не існує, а тому його приймають за експертними оцінками або інтуїтивно (у більшості випадків до п'ятнадцяти років).

Виконаний аналіз показує, що ця методика має багато “неточностей”, які можуть суттєво вплинути на кінцевий результат. Тому існує багато дослідників, які критично ставляться до її широкого (значною мірою розрекламованим) застосуванням.

Якщо застосувати принцип ідеалізації (спрощення) до цієї методики, а саме:

– припустити, що освоєння потужності проекту займає нетривалий проміжок часу, тобто підприємство працює із сталою продуктивністю, а відповідно отримуватиме постійну величину прибутку  $\Pi_{\text{пр}}$ ;

– ставка дисконту є сталою величиною, оскільки прогнозувати її практично немає сенсу  $E_c$ ;

– термін експлуатації цього підприємства необмежений, а в математичному плані це означає, що його розглянутий період експлуатації прямує до нескінченності ( $\infty$ ).

Коли ці значення підставити у вираз (1.5), то можна отримати

$$\Pi_{\text{пр}} \cdot \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1 + E_c)^t} \geq K_i. \quad (1.6)$$

А якщо застосувати формулу додавання спадної геометричної прогресії, сума якої прямує до нескінченності, то отримаємо

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1 + E_c)^t} = \frac{1}{E_c}. \quad (1.7)$$

І остаточно, коли цей вираз підставити у вираз (1.6), то отримаємо

$$\frac{\Pi_{\text{пр}}}{E_c} \geq K_i. \quad (1.8)$$

Тепер можна порівняти ці дві методики (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Порівняння методичних підходів для визначення ефективності інноваційного (інвестиційного) проекту

Методика коефіцієнта ефективності	Методика ЧТВ
Вихідне рівняння: $E_p = \frac{\Pi_{\text{пр}}}{K_o}$	Вихідне рівняння: $\sum_{t=1}^n \frac{\Pi_{\text{пр}t}}{(1 + E_c)^t} \geq K_i$
Кінцеве рівняння: $\frac{\Pi_{\text{пр}}}{K_o} \geq E_n$	Кінцеве рівняння: $\frac{\Pi_{\text{пр}}}{E_c} \geq K_i$
Висновок: базовими показниками за цією методикою є річний прибуток $\Pi_{\text{пр}}$ і загальна сума капітальних вкладень $K_o$ , а їх відношення (прибутковість) порівнюється із нормативним коефіцієнтом загальної ефективності $E_n$	Висновок: базовими показниками за цією методикою є річний прибуток $\Pi_{\text{пр}}$ і ставка дисконту $E_c$ , а їх відношення порівнюється із загальною сумою інвестицій, які вкладаються в інноваційний проект $K_i$

*Примітка: складено автором*

Якщо врахувати, що раніше вживаний термін “капітальні вкладення” збігається із поняттям “реальні інвестиції”, які в дисертаційному дослідженні і досліджуються, то можна зробити ще один висновок: відношення річного прибутку на нормативний коефіцієнт загальної ефективності має бути більшим від загальної суми вкладених інвестицій

$$\frac{\Pi_{\text{пр}}}{E_n} \geq K_i. \quad (1.9)$$

Якщо порівняти вирази (1.8) і (1.9), то видно, що вони цілком ідентичні. Тільки при застосуванні методики ЧТВ – вираз (1.8) – у знаменнику враховується показник “ставка дисконту”, числове значення якого незрозуміло як визначати, а в методиці “коефіцієнта загальної ефективності” – вираз (1.9) –

береться нормативне значення цього показника, яке раніше обґрунтовувалось відповідними дослідженнями, які проводили галузеві науково-дослідні інститути, а тепер, на нашу думку, його можна приймати самостійно як середньогалузеве значення прибутковості основних засобів за останні три-п'ять років (існують і спеціальні методики з обґрунтування значення цього показника [217]). Внаслідок цього невизначеність значення показника ставка дисконту практично усувається.

Наступний етап здійснення переходу від інноваційної діяльності до капіталізації підприємства є обґрунтування значення отриманого прибутку. Може виникнути питання: навіщо визначати значення прибутку, якщо ефективність проекту вже визначена? Тому це цілком логічне питання потребує додаткового дослідження.

Нажаль, у багатьох економічних дослідженнях, які стосуються капіталізації підприємства, розгляду теоретичних засад ефективності або інноваційної діяльності, обґрунтування значення прибутку, який треба враховувати при виконанні того чи іншого розрахунку, не виконують. Якщо виконується абстрактне якісне дослідження, то дійсно такого ретельного обґрунтування не треба виконувати. Проте при застосуванні кількісних методів дослідження без цього етапу обійтись неможливо. Це пояснюється такими причинами:

- існування різних видів прибутку;
- вкладання в термін “прибуток” різний економічний зміст;
- змішування понять “грошовий потік”, “чистий дохід”, “маргінальний прибуток” тощо;
- встановлення значення, який прибуток треба враховувати “чистий”, тобто після оподаткування, чи ні.

Всі ці поняття і показники потребують більш ретельного дослідження, оскільки без цього можуть виникати помилки і непорозуміння.

В економічній практиці існує багато різних видів прибутку. До основних і найбільш вживаних можна віднести такі:

- 1) зі звіту про фінансові результати – валовий прибуток, прибуток від операційної діяльності; прибуток від звичайної діяльності до оподаткування; прибуток від звичайної діяльності; прибуток від припиненої діяльності; надзвичайний прибуток і чистий прибуток;
- 2) із економічної теорії і сучасних кількісних методів дослідження бізнес-плану: бухгалтерський прибуток, нормальний прибуток, економічний прибуток;
- 3) в теорії ефективності і граничному аналізі: “маргінальний прибуток” у широкому і вузькому розумінні.

Сутність прибутків зі звіту про фінансові результати відомі і зрозуміло як їх визначати. Викликає певне застереження сутність валового прибутку, оскільки в його склад входять адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати. Це робить незрозумілим, що треба розуміти під терміном “бухгалтерський прибуток”, який використовується в економічних дослідженнях.

При виконанні розрахунку ефективності інноваційних проектів, які стосуються покращення технологічного процесу, на нашу думку, слід застосовувати значення прибутку від операційної діяльності, оскільки цей показник у найбільшій мірі відповідає причинно-наслідковим зв'язкам розглянутого процесу.

Стосовно другої групи прибутків можна сформулювати таке: в економічній теорії поняття “бухгалтерський прибуток”, “нормальний прибуток” і “економічний прибуток” вважаються класичними і мають абстрактно-теоретичне пояснення.

В економічній теорії витрати поділяються на зовнішні і внутрішні.

Зовнішні витрати – це грошові виплати, які фірма робить стороннім постачальникам ресурсів: власникам сировини, палива, транспорту, робочої сили тощо. Внутрішніми витратами економісти-теоретики вважають витрати на

власні ресурси підприємця. Ці витрати називають ще неявними або імпліцитними. Згідно з теорією, підприємець, започаткувавши власну справу, утримується від задоволення певних особистих потреб і жертвує доходами, які міг би отримати у разі використання своїх фінансових ресурсів, підприємницького хисту у інший спосіб, в інших сферах . Отже, всі ці жертви потрібно відшкодувати у вигляді певних грошових сум, які і становлять внутрішні неявні витрати виробництва [135 , с. 135 - 136].

Винагорода повинна бути достатньою, щоб утримати капітал і підприємницький хист власника у межах певного виду діяльності. Реально винагорода повинна бути не меншою за середній прибуток, тобто на рівні середньої норми прибутку у народному господарстві. Лише у такому разі підприємець не буде мати стимулів перевести свій капітал в іншу галузь або застосувати в іншій сфері. Тому “неявні витрати” виробництва деякі економісти називають “нормальним прибутком” [135 , с. 136].

Загальний зв’язок, який існує між цими показниками показано на рис. 1.10.



Рисунок 1.10 – Зв’язок, який існує між різними видами прибутку з позиції економічної теорії [135, с. 136] .

Типовими є такі визначення різного виду прибутку [135 , с. 136]:

бухгалтерський прибуток визначають як різницю між сукупним виторгом і явними (бухгалтерськими) витратами;

економічний прибуток обчислюється як різниця між сукупним виторгом та сумою явних і неявних витрат.

Недоліком таких визначень є те, що вони зовсім не узгоджуються із реальними показниками прибутку і витратами, які визначаються на підприємстві. Це є, на нашу думку, однією із причин існування того розриву, який спостерігається між описом економічних явищ в економічній теорії і реальною практикою.

У сучасних кількісних економічних дослідженнях ці абстрактні показники набувають реального наповнення. Типовими є такі визначення цих показників [98, с. 117 - 118]:

нормальний прибуток – це таке його значення, яке відповідає рентабельності продукції, яку закладають в ціну;

економічний прибуток – це частина бухгалтерського прибутку, яка перевищує нормальне його значення – спрощено це можна сказати так: якщо в ціну ми закладаємо 20% рентабельності (нормальний прибуток), а фактично отримуємо 25% бухгалтерського прибутку, то 5% становитиме економічний прибуток.

Зв'язок, який існує між цими видами прибутку з позицій кількісного моделювання економічних процесів, можна показати таким зображенням (рис. 1.11). Відповідною особливістю такого підходу є те, що утворення відповідного прибутку узгоджується із продуктивністю виготовлення продукції і потужністю підприємства.

В [217] так описують цю узгодженість. Поняття “потужність підприємства” давно вживають в економічній теорії, але це поняття розглядається виключно з позицій менеджменту, а про економічний підхід навіть не йдеться. Тому, на нашу думку, необхідно проаналізувати це поняття з різних позицій, але всі вони повинні ґрунтуватися на наукових засадах.

Потужність підприємства ми розглядаємо з двох позицій:

- з позицій менеджменту як організаційно-технологічних можливостей;
- з економічних як фінансово-економічної доцільності.

Потужність підприємства – це річний обсяг робіт (виготовленої продукції або наданих послуг), який вибрано за відповідним критерієм оптимальності.

Можна застосовувати адекватне визначення: потужність підприємства відповідає одному із значень продуктивності, вибраному за відповідним критерієм оптимальності.

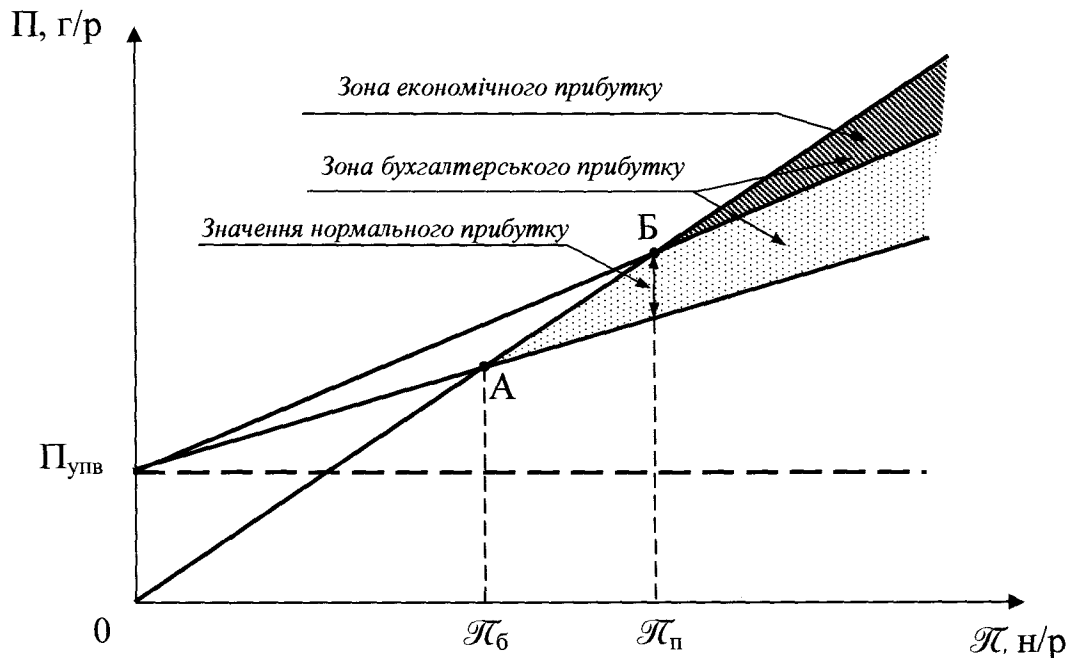


Рисунок 1.11 – Графічне зображення різних видів прибутку, де А і Б – координати точок беззбитковості і економічної потужності підприємства,  $\Pi_{упв}$  – річні умовно-постійні витрати;  $\Pi_б$  і  $\Pi_п$  – продуктивності випуску продукції, при яких досягаються точки беззбитковості і економічної потужності [99, с. 117]

Потужність підприємства (з позицій менеджменту) – це максимальний річний обсяг робіт (виготовленої продукції або наданих послуг), який може виконувати підприємство власними силами.

Економічна потужність підприємства – це така продуктивність робіт, за якої на підприємстві одержуватимуть нормальний прибуток.

Основна особливість такого визначення і застосування цих показників полягає в тому, що різні значення, які виникають внаслідок застосування цих



двох підходів, не заперечують, а, навпаки, доповнюють один одного, що покращує обґрунтованість виконаного дослідження.

Наведений опис, який взято з [216], показує, що застосування сучасних кількісних методів дослідження дає можливість подолати розбіжності, які існують між абстрактно-теоретичними моделями економічної теорії і реальною практикою бухгалтерського обліку.

Наступною причиною, за якою необхідно досліджувати економічний зміст показника “прибуток” є те, що, як вище стверджувалось, в термін “прибуток” в різних дослідженнях (особливо різних країн) вкладають різний економічний зміст.

Тепер в Україні, як і колись в усіх країнах соціалістичного табору, амортизаційні відрахування завжди відносились до собівартості. Тобто безпосереднього зв'язку між прибутком і амортизаційними витратами практично не існувало.

Зовсім інакше амортизацію розглядають в США. У них амортизаційні відрахування не входять в склад собівартості продукції і виробничої собівартості [250]. Амортизацію вони розглядають як “податкову пільгу”, яка вилучається із прибутку перед розрахунком сум сплати податку. Тобто амортизація зовсім не узгоджується із зношеністю основних засобів. Тому, при розрахунку ефективності інвестиційного чи інноваційного проекту за методикою ЧТВ, при вживанні термінів “прибуток” або “чистий прибуток” мається на увазі весь “грошовий потік”, який складається із прибутку і амортизаційних відрахувань (для чистого прибутку вилучаються податкові платежі).

Раніше в Україні такого показника, який об'єднував значення “прибутку” і “амортизаційних відрахувань” не існувало. Тепер окремі економісти [119, 188] почали вживати термін “маргінальний прибуток”, у який входять ці поняття. Але у такому разі виникла відповідна розбіжність у застосуванні цього терміну. Вона пов'язана з тим, що в кількісно-прикладних і якісно-теоретичних економічних дослідженнях в цей вираз вкладають різний зміст. У першому випадку

маргінальний прибуток  $\Pi_m$  визначають як суму прибутку  $\Pi_{пр}$  і амортизаційних відрахувань  $\Pi_a$  [119]

$$\Pi_m = \Pi_{пр} + \Pi_a, \quad (1.10)$$

а у другому випадку, як різниця між реалізованою продукцією  $\Pi_p$  і змінними витратами  $\Pi_{зм}$  [188]

$$\Pi_{m,p} = \Pi_p - \Pi_{зм}, \quad (1.11)$$

де  $\Pi_{m,p}$  – названий нами “розширений маргінальний прибуток”.

Цю назву ми застосовуємо тому, що при розподілі реалізованої продукції на складові її елементи (собівартість  $\Pi_c$  і прибуток  $\Pi_{пр}$ ), а потім розпису собівартості на складові елементи (постійні  $\Pi_{пос}$  і змінні  $\Pi_{зм}$  витрати), можна отримати

$$\Pi_{m,p} = \Pi_p - \Pi_{зм} = (\Pi_c + \Pi_{пр}) - \Pi_{зм} = (\Pi_{пос} + \Pi_{зм} + \Pi_{пр}) - \Pi_{зм} = \Pi_{пос} + \Pi_{пр}. \quad (1.12)$$

Тобто остаточно можна записати, що розширений маргінальний прибуток визначається як сума постійних витрат і прибутку

$$\Pi_{m,p} = \Pi_{пос} + \Pi_{пр}. \quad (1.13)$$

Виконане нами дослідження [75] показує, що середнє значення амортизаційних відрахувань, які вони займають у складі постійних витрат, становить не більше 45 – 50% у залежності від галузевих особливостей. Тому сума постійних витрат значно перевищує амортизаційні відрахування. Внаслідок цього нами пропонується вживати два вирази: “маргінальний прибуток” для звуженого розуміння цього показника, що відповідає виразу (1.10), і “розширений маргінальний прибуток”, який можна визначати за виразами (1.11) і (1.13).

Для визначення ефективності інвестиційних та інноваційних проектів, на нашу думку, найбільш раціонально використовувати значення маргінального прибутку. І тільки для виконання спеціальних розрахунків можна використовувати його розширене значення.

Наступним етапом розглянутих перетворень, які зображені на рис. 1.9 дисертаційного дослідження, є три варіанта розвитку: утворення морального зношення або виникнення інфляційного процесу на фондовому ринку – це два

альтернативних варіанта розвитку, і зростання капіталізації. Існує зв'язок і між моральним зношенням основних засобів та зростанням їх капіталізації. Цей зв'язок відбувається із знаком “мінус”, оскільки моральне зношення сповільняє процес капіталізації, а відповідно і утворення фіктивного капіталу (досліджуватиметься у наступних розділах дисертаційного дослідження).

Якщо процес капіталізації є загалом позитивний процес, оскільки показує зростаючу вартість функціонуючого капіталу, то утворення фіктивного капіталу є негативним явищем, оскільки створює мниму (ілюзорну) форму зростання вартості функціонуючого капіталу.

Одним із перших, хто започаткував термін “фіктивний капітал” і дослідив можливі причини його утворення, був К. Маркс. Він виділяв дві основні форми утворення фіктивного капіталу: емітовані банками кредитні знаряддя обігу – банкірський вексель і банкноти, не забезпечені золотом; “капітал державного боргу”, представлений облігаціями державної позики, які приносять їх власникам певний дохід. У сучасній економічній науці фіктивний капітал розглядають як “капітал, втілений у цінних паперах (акціях, облігаціях, заставних листах), який дає змогу їхнім власникам привласнювати частину прибутку у формі дивіденду або відсотка” [161, с. 795-796]. Найбільш повну класифікацію можливих “інструментів створення фіктивного капіталу” наведено в [90].

Головним недоліком більшості публікацій на цю тему є те, що в них фіктивний капітал розглядається на філософсько-методологічному рівні без будь-якого кількісного обґрунтування. Спробу кількісного обґрунтування цього капіталу зробив болгарський вчений Тончо Трендафілов [231]. Нажаль, в тодішній радянській економічній літературі, як і в сучасній українській, цьому поняттю не надавалось належної уваги. Це, на нашу думку, викликано двома причинами: з одного боку, в радянський період ця проблема була занадто заполітизована, а тому обсяг такого капіталу був гіпертрофований – будь-який приріст функціонуючого капіталу розглядали як фіктивний; з іншого, ця проблема є надзвичайно складною як в методологічному плані, так і чисто

кількісному (математичному обґрунтуванні). Все це призводить до того, що ця проблема не є популярною в сучасних дослідженнях як в Україні, так і закордоном. А з нею пов'язані причини виникнення світової фінансової кризи в 2008-2009 рр., до пояснення якої світова економічна наука була практично неготова.

Одним із завдань дисертаційного дослідження є обґрунтування теоретичних положень з причин виникнення фіктивного капіталу і його впливу на умовно-замкнену економічну систему – підприємство, галузь і національну економіку, яке розглядатиметься у наступних розділах.

### **Висновки до першого розділу**

1. Встановлено, що розвиток ринкових відносин в Україні викликає необхідність перегляду багатьох базових економічних концепцій, положень і категорій, які вважаються майже “очевидними” для традиційної ринкової економіки. Це викликано двома причинами: по-перше, ринкові відносини у більшості розвинених країн формувались еволюційним шляхом протягом тривалого періоду часу, що дозволило органічно вибрати ту модель, яка в найбільшій мірі підходить для конкретної країни; по-друге, більшість теоретичних положень ринкової економіки базуються на якісних методах дослідження, які зазвичай визначають найбільш імовірні тенденції розвитку розглянутого економічного явища. Все це дає змогу поступово регулювати і корегувати хід розвитку більшості економічних процесів. Інакше завдання має ставитись в Україні щодо удосконалення ринкових відносин. Це зумовлено тим, що нам треба у стислі терміни сформувані розвинені ринкові відносини, які б у найбільшій формі відповідали українським умовам. Реалізувати такі плани швидко – складне завдання. Для цього, якщо проводити аналогію, треба застосовувати методи “економічної генної інженерії”, яка має базуватись на науково обґрунтованих кількісних методах дослідження.

2. Обґрунтовано, що існуючі підходи до розкриття сутності економічних понять (категорій) “капітал” і “капіталізація” мають такі недоліки: не здійснюється чіткого розмежування до визначення цих понять з позицій якісного і кількісного підходів; більшість визначень сутності цих показників (особливо капіталу) зроблено з позицій якісного підходу, а про кількісне оцінювання згадується лише мимохідь.

3. Запропоновано такі підходи до розкриття сутності понять “капітал” і “капіталізація”: етимологічною базою економічної якісної категорії “капітал” є поняття побутового мислення “багатство”; для дослідження сутності категорій “капітал” і “капіталізація” використовуються економічні поняття “спожита і споживана вартість”; “спожита вартість” показує, яку кількість праці було витрачено на виготовлення товару, тобто відповідає “початковій (первісній) вартості” товару; “споживана вартість” показує, як споживається ресурси під час виробництва, тобто вона змінює свою величину залежно від інтенсивності процесу виробництва або величини попиту.

4. Запропоновано такі визначення капіталу і капіталізації з позиції якісного підходу:

капітал – це спожита вартість товару (підприємства), яка має здатність приносити дохід;

капіталізація – це результат функціонування капіталу, внаслідок якого утворюється споживана вартість товару (підприємства).

За своєю сутністю таке визначення капіталу збігається з класичними визначеннями, але в ньому не вживається термін “багатство”, оскільки воно не є економічним поняттям.

5. Головні відмінності запропонованого кількісного підходу складаються із таких елементів: оскільки вирази “капітал” і “капіталізація”, “спожита і споживана вартість” розглядаються як якісні економічні поняття, тому всі вони розглядаються відносно кількісних економічних категорій “вартість” і “продуктивність (потік)”; “вартість” і “продуктивність” є кількісні економічні категорії, які встановлюють числове значення більшості існуючих економічних

показників і застосовуються для формалізованого (функціонального) опису економічних процесів; якщо капітал і його вартість (спожита вартість) в економічній літературі досліджена та описана вже давно, то капіталізація і її споживана вартість в існуючій літературі досліджено значно менше, оскільки ця вартість визначається не безпосередньо як капітал, а опосередковано – через грошовий потік (у більшості випадків через річний прибуток); найбільші проблеми дослідження капіталізації виникають через те, що споживана вартість функціонуючого капіталу не фіксується у бухгалтерській звітності (як це відбувається із капіталом – первісною вартістю основних засобів).

6. Запропоновано визначення економічних понять “капітал” і “капіталізація” з позицій кількісного підходу.

Капітал – самозростаюча вартість, тобто якщо вартість товару під час функціонування може утворювати додаткову вартість – прибуток. Існують три види капіталу, які можуть утворювати додаткову вартість: носії праці (основні засоби і люди), нематеріальні активи, гроші та інформація.

Капіталізація – процес утворення споживаної вартості, яка визначає вартість функціонуючого капіталу підприємства.

Якщо проводити аналогію, то “капітал” відповідає “потенційній енергії”, тобто кількості праці, яка була витрачена на його створення, а “капіталізація” – “кінетичній енергії”, тобто з якою інтенсивністю (швидкістю) функціонує дане підприємство.

7. Встановлено, що процес інноваційного розвитку підприємства і його капіталізація може викликати негативні наслідки. Серед найважливіших є утворення фіктивного капіталу і використання капіталізації для здійснення перерозподілу власності (рейдерство).

Пропонується таке визначення фіктивного капіталу – це надлишкова вартість функціонуючого капіталу, яка виходить за межі його теоретично обґрунтованого значення. Це визначення принципово відрізняється від існуючих тим, що в ньому зовсім не згадується вартість цінних паперів, оскільки

функціонуюча вартість підприємства зовсім не узгоджується із формою власності – публічна, приватна, державна тощо – вона притаманна їм всім.

Серед найбільш вагомих негативних наслідків фіктивної капіталізації, які спостерігаються тепер в Україні, є рейдерське захоплення підприємств.

8. Сформульовано такий висновок: що, враховуючи теперішню ситуацію, яка склалась на нафтопереробних підприємствах України, треба всі зусилля зосередити на інноваційному переобладнанні всіх ведучих НПЗ, що дасть змогу підвищити конкурентоспроможність їхньої продукції, а відповідно й покращити їх фінансовий стан. Реальній можливості таких перетворень сприятиме і те, що значна частина власності цих підприємств й дотепер належить державі (до 50%).

9. Встановлено, що при застосуванні методики ЧТВ існує три проблемних питання:

- як спрогнозувати значення річного прибутку на тривалий проміжок часу (двадцять і більше років);
- яку ставку дисконту враховувати протягом цього тривалого періоду;
- який розглядати термін приведення, оскільки підприємство теоретично може функціонувати до нескінченності.

10. Обґрунтовано, що необхідність ретельного дослідження числового значення показника “прибуток”, який враховуватиметься при визначенні економічної ефективності інноваційного проекту, пояснюється такими причинами: існування різних видів прибутку; вкладання в термін “прибуток” різний економічний зміст; змішування понять “грошовий потік”, “чистий дохід”, “маргінальний прибуток” тощо; встановлення значення, який прибуток треба враховувати “чистий”, тобто після оподаткування, чи ні.

Встановлено, що для визначення ефективності інвестиційних та інноваційних проектів найбільш раціонально використовувати значення маргінального прибутку. І тільки для виконання спеціальних розрахунків можна використовувати розширене його значення.

Основні результати розділу опубліковані в працях [61, 78, 79].

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЇ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ І КАПІТАЛІЗАЦІЇ НАФТОПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ

#### 2.1 Аналіз капіталізації та ефективності діяльності нафтопереробних підприємств

Основні засоби становлять головну частину капіталу будь-якої компанії. Цим пояснюється те, що від раціонального і ефективного використання цих засобів значною мірою залежить прибуткова діяльність підприємства загалом.

Відповідним недоліком існуючих методів обґрунтування і аналізування ефективності використання основних засобів підприємства є те, що в економічній теорії не створено методу для об'єктивного визначення їхнього стану. Як правило, застосовують порівняльні методи, які дають змогу визначати позитивну або негативну тенденцію. Наприклад, покращення або погіршення показників фондівдачі, коефіцієнта ефективності (прибутковості), фондоозброєності праці тощо. Без сумніву, потрібно виконувати і такі дослідження. Але більш важливими є дослідження, коли можна точно встановити, якому значенню має відповідати той чи інший показник, виходячи із конкретних умов розглянутого підприємства. На жаль, таких досліджень в економічній теорії майже не проводять.

Існує багато публікацій, у яких виконується аналізування ефективності використання основних засобів підприємств [4, 28, 54, 57, 83, 86, 106, 123, 125, 126, 132, 138 та ін. ]. Відповідним недоліком їх є те, що в запропонованих у них методах практично не використовується будь-яка система теоретично обґрунтованих константних показників, без якої, на нашу думку, економіка не може перетворитись на “точну науку” (тобто теоретично прогнозовану). Тому одним із завдань дисертаційного дослідження є створення теоретичних положень з кількісного обґрунтування економічної ефективності використання



основних засобів нафтопереробних підприємств, оскільки це, на нашу думку, дасть змогу встановлювати межу між теоретично обґрунтованим приростом прибутковості діяльності підприємства і фіктивним.

Аналіз капіталу підприємства треба починати із дослідження тенденцій розвитку (змін) його первісної вартості основних засобів, тобто його спожитої вартості, оскільки вона у найбільшій мірі характеризує економічний потенціал підприємства.

Значення первісної вартості нафтопереробних підприємств наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Первісна вартість основних засобів НПЗ, тис. грн.

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Відкрите акціонерне товариство “Нафтохімік Прикарпаття”	361548	471973	471266	458077
Відкрите акціонерне товариство “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	311139	335836	1911415	1907456
Публічне акціонерне товариство “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	1191352	2078529	2682068	2780191
Публічне акціонерне товариство “Транснаціональна фінансово- промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	1692473	1765829	17286127	17387342

*Примітка: складено автором на підставі звітності вказаних підприємств*

Із цієї таблиці видно, що на двох підприємствах ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” і ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод” є найбільша сума реального капіталу – первісної вартості основних засобів. Два інших підприємства ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття” і ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” за сумою цього капіталу значно поступаються цим двом попереднім. Однак треба зауважити, що

у 2009 році первісна вартість основних засобів ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” значно зросла і майже досягла відповідного значення ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”.

Для оцінки тенденцій зростання первісної вартості основних засобів вказаних НПЗ проаналізуємо їхній темп зростання у відсотках (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Темп зростання первісної вартості основних засобів НПЗ, %

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Відкрите акціонерне товариство “Нафтохімік Прикарпаття”	100	131	130	127
Відкрите акціонерне товариство “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	100	108	614	613
Публічне акціонерне товариство “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	100	174	225	233
Публічне акціонерне товариство “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	100	104	1021	1027
Середнє значення	100	129	498	500

*Примітка: розраховано автором на підставі табл. 2.1*

Із табл. 2.2 видно, що негативна тенденція спостерігається на ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”, оскільки первісна вартість його основних засобів поступово зменшується. Досить інтенсивно нарощує первісну вартість основних засобів ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”. І досить дивні прирости первісної вартості основних засобів спостерігається на двох НПЗ – це ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” і ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”. На першому підприємстві первісна вартість основних фондів у 2009 році зросла в 6 разів, а на

другому у тому ж році аж у 10 разів (причину такого дивного зростання, оскільки введення в експлуатацію нових основних засобів практично не спостерігалось, буде пояснено у наступних розділах).

Якщо аналізувати загальну тенденцію зростання реального капіталу цих підприємств, то можна прийти до висновку, що вона позитивна (рис. 2.1), оскільки усереднена загальна вартість основних засобів за цей період зросла у 5 разів. Але це поверхневий початковий аналіз, оскільки не встановлено причини такого стрибкоподібного зростання на двох підприємствах.

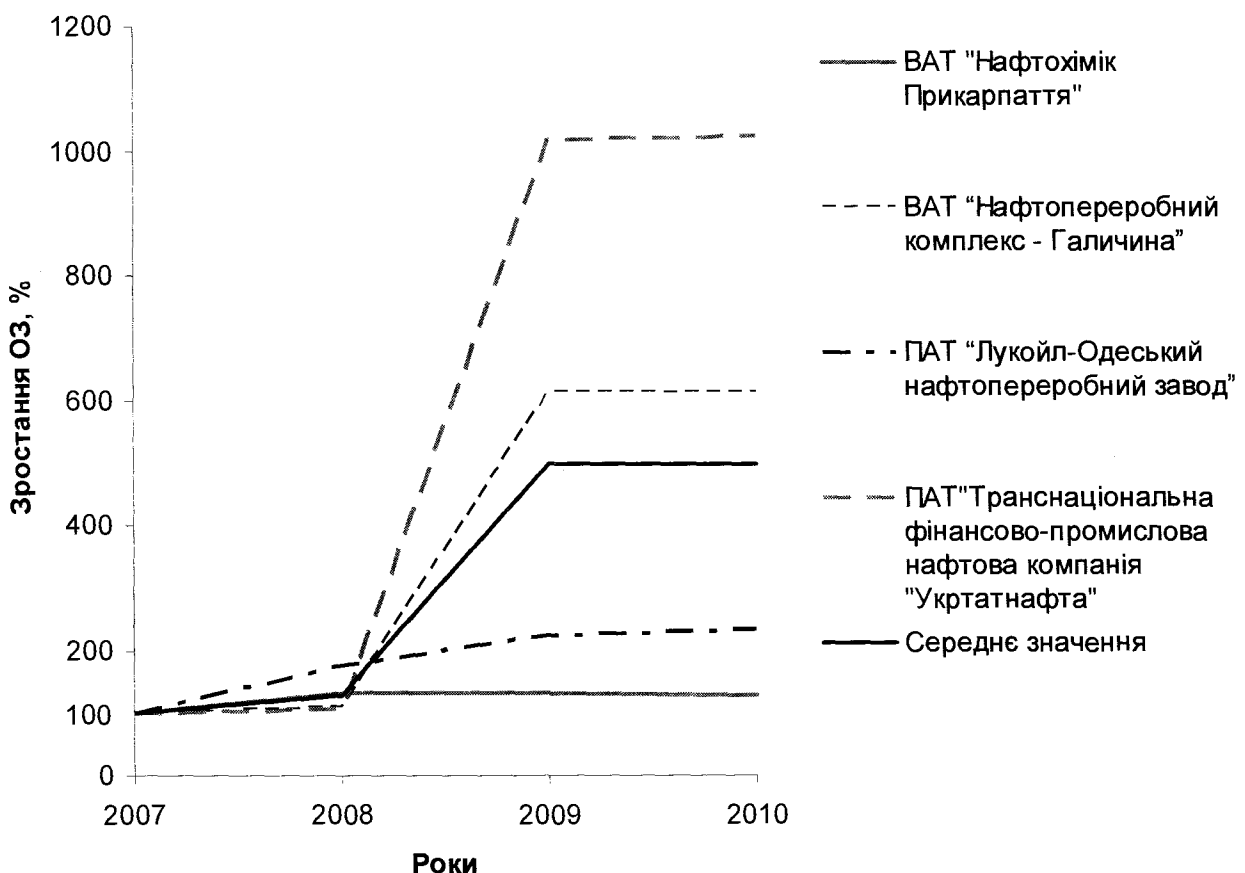


Рисунок 2.1 – Зростання первісної вартості основних засобів (ОЗ) розглянутих НПЗ протягом 2007 – 2010 рр.

*Примітка: побудована автором на підставі табл. 2.2*

З рис. 2.1 видно, що середнє значення первісної вартості основних засобів у 2009 році зросло за рахунок стрибкоподібного приросту цього показника на двох підприємствах: ВАТ "Нафтопереробний комплекс - Галичина" і ПАТ

“Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”, оскільки первісна вартість основних засобів на двох інших підприємствах практично залишилася без змін.

Наступним кроком аналізування виконаємо дослідження структури реального капіталу – яку частку основні засоби становлять у загальній вартості українських НПЗ (табл. 2.3 і рис. 2.2).

Таблиця 2.3 – Частка первісної вартості основних засобів у загальній вартості українських НПЗ, %

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”	10,2	10,1	2,1	2,0
ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	8,7	7,2	8,6	8,5
ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	33,5	44,7	12,0	12,3
ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	47,6	38,0	77,3	77,2
Галузеве значення	100,0	100,0	100,0	100,0

Примітка: розраховано автором на підставі табл. 2.1

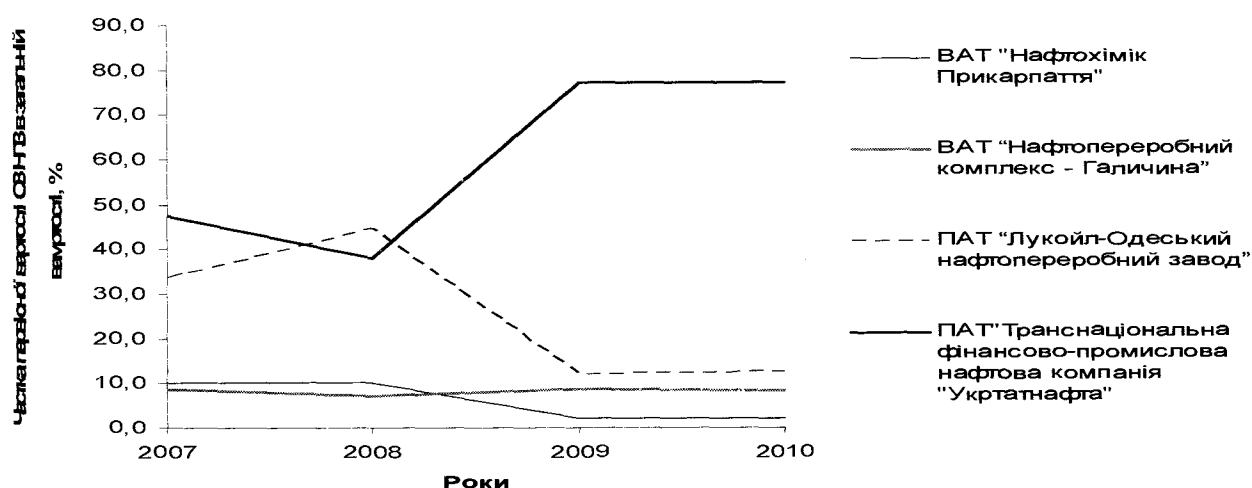


Рисунок 2.2. – Зміна частки первісної вартості основних засобів НПЗ у загальній вартості протягом 2007 – 2010 рр.

Примітка: розраховано автором на підставі табл. 2.3

З табл. 2.3 і рис. 2.2 видно, що в структурі вартості основних фондів найбільші втрати спостерігаються у ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”. Якщо у 2007 році вартість їх основних засобів становила 10, 2% від загальної, то в 2010 році їх частка зменшилась до 2% (більше ніж в п’ять разів). Регрес спостерігається і на ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”, оскільки їх частка вартості основних засобів також зменшилась у загальній структурі з 33,5% у 2007 році і до 12,3% в 2010 р., тобто майже у три рази. А найкращі показники спостерігаються у ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”. Їх частка капіталу в загальній галузевій структурі зростає з 47,6% у 2007 році й до 77,2% в 2010 р.

Аналізування основних тенденцій змін первісної вартості основних засобів українських НПЗ є необхідним елементом дослідження, але його недолік полягає в тому, що з нього не видно, яка віддача цих основних засобів і як змінюється їх ефективність внаслідок зростання та зменшення вартості капіталу цих підприємств. Тому наступним етапом було дослідження виручки від реалізації і фондівіддачі розглянутих підприємств.

В табл. 2.4 наведено обсяги реалізації виготовленої продукції українськими НПЗ протягом 2007 – 2010 рр.

Таблиця 2.4 – Реалізації виготовленої продукції українськими НПЗ протягом 2007 – 2010 рр., тис. грн.

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”	2494339	1725413	3795526	4519287
ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	2217421	2393790	4667453	3666988
ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	20449	8146133	8099665	7954393
ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	16637172	14211647	15358267	23034559

*Примітка: складено автором на підставі звітності вказаних підприємств*

З табл. 2.4 видно, що беззаперечним лідером за сумою реалізації виготовленої продукції є ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”. У цьому немає нічого дивного адже в цій компанії зосереджено основний капітал цієї галузі (виду діяльності).

Проте абсолютні показники реалізації не є об’єктивними, оскільки з них не видно, який обсяг реалізації припадає на одну гривню вкладеного капіталу. А цю інформацію може надати дослідження фондівддачі.

Фондовіддача визначається за виразом

$$\Phi_v = \frac{O_{\Pi}}{K_0}, \quad (2.1)$$

де  $O_{\Pi}$  – обсяг реалізованої продукції;

$K_0$  – середньорічна величина вартості основних засобів.

Якщо скористатись табл. 2.1 і 2.4, тобто показники табл. 2.4 розділити на показники табл. 2.1, то можна визначити зміну значень фондівддачі на цих підприємствах (табл. 2.5 і рис. 2.3).

Таблиця 2.5 – Зміна значень фондівддачі на українських НПЗ протягом 2007 – 2010 рр.

Назва підприємства	Роки				Середнє значення
	2007	2008	2009	2010	
ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”	6,90	3,66	8,05	9,87	7,12
ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	7,13	7,13	2,44	1,92	4,65
ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	0,02	3,92	3,02	2,86	2,45
ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	9,83	8,05	0,89	1,32	5,02
Середнє значення	5,97	5,69	3,60	3,99	4,81

*Примітка: розраховано автором на підставі табл. 2.1 і 2.4*

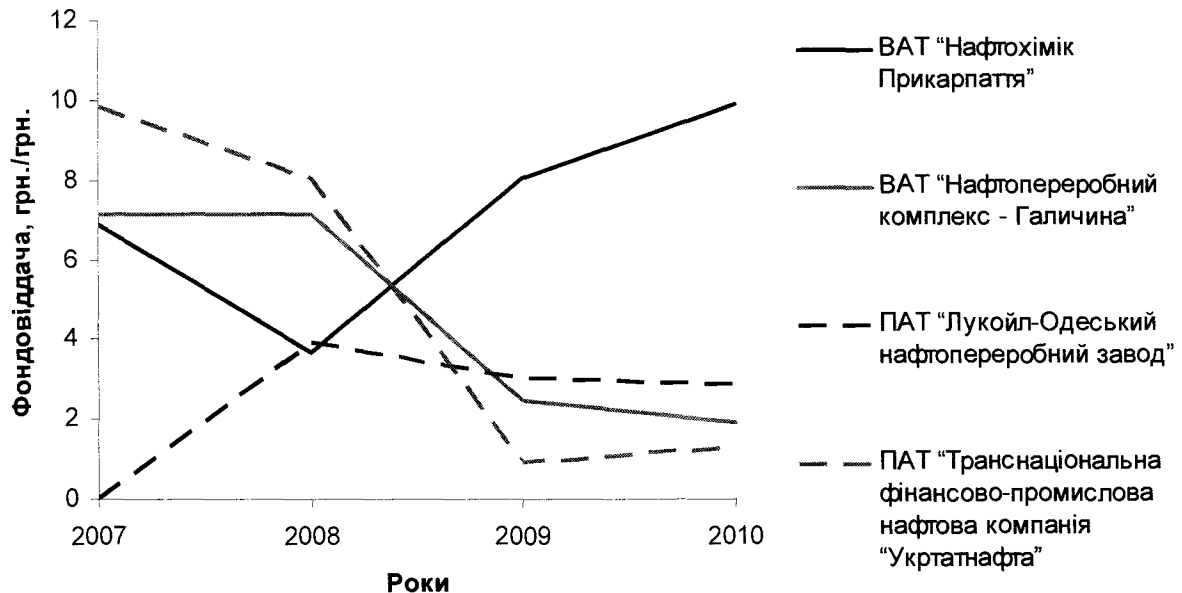


Рисунок 2.3 – Зміна фондівддачі на українських НПЗ протягом 2007 – 2010 рр.

*Примітка: розраховано автором на підставі табл. 2.5*

Показник фондівддача показує істину картину, з якою ефективністю використовуються основні засоби на підприємстві. Аналізування цього показника показує, що якщо за сумою капіталу (первісною вартістю ОЗ) ВАТ "Нафтохімік Прикарпаття" був на останньому місці, то за ефективністю їх використання він перемістився на перше місце. І навпаки, підприємство лідер за сумами первісної вартості основних засобів ПАТ "Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія "Укратнафта" за останні два роки перемістилася за цим показником на останнє. Це опосередковано свідчить про те, що на цьому підприємстві не все гаразд, і такий приріст вартості основних засобів мабуть не є обґрунтованим (досліджуватиметься у наступних розділах).

Подібний процес спостерігається і на ВАТ "Нафтопереробний комплекс - Галичина". Після стрибкоподібного приросту первісної вартості основних засобів, який стався у 2009 р., показники ефективності використання цих фондів у цьому ж році різко погіршились із стабільного значення 7,13 грн., які припадали на одну гривню основних засобів у 2007 і 2008 рр., до значення майже у чотири рази меншого – 2,44 у 2009 році і 1,92 у 2010 р. Це також

свідчить про те, що на цих двох підприємствах відбувається незрозуміла капіталізація, яка потребує додаткового дослідження.

Недоліком виконаного дослідження ефективності використання основних засобів на розглянутих НПЗ є те, що у цьому випадку враховувалась реалізація виготовленої продукції (дохід). А цей показник не є основним для прийняття управлінських рішень, оскільки він не відображає кінцею мети діяльності підприємства. Таким показником в стратегічному плані здебільшого є значення прибутку і прибутковості підприємства.

В табл. 2.6 наведено фактичні значення річного прибутку від операційної діяльності українських НПЗ за період 2007 – 2010 рр.

Таблиця 2.6 – Значення річного прибутку від операційної діяльності українських НПЗ за період 2007 – 2010 рр., тис. грн.

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”	22651	-98668	90791	57498
ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	33976	146305	181068	52996
ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	-97481	-925825	-346394	-379542
ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	-61302	-1149609	-1483862	-1176260

*Примітка: складено автором на підставі звітності вказаних підприємств*

З табл. 2.6 видно, що за цим показником знову в лідерах є два підприємства – це ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”, на якому жодного разу протягом розглянутого періоду не спостерігалось збиткової роботи, і ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”.

Нажаль, на двох найбільших НПЗ ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод” і ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” протягом розглянутого періоду спостерігається



збиткова робота. Тому аналізувати прибутковість, коли прибутку немає, недоцільно.

Проте виконане вище традиційне аналізування тенденцій змін розвитку капіталу підприємства і його економічної ефективності має той недолік, що в ньому досліджуються фактичні тенденції змін, які відбуваються на підприємстві. Але жодного разу не встановлюється, а яке теоретично обґрунтоване значення має мати той чи інший показник. Це є найбільшим недоліком практично всіх існуючих методів аналізування діяльності підприємства.

Для цього, щоб усунути цей недолік, в дисертаційній роботі буде виконано аналіз економічної ефективності використання основних засобів підприємств, але при цьому будуть порівнюватись фактичні значення із теоретично обґрунтованими для цих же підприємств. Для створення такого методу необхідна одна важлива умова – наявність константного показника, використання якого дасть змогу розраховувати їх теоретичні значення. Таким константним показником, на нашу думку, може стати “інвестиційна норма прибутку”, яка запропонована в роботі [217].

Виконане дослідження в [217] показало, що для всіх видів розвитку виробничого процесу, які в економічній літературі називають “нейтральним екзогенним розвитком НТП за Хіксом, Харродом і Солоу”, незмінним залишається тільки один показник, який в [217] названо “інвестиційна норма прибутку”. Тому цей показник запропоновано використовувати як константний.

Сутність цього показника полягає в тому, що він визначається як відношення прибутку  $K_{пт}$ , який отримують протягом розрахункового періоду експлуатації основних засобів, до їх первісної вартості  $K_0$  [217, с. 110]

$$H_{пi} = \frac{K_{пт}}{K_0}. \quad (2.2)$$

У свою чергу цей сумарний (інтегральний) прибуток визначається за виразом [217, с. 110]

$$K_{пт} = \frac{1}{2} \Pi_0 \cdot T_p, \quad (2.3)$$

де  $\Pi_0$  – початкова (гранична) величина річного прибутку від операційної діяльності, яку отримуватимуть на створеному підприємстві;

$T_p$  – розрахунковий період експлуатації цього підприємства, який визначається як середньозважена величина терміну експлуатації всіх основних засобів, що відповідає виразу [217, с. 249]

$$T_p = \frac{\sum K_{oi}}{\sum \Pi_{ai}}, \quad (2.4)$$

де  $K_{oi}$  – первісна вартість  $i$ -их основних засобів;

$\Pi_{ai}$  – їхні амортизаційні відрахування.

Обробка статистичних даних показала [217, с. 115], що інвестиційній нормі прибутку відповідає значення 1,5 часток одиниць. Теоретично розраховане значення цього показника (граничне значення) відповідає половині числа Непера  $e / 2 = 1,359\dots$  [217]. Для виконання дослідження реальних підприємств ми рекомендуємо використовувати статистичне значення.

Практичне застосування цього показника можна показати на прикладі українських НПЗ. Припустимо, що треба обґрунтувати значення коефіцієнта ефективності (прибутковості) використання основних засобів цих підприємств. Важливість встановлення значення цього показника полягає в тому, що його можна використовувати в процесі ціноутворення (визначення рентабельності продукції) і для обґрунтування ефективності діяльності підприємства.

Для обґрунтування економічної ефективності використовують показник “коефіцієнт ефективності використання основних засобів” підприємства, який визначається за виразом

$$E_{oz} = \frac{\Pi_n}{K_0}, \quad (2.5)$$

де  $\Pi_n$  – річний прибуток від операційної діяльності, який отримують на підприємстві до оподаткування;

$K_0$  – попереднє значення (первісна вартість основних засобів).

Для обрахунку коефіцієнта ефективності використання основних засобів

вказаних підприємств необхідно визначити теоретично обґрунтоване значення прибутку, який мають отримувати на цих підприємствах – чисельник виразу (2.4).

Якщо вираз (2.3) підставити у вираз (2.2) і розв’язати отримане рівняння відносно величини прибутку, то можна отримати

$$\Pi_{\text{п}} = \frac{2 \cdot N_{\text{п}} \cdot K_{\text{o}}}{T_{\text{р}}} = 2 \cdot N_{\text{п}} \cdot \Pi_{\text{а}}, \quad (2.6)$$

де  $\Pi_{\text{а}}$  – річні амортизаційні відрахування, які відповідають виразу

$$\Pi_{\text{а}} = \frac{K_{\text{o}}}{T_{\text{р}}}. \quad (2.7)$$

Значення річних амортизаційних відрахувань для досліджуваних підприємств наведено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7 – Амортизаційні відрахування, тис. грн.

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Відкрите акціонерне товариство “Нафтохімік Прикарпаття”	16595	23790	36528	31248
Відкрите акціонерне товариство “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	17656	16013	36556	51906
Публічне акціонерне товариство “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	16737	129559	249152	121367
Публічне акціонерне товариство “Транснаціональна фінансово- промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	79645	89783	94027	252472

*Примітка: складено на підставі звітності вказаних підприємств*

Підставляючи значення амортизаційних відрахувань із табл. 2.7 у вираз (2.6) і враховуючи величину інвестиційної норми прибутку (1,5), можна розрахувати значення “нормального прибутку” (в радянські часи такі показники називали “нормативними”), який є теоретично обґрунтованою величиною для конкретної суми основних засобів (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Теоретично обґрунтована сума нормального прибутку для українських НПЗ, тис. грн.

Назва підприємства	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Відкрите акціонерне товариство “Нафтохімік Прикарпаття”	49785	71370	109584	93744
Відкрите акціонерне товариство “Нафтопереробний комплекс - Галичина”	52968	48039	109668	155718
Публічне акціонерне товариство “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”	50211	388677	747456	364101
Публічне акціонерне товариство “Транснаціональна фінансово- промислова нафтова компанія “Укртатнафта”	238935	269349	282081	757416

*Примітка: розраховано на підставі табл. 2.7*

Знаючи ці теоретично обґрунтовані значення прибутку, можна їх порівняти із фактичними значеннями і зробити відповідні висновки. Таке порівняння здійснимо для двох підприємств: ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття” і ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”, оскільки на двох підприємствах, які залишились, спостерігаються не прибутку, а збитки.

Порівняння цих двох видів прибутку – фактичного і теоретично обґрунтованого – на ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття” показано в табл. 2.9.

Таблиця 2.9 – Порівняння двох видів прибутку на  
ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”, тис. грн.

Вид прибутку	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Фактичний прибуток	22651	-98668	90791	57498
Теоретично обґрунтований прибуток	49785	71370	109584	93744

Примітка: складено на підставі табл. 2.6 і 2.8

Для наочності порівняння побудуємо графіки цих залежностей (рис. 2.4).

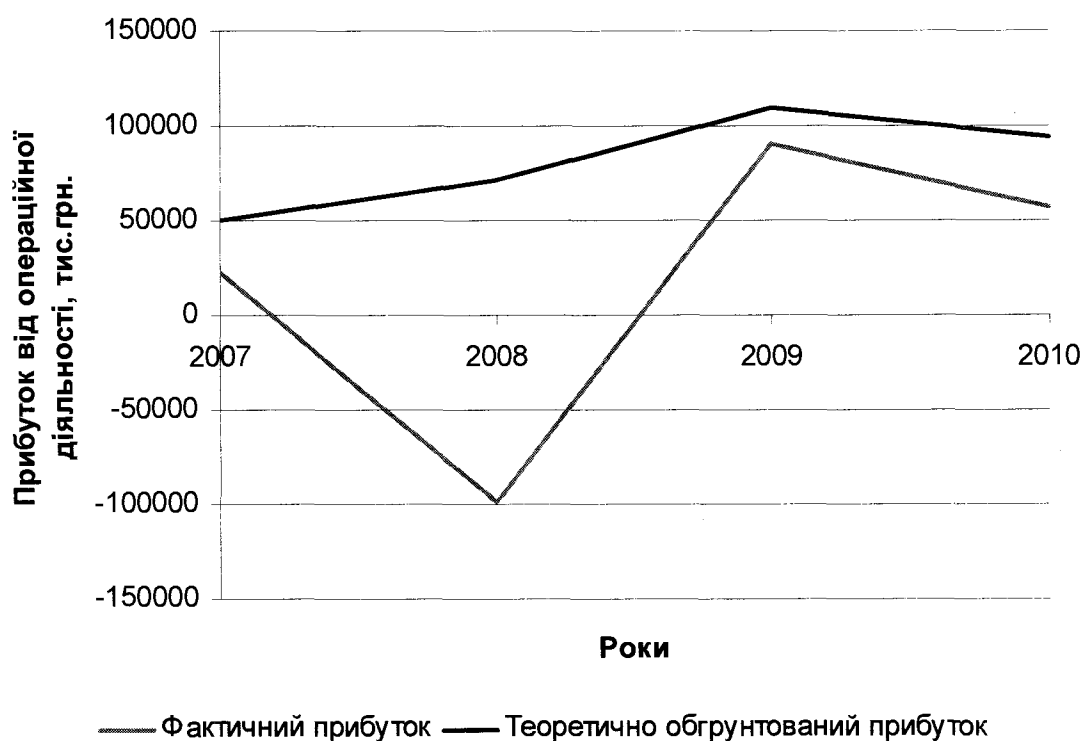


Рисунок 2.4 – Графічне порівняння двох видів прибутку для  
ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”.

Примітка: власна побудова на підставі табл. 2.9

З рис. 2.4 видно, що фактичний прибуток значно менше від теоретично обґрунтованого значення. Про що це свідчить. Передусім це показує, що на цьому підприємстві первісна вартість основних засобів є завищеною. Причиною такого стану у більшості випадків є те, що, внаслідок морального старіння, фактична первісна вартість основних засобів перевищує їх ринкову вартість.

Тому можна порекомендувати, що на цьому підприємстві бажано здійснити переоцінку первісної вартості основних засобів у сторону зменшення їх капіталізації, що позитивно вплине на показники його діяльності (але для прийняття остаточного рішення треба виконувати спеціальне дослідження, у якому враховуються значно більше чинників, однак це не є предметом дисертаційного дослідження).

Інша ситуація спостерігається на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” (табл. 2.10 і рис. 2.5).

Таблиця 2.10 – Порівняння двох видів прибутку на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”, тис. грн.

Вид прибутку	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Фактичний прибуток	33976	146305	181068	52996
Теоретично обгрунтований прибуток	52968	48039	109668	155718

*Примітка: складено на підставі табл. 2.6 і 2.8*

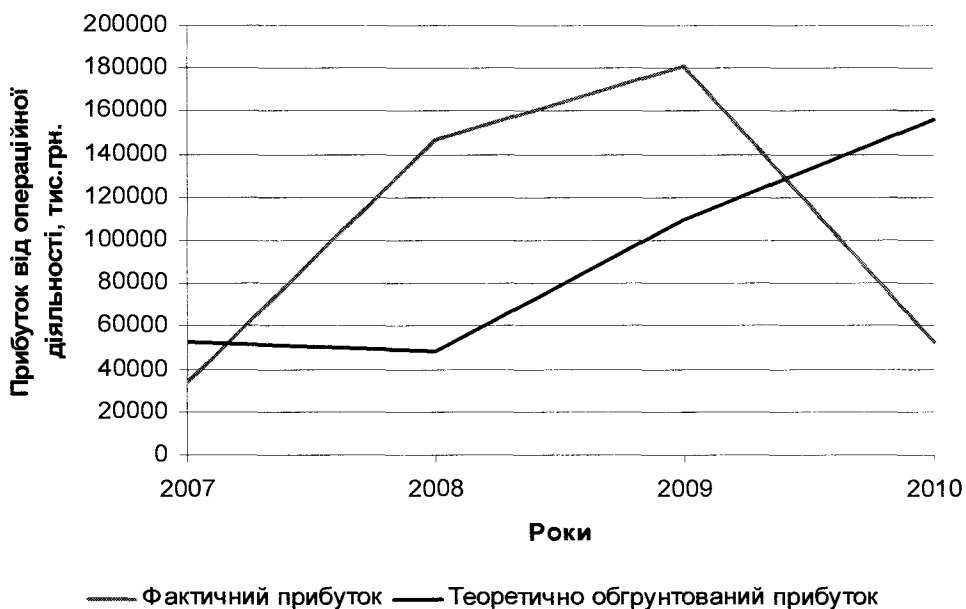


Рисунок 2.5 – Графічне порівняння двох видів прибутку для “Нафтопереробний комплекс - Галичина”.

*Примітка: власна побудова на підставі табл. 2.10*

З рис. 2.5 видно, що на цьому підприємстві фактичний прибуток протягом 2008 і 2009 років значно перевищував його теоретично обґрунтоване значення. Тому для цього підприємства можна рекомендувати виконати переоцінку первісної вартості основних засобів у сторону збільшення (як буде показано далі фактично так і відбулось). Але ця переоцінка була, на нашу думку, виконана неправильно – із значним завищенням. Внаслідок цього утворився розрив із знаком мінус – теоретично обґрунтоване значення прибутку почало значно перевищувати його фактичну величину.

Знаючи теоретично обґрунтоване значення величини прибутку можна розраховувати й інші “теоретично обґрунтовані показники”. Серед найважливіших, на нашу думку, можна назвати показник “коефіцієнт ефективності використання основних засобів” підприємства. Важливість цього показника полягає в тому, що він утворює основу (підґрунтя) для визначення теоретично обґрунтованого значення такого важливого показника як “рентабельність продукції”, оскільки тепер цей показник ніким не регламентується, а яке теоретично обґрунтоване значення він має мати ніхто не знає. Помилково вважалося, що ринок автоматично вирішить всі проблеми ціноутворення, але тепер більшість практиків і економістів теоретиків бачать, що це міф, який підтримує тільки група зацікавлених осіб (є група осіб, яка із різних причин об’єднуються в одному – їм не вигідно, щоб хтось був в змозі все чітко обрахувати).

Розрахунок коефіцієнту ефективності для розглянутих НПЗ, який виконувався за виразом (2.5), наведено в табл. 2.11.

Таблиця 2.11 – Теоретично обґрунтоване значення коефіцієнту ефективності використання основних засобів українських НПЗ

Назва підприємства	Роки				Середнє значення
	2007	2008	2009	2010	
Відкрите акціонерне товариство "Нафтохімік Прикарпаття"	0,138	0,151	0,233	0,205	0,182
Відкрите акціонерне товариство "Нафтопереробний комплекс - Галичина"	0,170	0,143	0,057	0,082	0,113
Публічне акціонерне товариство "Лукойл-Одеський нафтопереробний завод"	0,042	0,187	0,279	0,131	0,160
Публічне акціонерне товариство "Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія "Укртатнафта"	0,141	0,153	0,016	0,044	0,088
Середнє значення	0,123	0,158	0,146	0,115	0,136

*Примітка: власно виконаний розрахунок на підставі даних підприємств*

З табл. 2.11 видно, що цей показник значно змінюється як для різних підприємств, так і для різних проміжків часу. Позитивні тенденції спостерігаються на двох підприємствах – Відкрите акціонерне товариство "Нафтохімік Прикарпаття" і Публічне акціонерне товариство "Лукойл-Одеський нафтопереробний завод", оскільки цей показник на них зростає. А негативні на Відкритому акціонерному товаристві "Нафтопереробний комплекс - Галичина" і Публічному акціонерному товаристві "Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія "Укртатнафта".

Тенденції зміни коефіцієнт ефективності використання основних засобів цих підприємств показано на рис. 2.6.



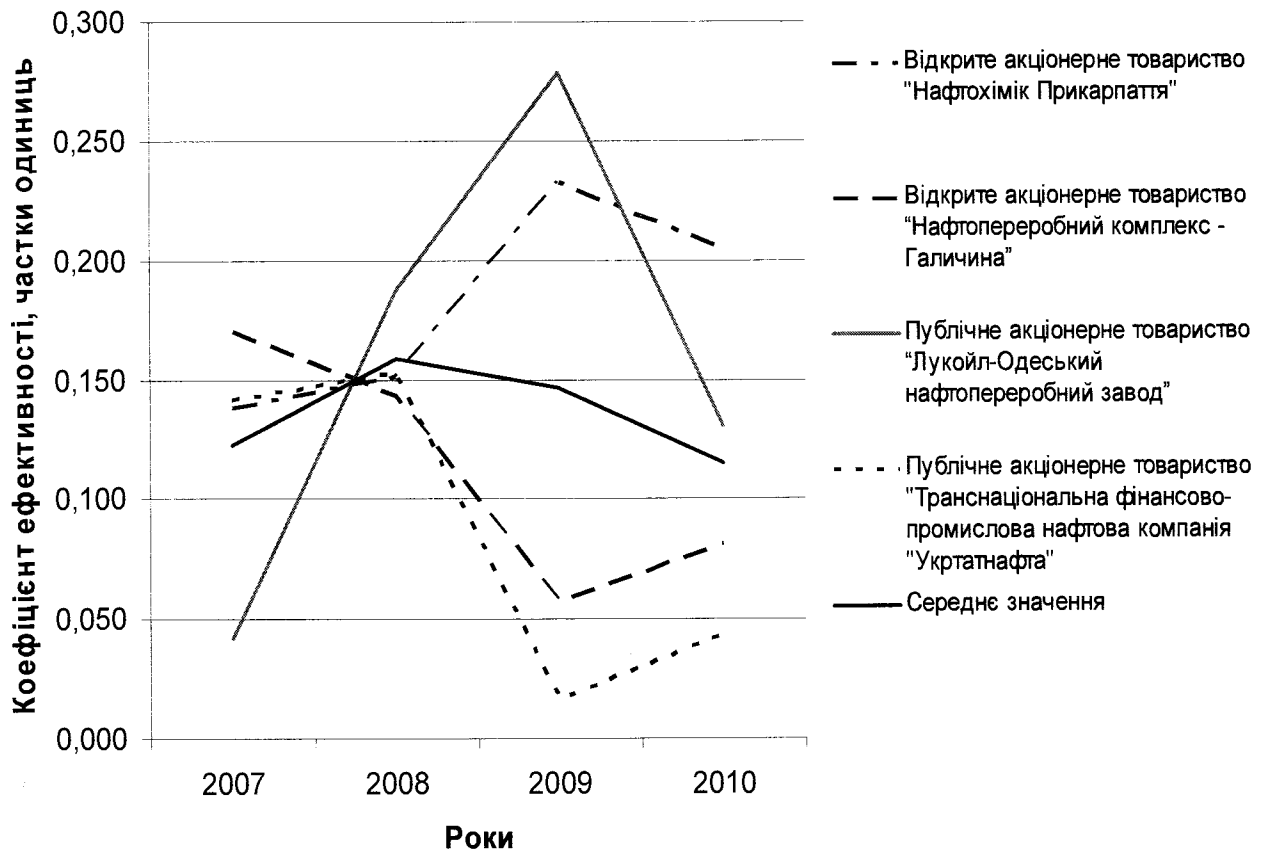


Рисунок 2.6 – Графічне зображення змін коефіцієнта ефективності використання основних засобів нафтопереробних підприємств.

*Примітка: побудовано на підставі даних табл. 2.8*

З рис. 2.6 видно, що в 2008 році значення цього показника на всіх підприємствах встановилось практично однакове. Але в подальшому вони почали відрізнятися на значну величину. Хоча після 2009 року знову спостерігається тенденція на зближення. На нашу думку, така циклічність не є позитивною тенденцією, оскільки вона свідчить про нестабільність економічного розвитку цих підприємств. Головною причиною такою нестабільності є і те, що тепер в економічній теорії не цілком правильно трактують окремі процеси, які характеризують основні засоби. До найбільш важливих можна віднести процеси амортизації і капіталізації основних засобів. Процес амортизації передусім має узгоджуватись із зношеністю основних засобів і слугувати для встановлення розрахункового періоду експлуатації

підприємства, а не бути засобом для приховування прибутку і ухиляння від сплати податку. Приблизно то саме можна сказати і про капіталізацію.

Встановлення теоретично обґрунтованого значення коефіцієнта ефективності використання основних засобів нафтопереробних підприємств відіграє важливе значення, оскільки цей показник впливає на процес ціноутворення і дає змогу об'єктивно оцінити результати діяльності підприємства. Однак виникає потреба і в подальших дослідженнях. Особливо для встановлення – як на цей показник прибутковості впливають інші економічні процеси і не тільки внутрішні (ендогенні), але й зовнішні (екзогенні), серед яких найважливішими є рівень попиту на цю продукцію, зміна вартості енергоносіїв і матеріалів тощо.

## **2.2 Основні тенденції розвитку інноваційної діяльності промислових підприємств**

Інноваційна та інвестиційна діяльність є важливим елементом виробничої діяльності підприємства. Це пояснюється тим, що без цієї діяльності неможливо покращувати конкурентоспроможність підприємства в ринкових умовах господарювання. Нажаль, не на всіх підприємствах це розуміють, внаслідок чого всі зусилля вкладають у вирішення поточних проблем, а про стратегічні плани вдосконалення виробництва і продукції забувають (як правило, переносять вирішення цих проблем на потім, яке у більшості випадків так і не настає).

Основні тенденції розвитку інноваційної діяльності промислових підприємств в дисертаційній роботі аналізуватиметься на прикладі Львівської області. Це пов'язано з тим, що складно зібрати таку інформацію з інших регіонів України. Оскільки в статистичних збірниках окремої інформації по нафтопереробних заводах не наведено, тому загальні тенденції розвитку цих підприємств розглядатимуться в складі нафтохімічної промисловості або в

складі виробництва коксу, продуктів нафтоперероблення та ядерних матеріалів (у залежності, яка інформація надається).

У 2009 році інноваційні заходи, спрямовані на підвищення технічного рівня виробництва і випуску нової продукції здійснювало 106 промислових підприємств Львівщини або 13% від загальної кількості обстежених промислових підприємств (у 2008 році – 12,1%). За цим показником Львівська область серед регіонів України посіла одинадцяте місце. Найбільш активно займались технологічними інноваціями, які є предметом дисертаційного дослідження, підприємства металургійного виробництва та виробництва готових металевих виробів (19% від загальної кількості інноваційних підприємств), хімічної та нафтохімічної промисловості (17,9%), машинобудування (17,6%), з виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів (16,7%). Разом з тим, у виробництві іншої неметалевої мінеральної продукції, в легкій і добувній промисловості здійснювали інновації тільки окремі підприємства. Негативним є і те, що на здійснення інноваційних заходів у промисловості у 2009 році підприємства витратили 211,1 млн. грн., що на 28,9% менше, ніж у 2008 році [221, с. 10].

Якщо порівнювати виділення коштів на інноваційну діяльність серед різних видів економічної діяльності, можна встановити такі показники: основна частина коштів була скерована на виробництво харчових продуктів – 59,2% від загального обсягу; на металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів – 8,9%; на продукти нафтоперероблення – 7,6%; на хімічну та нафтохімічну промисловість – 5,2%. Ще менше коштів витратили підприємства оброблення деревини та виробів з деревини – 0,6%, легкої промисловості – 0,5%, виробництва меблів – 0,3% [221, с. 10].

Якщо аналізувати цю ситуацію, то можна прийти до такого висновку: більшість підприємців вкладають кошти в інноваційну діяльність у ті сфери діяльності, які можуть швидко окупитися – це, так звані, “швидкі гроші”, які є характерними для виробництва харчових продуктів тощо. Нажаль, кошти, які

вкладаються на вдосконалення нафтопереробки, не мають такої швидкої окупності, а тому суми, які вкладуються в такі НПЗ, значно поступаються харчовій промисловості. Це негативна тенденція, оскільки енергетичні ресурси для держави є навіть більш важливим ресурсом, ніж продукти харчування (тим більше, що в Україні голоду практично не буває без штучно створених умов). А той аргумент, що існують галузі де цей показник ще гірший, не є коректним, оскільки збереження енергетичної незалежності країни є першим обов'язком держави. Тому, на нашу думку, державою мають створюватись спеціальні умови, які б заохочували підприємців вкладати інноваційні кошти у вітчизняні НПЗ.

Основним спрямуванням інноваційних витрат було на придбання і впровадження у виробництво машин, обладнання, устаткування та програмного забезпечення, а також виконання будівельно-монтажних робіт, які пов'язані з їх монтажем та експлуатацією. Частка капітальних вкладень (реальних інвестицій) у загальному обсязі інноваційних витрат у Львівській області продовжує зростати: з 64,5% у 2002 році до 86,2% – торік, що є позитивною тенденцією. Проте минулого року на технічне переоснащення промислового виробництва було скеровано 182,1 млн. грн. інвестицій в основний капітал, що складає тільки 2,7% від загального обсягу капітальних вкладень у промисловість області, в той час як вони становили 7,5% у 2008 році. Зменшились витрати у 2009 році і на виконання наукових досліджень та розробок порівняно з 2008 роком на 16% і становили 10,5 млн.грн.

Значно зменшилися витрати промислових підприємств на придбання інших зовнішніх інноваційних активів (у тому числі виключних майнових прав власності на винаходи, корисні моделі, промислові зразки), торік вони склали 18,1 млн. грн., або 8,6% від інноваційних витрат (у 2008 році – 20,7%) [221, с. 11].

Основним джерелом фінансування витрат на здійснення технологічних інновацій залишаються власні кошти підприємств (196,8 млн. грн.), питома вага

яких становила 93,2% у загальному обсязі фінансування цих інновацій (у 2008 році було 85,6%). За рахунок власних коштів здійснили інновації 77 підприємств, або 72,6% загальної кількості інноваційних підприємств [221, с. 11]. Частка кредитних коштів, використаних підприємствами, у загальному обсязі фінансування інновацій у 2009 році порівняно з попереднім зменшилась, а кредитами на пільгових умовах підприємства не користувались. Все це свідчить про наявність негативних тенденцій, оскільки здійснювати інноваційну діяльність тільки власними коштами, тобто без використання залучених і кредитних, в тому обсязі, які необхідно для перетворення наших підприємств в конкурентоспроможні, на нашу думку, практично неможливо.

На Львівщині з державного бюджету профінансовано лише 4 млн. грн. або 1,9% від загального обсягу фінансування (у 2008 році – 2,4%). Майже всі вони були спрямовані на здійснення нововведень у машинобудуванні на виробництво електричного, електронного та оптичного устаткування (99%). А кошти місцевих бюджетів у 2009 році в сумі 344,5 тис. грн. (0,2%) були спрямовані на здійснення інноваційної діяльності на підприємстві, що займалось виробництвом та розподіленням електроенергії, газу, тепла, води [221, с. 11]. Це також мізерні суми, оскільки в розвинених країнах на такі заходи виділяють 5 і більше відсотків. Тим більше, що від вітчизняних інвесторів на розвиток інноваційної діяльності у 2009 році надійшло 2,1 млн. грн. (1% обсягу фінансування інноваційних витрат), а від іноземних інвесторів 260,3 тис. грн., що становить 0,1% (коментарі зайві). Але без іноземного фінансування і використання їх інноваційних технологій подолати ту прірву, яка поступово утворюється між нашими національними підприємствами і подібними закордонними, буде неможливо.

Для дослідження загальних тенденцій розвитку інноваційної діяльності дуже важливо знати скільки підприємств займається цією діяльністю відносно всіх підприємств. Такі дані наведено в табл. 2.12.

Таблиця 2.12 – Основні показники інноваційної діяльності у Львівській області

Назва показника	Роки						
	2000	2001	2005	2006	2007	2008	2009
Кількість інноваційно активних підприємств, <i>одиниць</i>	97	82	44	62	127	101	106
<i>у % до загальної кількості промислових підприємств</i>	13,4	10,9	6,2	8,4	15,8	12,1	13,0
Обсяг реалізованої інноваційної продукції, <i>млн. грн.</i>	151,7	205,0	343,4	423,6	1064,2	627,1	690,8
<i>у % до загального обсягу промислової продукції</i>	4,2	4,7	3,4	3,3	6,5	3,1	3,5

*Примітка: згруповано на підставі даних статистичного збірника [221]*

З табл. 2.12 видно, що кількість інноваційно-активних підприємств за розглянутий період з 2000 до 2009 року поступово зростає, що утворює ніби то позитивну тенденцію. Але якщо розглядати у відсотках від загальної кількості підприємств, то спостерігається обернена тенденція – їх кількості навіть зменшується. Подібна тенденція спостерігається і відносно обсягу реалізованої продукції – у грошових одиницях вимірювання зростає, а у відсотках до всієї продукції – зменшується.

Кількість інноваційно-активних промислових підприємств за видами економічної діяльності подано в табл. 2.13.

Таблиця 2.13 – Кількість інноваційно-активних промислових підприємств за видами економічної діяльності

Види економічної діяльності	2001	2005	2006	2007	2008	2009
	одиниць					
Промисловість	82	44	62	127	101	106
Добувна промисловість	1	2	2	3	2	2
Переробна промисловість	81	42	60	124	99	104
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	13	9	14	34	22	24
Легка промисловість	11	3	4	8	6	5

## Продовження табл. 2.13

Оброблення деревини та виробництво виробів з деревини, крім меблів	1	1	3	9	8	6
Целюлозно-паперове виробництво; видавнича діяльність	3	3	6	9	8	7
Виробництво коксу, продуктів нафтопереробки та ядерних матеріалів	3	2	-	1	1	1
Хімічна та нафтохімічна промисловість	2	4	6	9	14	12
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	7	3	4	4	3	4
Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	8	-	2	10	8	11
Машинобудування, ремонт та монтаж машин та устаткування	27	12	14	23	16	18
Інші галузі промисловості	6	5	6	10	7	8
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	-	-	1	7	6	8

Примітка: згруповано на підставі даних статистичного збірника [221]

Питому вагу інноваційно-активних підприємств у загальній кількості підприємств переробної промисловості наведено в табл. 2.14.

Таблиця 2.14 – Питома вага інноваційно-активних підприємств у загальній кількості підприємств переробної промисловості

Види економічної діяльності	2001	2005	2006	2007	2008	2009
	відсотків					
Переробна промисловість	100	100	100	100	100	100
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	16,0	21,4	23,3	27,4	22,2	23,1
Легка промисловість	13,6	7,1	6,7	6,5	6,1	4,8
Оброблення деревини та виробництво виробів з деревини, крім меблів	1,2	2,4	5,0	7,3	8,1	5,8
Целюлозно-паперове виробництво; видавнича діяльність	3,7	7,1	10,0	7,3	8,1	6,7
Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення та ядерних матеріалів	3,7	4,8	0,0	0,8	1,0	1,0
Хімічна та нафтохімічна промисловість	2,5	9,5	10,0	7,3	14,1	11,5

## Продовження табл. 2.14

Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	9,9	0,0	3,3	8,1	8,1	10,6
Машинобудування, ремонт та монтаж машин та устаткування	33,3	28,6	23,3	18,5	16,2	17,3
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	8,6	7,1	6,7	3,2	3,0	3,8
Інші галузі промисловості	7,4	11,9	10,0	8,1	7,1	7,7
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	0,0	0,0	1,7	5,6	6,1	7,7

Примітка: згруповано на підставі даних статистичного збірника [221]

З табл. 2.13 видно, що загальна кількість підприємств, які активно займаються інноваційною діяльністю, зростає як по промисловості загалом, так і по переробній промисловості. Це позитивна тенденція. Проте недоліком є те, що вид економічної діяльності “Виробництво продуктів нафтопереробки” практично не приймає участі у цьому процесі, що свідчать показники їх участі (до 1%) в табл. 2.14.

Наступним етапом дослідження є встановлення основних напрямів інноваційної діяльності, на які зосереджують увагу на промислових підприємствах (табл. 2.15).

Таблиця 2.15 – Групування інноваційно активних промислових підприємств за напрямами проведених інновацій та видами економічної діяльності у 2009 році

Види економічної діяльності	Усього інноваційно активних підприємств	У тому числі мали витрати на			
		дослідження і розробки	придбання інших зовнішніх знань	придбання машин, обладнання та ПЗ	інші
одиниць					
Промисловість	106	16	15	67	36
Добувна промисловість	2	1	-	1	1
Переробна промисловість	104	15	15	66	35
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	24	4	3	17	10
Легка промисловість	5	1	-	5	2
Оброблення деревини та виробництво виробів з деревини, крім меблів	6	-	-	4	3
Целюлозно-паперове виробництво; видавнича діяльність	7	-	-	3	1



Продовження табл. 2.15

Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення та ядерних матеріалів	1	-	1	1	-
Хімічна та нафтохімічна промисловість	12	2	2	8	2
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	4	-	1	2	1
Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	11	1	-	7	3
Машинобудування, ремонт та монтаж машин та устаткування	18	6	4	8	8
Інші галузі промисловості	8	-	2	4	3
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	8	1	2	7	2

*Примітка: згруповано на підставі даних статистичного збірника [221]*

З табл. 2.15 видно, що, як ми і передбачили, основні кошти на підприємствах спрямовують на купівлю машин, обладнання та програмне забезпечення до комп'ютерної техніки (67 підприємств із всіх 106 надали перевагу цьому напрямку інноваційної діяльності). Тобто основну увагу зосереджують на покращенні технологічних процесів.

При дослідженні інноваційної діяльності важливо знати не тільки те, куди витрачаються кошти (що купується), але й те, куди впроваджуються інновації. А саме:

- на виготовлення інноваційної продукції;
- на інноваційні процеси;
- на організаційні інновації;
- на маркетингові інновації.

Загальну кількість підприємств, які займалися цими видами інноваційної діяльності за 2007 – 2009 рр., показано в табл. 2.16.

Таблиця 2.16 – Кількість промислових підприємств, що займалися інноваційною діяльністю у 2007–2009 роках, за видами економічної діяльності

Види економічної діяльності	Підприємства, що займалися інноваційною діяльністю	Підприємства, що впроваджували інновації	З них впроваджували:			
			інноваційну продукцію	інноваційні процеси	організаційні інновації	маркетингові інновації
одиниць						
Промисловість	181	116	70	85	26	26
Добувна промисловість	6	2	1	1	-	-
Переробна промисловість	175	114	69	84	26	26
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	41	28	18	22	4	4
Легка промисловість	8	5	2	4	-	1
Оброблення деревини та виробництво виробів з деревини, крім меблів	13	8	5	6	2	-
Целюлозно-паперове виробництво; видавнича діяльність	13	7	5	3	1	1
Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення та ядерних матеріалів	1	1	-	1	1	-
Хімічна та нафтохімічна промисловість	18	12	8	9	4	4
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	7	5	2	4	-	1
Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	18	13	9	11	2	1
Машинобудування, ремонт та монтаж машин та устаткування	28	18	14	9	7	8
Інші галузі промисловості	13	8	6	6	4	6
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	15	9	-	9	1	-

Примітка: згруповано на підставі даних статистичного збірника [ 221 ]

З табл. 2.16 видно, що основні напрямки впровадження інноваційних проектів становлять такі відсотки:

- на виготовлення інноваційної продукції 33,7%;
- на інноваційні процеси (технології) 41%;
- на організаційні інновації 12,7%;
- на маркетингові інновації 12,7%.

Це важлива інформація, оскільки вона характеризує можливості планування цього виду діяльності і розподіляти інноваційні кошти на довготривалий період.

Окрім загальних тенденцій розвитку інноваційної діяльності, також важливо знати, з яких джерел в реальній економіці виділяються кошти на цей вид діяльності і на що вони споживаються (суми витрат на окремі види інноваційної діяльності). Це важливо тому, що окремі види цієї діяльності мають різну капіталомісткість.

В табл. 2.17 і табл. 2.18 наведено основні джерела фінансування інноваційної діяльності промисловості України.

Таблиця 2.17 – Загальний обсяг витрат на інновації за джерелами фінансування [ 221 , с. 24]

Назва джерел	2001	2005	2006	2007	2008	2009
	тисяч гривень					
Усього	29619,9	75858,0	72457,5	272507,9	296662,2	211070,7
<i>у тому числі</i> за рахунок коштів						
власних	28926,9	62233,2	58855,2	174577,9	253819,0	196764,5
державного бюджету	-	98,3	4000,0	49634,6	7155,9	4025,5
місцевих бюджетів	-	215,0	47,8	-	376,0	344,5
позабюджетних фондів	433,0	-	-	-	-	-
вітчизняних інвесторів	-	77,5	-	5851,1	3007,5	2132,2
іноземних інвесторів	-	-	-	1241,4	2,4	260,3
кредитів	-	13234,0	9554,5	41202,9	32301,4	7543,7
інших джерел	260,0	-	-	-	-	-

Таблиця 2.18 – Структура загального обсягу витрат на інновації за джерелами фінансування, %

Назва джерел	Роки						Середнє значення
	2001	2005	2006	2007	2008	2009	
Усього	100	100	100	100	100	100	100
<i>у тому числі за рахунок коштів</i>							
власних	97,7	82,1	81,2	64,1	85,6	93,2	84,0
державного бюджету	-	0,1	5,5	18,2	2,4	1,9	4,7
місцевих бюджетів	-	0,3	0,1	-	0,1	0,2	0,1
позабюджетних фондів	1,4	-	-	-	-	-	0,2
вітчизняних інвесторів	-	0,1	-	2,1	1,0	1,0	0,7
іноземних інвесторів	-	-	-	0,5	0,0	0,1	0,1
кредитів	-	17,4	13,2	15,1	10,9	3,6	10,0
інших джерел	0,9	-	-	-	-	-	0,2

*Примітка: розраховано на підставі табл. 2.17*

З таблиць 2.17 і 2.18 видно, що в різні періоди інноваційна діяльність фінансувалась із різних джерел – в одні періоди фінансування здійснювалось з одних, а в інші – з інших джерел. Так, наприклад, у 2001 році було три джерела фінансування – за рахунок власних коштів, позабюджетних та інших джерел. Два останніх джерела (позабюджетні та інші) у наступних роках не використовуються. Зате з'явилися нові джерела – державний бюджет, кредити банків, кошти вітчизняних та іноземних інвесторів тощо.

Негативним є те, що основним джерелом фінансування інноваційної діяльності залишаються власні кошти підприємств. Також значним негативом є і те, що кошти іноземних інвесторів практично не надходять для фінансування цієї діяльності. А більшість країн пострадянського простору Польща, Прибалтійські країни й інші реструктуризацію своєї економіки виконували значною мірою за рахунок таких коштів. Але закордонний інвестор приходить в країну тільки тоді, коли в ній існує стабільний демократичний і прогнозований політичний устрій.

Недостатньо в структурі джерел фінансування є і кредитних коштів (в середньому за розглянутий період 10%). Такому стану, на нашу думку, є дві причини: по-перше, значна величина банківського проценту у порівнянні з

іншими країнами; по-друге, фінансова криза, яка спостерігалася у 2008 році, значно підірвало довіру фізичних і юридичних осіб до банківської системи. Внаслідок цього сума кредитних коштів у 2009 році зменшилась у порівнянні з попередніми роками майже у три рази (зменшилась до значення 3,6%).

Недостатньо здійснюється фінансування інноваційної діяльності і за рахунок бюджетних коштів (державного і місцевого). Адже, інноваційна діяльність без підтримки держави не в змозі ефективно розвиватись. Але і роздавати бюджетні кошти на будь-що також не потрібно. Щоб вирішити цю проблему, на нашу думку, треба зробити дві речі:

законодавчо встановити відсоток від бюджету, який має виділятися на інноваційну діяльність;

вибирати пріоритетні напрямки інноваційної діяльності, які будуть фінансуватись за рахунок цих коштів.

Запровадження таких заходів, на нашу думку, значною мірою має вирішити цю проблему. Але слід мати на увазі, що в таких видах економічної діяльності як нафтопереробка і нафтохімічна промисловість ніколи не використовувались інші джерела фінансування окрім власних коштів. Тобто не відчувається будь-яка підтримка цієї діяльності як на державному, так і на регіональному рівнях (табл. 2.19).

Таблиця 2.19 – Розподіл загального обсягу витрат на інновації за джерелами фінансування і видами економічної діяльності у 2009 році

За видами економічної діяльності	Усього	У тому числі за рахунок коштів					
		власних	державного бюджету	місцевого бюджету	вітчизняних інвесторів	кредитів	іноземних інвесторів
Промисловість	211070,7	196764,5	4025,5	344,5	2132,2	7543,7	260,3
Добувна промисловість	555,3	555,3	-	-	-	-	-
Переробна промисловість	196226,3	182264,6	4025,5	-	2132,2	7543,7	260,3
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	125031,8	124801,7	35,5	-	-	194,6	-
Легка промисловість	1039,9	1039,9	-	-	-	-	-

Продовження табл. 2.19

Оброблення деревини та виробництво виробів з деревини, крім меблів	1302,9	723,9	-	-	-	579,0	-
Целюлозно-паперове виробництво; видавнича діяльність	7020,3	1950,2	-	-	-	5070,1	-
Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення та ядерних матеріалів	16028,7	16028,7	-	-	-	-	-
Хімічна та нафтохімічна промисловість	10949,9	10949,9	-	-	-	-	-
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	213,8	213,8	-	-	-	-	-
Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	18829,7	16994,7	-	-	-	1700,0	135,0
Машинобудування, ремонт та монтаж машин та устаткування .....	15233,4	8985,9	3990,0	-	2132,2	-	125,3
Інші галузі промисловості	575,9	575,9	-	-	-	-	-
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	14289,1	13944,6	-	344,5	-	-	-

*Примітка: згруповано на підставі даних статистичного збірника [221 ]*

Загальний обсяг витрат на інновації за напрямками інноваційної діяльності показано в табл. 2.20. Варто зазначити, що недоліком статистичної звітності, є те, що з 2007 року в Україні перейшли на нові формулювання окремих видів інноваційної діяльності (дивись примітку до табл. 2.20). А саме: замість “придбання нових технологій” – “придбання інших зовнішніх знань”; “придбання машин, обладнання, установок, інших основних засобів та капітальні витрати, пов’язані з упровадженням інновацій” – “придбання машин, обладнання та програмного забезпечення”; “маркетинг, реклама” – “інші витрати” тощо. Якщо скорочення другої громіздкої назви ще можна підтримати, то встановити, що мається на увазі під іншими витратами майже неможливо, оскільки, як свідчить практика перевірки різних видів діяльності, у ці витрати можуть включати будь-що. Тому в аналізі ми використовуємо ще старі назви.

Таблиця 2.20 – Загальний обсяг витрат на інновації за напрямками інноваційної діяльності [ 221 , с. 29]

	2001	2005	2006	2007	2008	2009
	тисяч гривень					
Усього	29625,9	75858,0	72457,5	272507,9	296662,2	211070,7
з них за напрямками						
дослідження і розробки	1954,2	5973,0	8645,8	22186,6	12493,0	10506,4
внутрішні НДР	x	x	x	17095,4	10195,9	7082,2
зовнішні НДР	x	x	x	5091,2	2297,1	3424,2
придбання нових технологій <sup>1</sup>	19,7	2484,5	686,7	627,9	61562,4	18107,7
придбання машин, обладнання, установок, інших основних засобів та капітальні витрати, пов'язані з упровадженням інновацій <sup>2</sup>	26377,5	60392,9	57989,4	229411,5	221170,6	182052,3
маркетинг, реклама <sup>3</sup>	556,5	3715,2	1049,9	x	x	x
інші витрати	718,0	3292,4	4085,7	20281,9	1436,2	404,3

Примітки:

<sup>1</sup> З 2007 року – придбання інших зовнішніх знань;

<sup>2</sup> З 2007 року – придбання машин, обладнання та програмного забезпечення;

<sup>3</sup> З 2007 року – показник віднесено до інших витрат.

Структура витрат за напрямками інноваційної діяльності показано в табл. 2.21.

Таблиця 2.21 – Структура загального обсягу витрат за напрямками інноваційної діяльності, %

Напрямки витрат	Роки						Середнє значення
	2001	2005	2006	2007	2008	2009	
Усього	100	100	100	100	100	100	100
з них за напрямками							
дослідження і розробки	6,6	7,9	12,0	8,1	4,2	5,0	7,3
внутрішні НДР	x	x	x	6,3	3,4	3,4	2,2
зовнішні НДР	x	x	x	1,8	0,8	1,6	0,7

Продовження табл. 2.21

придбання нових технологій	0,1	3,3	1,0	0,2	20,7	8,6	5,7
придбання машин, обладнання, установок, інших основних засобів та капітальні витрати, пов'язані з упровадженням інновацій	89,0	79,6	80,0	84,2	74,6	86,2	82,3
маркетинг, реклама	1,9	4,9	1,4	х	х	х	1,4
інші витрати	0,1	4,3	5,6	7,5	0,5	0,2	3,0

*Примітка: розраховано на підставі табл. 2.20*

З табл. 2.21 видно, що як і передбачалось основні витрати спрямовуються на придбання машин, обладнання, установок, інших основних засобів та капітальні витрати, пов'язані з упровадженням інновацій, які на порядок більші від всіх інших витрат (середня величина за розглянутий період становить 82,3%). Друге і третє місце займають інвестиційні дослідження та розробки (7,3%) і придбання нових технологій (5,7%). Інші дослідження займають незначну величину.

Якщо аналізувати виконання науково-дослідних робіт за якісним складом (хто їх виконує), то видно, що на виконання внутрішніх НДР витрачається коштів майже в три рази більше, ніж на виконання зовнішніх НДР. Недоліком такого розподілу є те, що науково-дослідні та навчальні інститути та університети практично усунуті від цього виду діяльності. А без їх участі, на нашу думку, створити будь-які революційні винаходи практично неможливо. Тому підприємства фактично витрачають ці кошти на реалізацію нескладних раціоналізаторських пропозицій і для вирішення поточних проблем. Тобто стратегічним покращенням технології практично не займаються.



### 2.3 Аналіз особливостей капіталізації на нафтопереробних підприємствах

Як об'єкти дослідження особливостей капіталізації українських НПЗ вибрано два підприємства – ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” і ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”. Вибір саме цих підприємств зумовлений тим, що на них спостерігається найбільша капіталізація серед усіх чотирьох українських НПЗ.

Метою дослідження є:

- 1) встановлення можливих причин проведення такої капіталізації;
- 2) визначення методів її проведення;
- 3) встановлення можливих наслідків від її проведення.

Для проведення більш об'єктивного дослідження тенденцій розвитку цього підприємства необхідно розширити діапазон розгляду у порівнянні з тим, який здійснювався у розділі 2.1 дисертаційного дослідження (розглядалось чотири роки діяльності). Це доцільно тому, що протягом нетривалого періоду можуть відбуватись процеси, які зовсім не є характерними для розглянутого підприємства (це може бути період кризи, або навпаки значного підйому тощо). Тому щоб максимально усунути вплив нехарактерних чинників бажано розглядати більш тривалий період. З іншого боку, такий період має бути не надто тривалим, оскільки за цей час відбуваються як якісні зміни, так і кількісні. Тому будь-яке підприємство, яке воно було двадцять років назад і теперішнє, за своєю сутністю у більшості випадків зовсім різні. Тому оптимальний термін для такого дослідження, на нашу думку, становить 8 – 12 рр.

Показники діяльності ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” наведено в табл. 2.22.

Таблиця 2.22 – Показники діяльності Відкритого акціонерного товариства  
 “Нафтопереробний комплекс - Галичина”, тис. грн.

Показники	Роки									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Первісна вартість основних засобів	237548	236457	264805	282290	283437	304644	311139	335836	1911415	1907456
Реалізація продукції	458146	448351	2129450	3857300	2400191	3374178	2217421	2393790	4667453	3666988
Амортизаційні відрахування	17041	7426	9445	10925	14055	12479	17656	16013	36556	51906
Прибуток (збиток) від операційної діяльності	1822	14308	27907	-9099	13736	-94726	33976	146305	181068	52996
Реалізація продукції, %	100	97,9	464,8	841,9	523,9	736,5	484,0	522,5	1018,8	800,4
Амортизаційні відрахування, %	100	43,6	55,4	64,1	82,5	73,2	103,6	94,0	214,5	304,6

Примітка: складено і розраховано на підставі звітності підприємства

Для більшої наочності побудуємо графік зміни первісної вартості основних засобів, яка відбувалась на цьому підприємстві протягом цих десяти років (рис. 2.7).

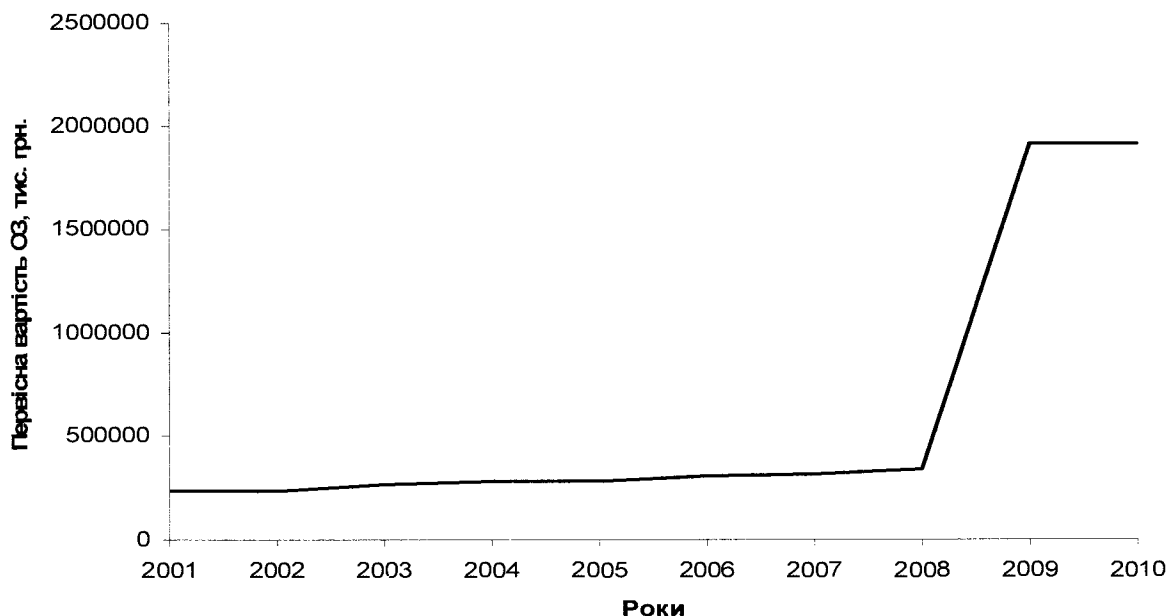


Рисунок 2.7 – Графік зміни первісної вартості основних засобів ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”.

*Примітка: власна побудова*

З рис. 2.7 видно, що протягом всього розглянутого періоду спостерігається поступове зростання первісної вартості основних засобів підприємства, окрім одного року 2009, коли відбувся значний стрибок (зростання майже у шість разів) значення цього показника.

В теоретичному плані таке зростання може відбуватись, якщо фактична ринкова вартість підприємства (вартість його функціонуючого капіталу, тобто споживана вартість) значно перевищує його первісну вартість (спожиту вартість). Виникає питання, як це можна встановити?

Загальна схема розрахунку виконується у такій послідовності (рис. 2.8). Частково цей алгоритм вже використовувався у розділі 2.1 дисертаційного дослідження.

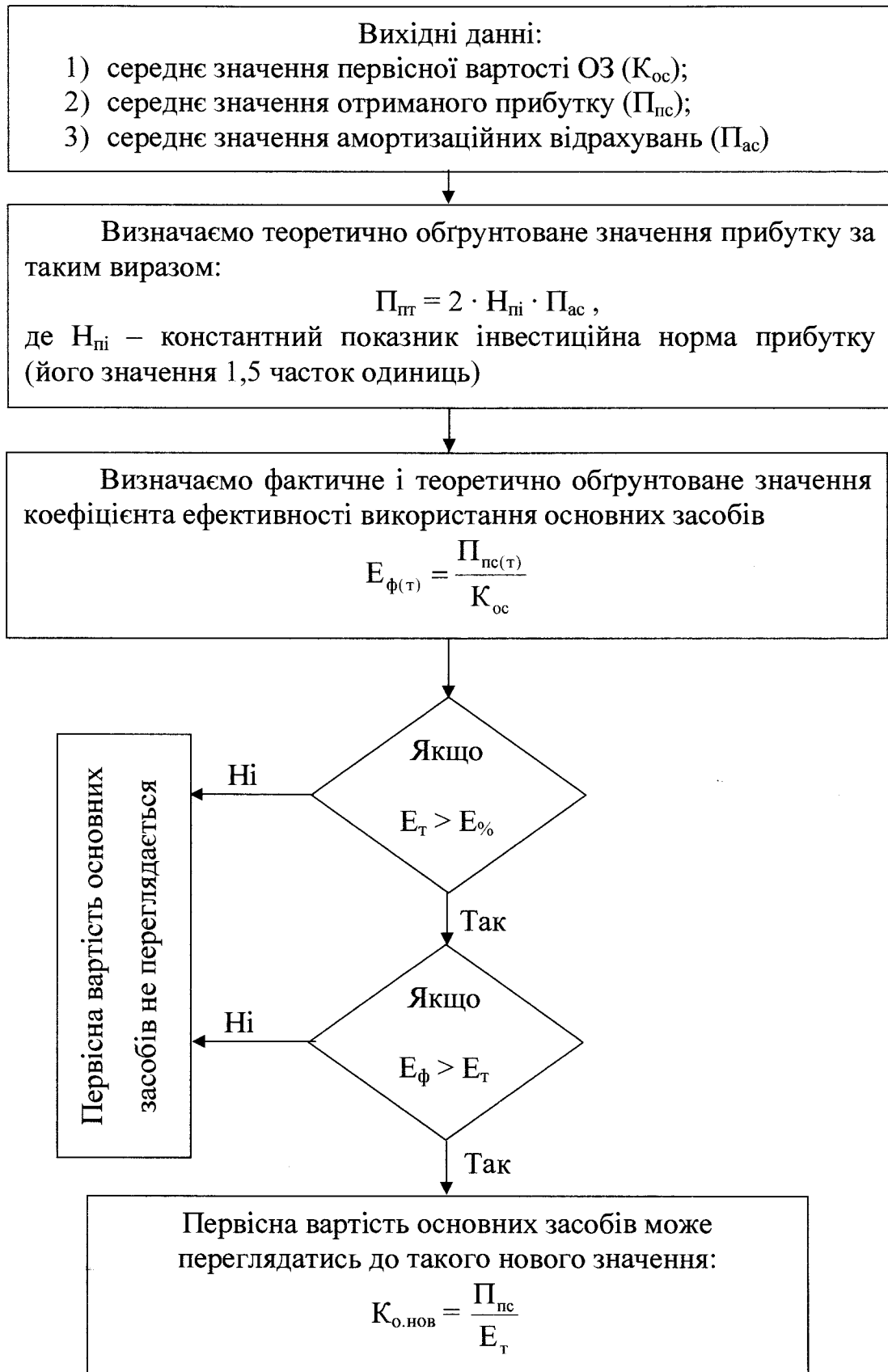


Рисунок 2.8 – Схема послідовності перерахунку нового значення первісної вартості основних засобів підприємства, де  $E_{\%}$  – банківський процент.

*Примітка: власна розробка*

Для того, щоб переконатись як впливає тривалість розглянутого періоду на обґрунтованість прийнятого рішення, розглянемо два варіанта:

у першому розглядаються показники за останні три роки;

у другому – за десять років.

Вихідні дані для першого варіанту наведено у табл. 2.23.

Таблиця 2.23 – Вихідні дані і розрахунок середніх значень показників за першим варіантом (три роки), тис. грн.

Назва показника	Роки			Середнє значення
	2006	2007	2008	
Первісна вартість основних засобів	304644	311139	335836	317206
Прибуток від операційної діяльності	0 <sup>1</sup>	33976	146305	90141
Амортизаційні відрахування	12479	17656	16013	15383

*Примітки: розраховано на підставі вихідних даних з підприємства;*

*1 – збитки у такому разі не враховуються*

Знаючи ці середні значення показників, можна визначити теоретично обґрунтоване значення прибутку за виразом

$$\Pi_{\text{т}} = 2 \cdot H_{\text{п}} \cdot \Pi_{\text{ас}} \quad (2.8)$$

$$\Pi_{\text{т}} = 2 \cdot 1,5 \cdot 15383 = 46149 \text{ (тис. грн.)},$$

і фактичне й теоретично обґрунтоване значення коефіцієнта ефективності використання основних засобів за формулами

$$E_{\text{ф}} = \frac{\Pi_{\text{ф}}}{K_{\text{ос}}}, \quad (2.9)$$

$$E_{\text{т}} = \frac{\Pi_{\text{т}}}{K_{\text{ос}}}, \quad (2.10)$$

а, підставляючи числові значення, отримаємо

$$E_{\phi} = \frac{90141}{317206} = 0,284 ,$$

$$E_{\tau} = \frac{46149}{317206} = 0,145$$

Якщо врахувати, що середньостатистична відсоткова ставка банківського проценту для довгострокового кредиту в розвинених країнах не перевищує 10 – 12 % (в Україні це відповідало валютному кредиту, але він тепер заборонений), то можна скласти таку нерівність

$$(E_{\phi} = 0,284) > (E_{\tau} = 0,145) > (E_{\%} = 0,12).$$

Оскільки дотримання цієї нерівності дає змогу виконувати перерахунок первісної вартості основних засобів, то підставивши необхідні значення у вираз

$$K_{o.нов} = \frac{\Pi_{пс}}{E_{\phi}}, \quad (2.11)$$

можна отримати

$$K_{o.нов} = \frac{90141}{0,145} = 621662 \text{ тис. грн.}$$

Висновок: якщо брати до уваги діяльність підприємства за ці останні роки, то теоретично обґрунтоване значення зростання первісної вартості основних засобів мало становити 621662 тис. грн., а фактично зростання становило 1911415 тис. грн., що є більшим ніж у три рази.

Вихідні дані для другого варіанту наведено у табл. 2.24.

Таблиця 2.24 – Вихідні дані і розрахунок середніх значень показників за другим варіантом (вісім років), тис. грн.

Назва показника	Роки								Середнє значення
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Первісна вартість ОЗ	237548	236457	264805	282290	283437	304644	311139	335836	282019,5

Продовження табл. 2.24

Прибуток від операційної діяльності	1822	14308	27907	0	13736	0	33976	146305	29756,7
Амортизаційні відрахування	17041	7426	9445	10925	14055	12479	17656	16013	13130

*Примітка: розраховано на підставі вихідних даних з підприємства*

Виконаємо розрахунок за попереднім алгоритмом (рис. 2.8).

За виразом (2.8) визначаємо теоретично обґрунтоване значення прибутку

$$П_{\text{т}} = 2 \cdot 1,5 \cdot 13130 = 39390 \text{ (тис. грн.)},$$

Визначаємо фактичне й теоретично обґрунтоване значення коефіцієнта ефективності використання основних засобів за формулами (2.9) і (2.10)

$$E_{\text{ф}} = \frac{29756,5}{282019,5} = 0,105, \quad E_{\text{т}} = \frac{39390}{282019,5} = 0,139.$$

Оскільки теоретичне значення цього показника перевищує його фактичне значення, що не відповідає запропонованому алгоритму, тому можна прийти до висновку, що збільшувати первісну вартість основних засобів цього підприємства не слід (це надто ризиковий захід, який в стратегічному плані тільки погіршить показники діяльності цього підприємства, що фактично на ньому і спостерігається). Після розгляду цих двох прикладів можна зробити такий узагальнюючий висновок: формально на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” могли зробити переоцінку первісної вартості основних засобів, але вона мала зрости приблизно у два рази, а не у шість разів як фактично відбулося; в стратегічному плані така переоцінка не є обґрунтованою, оскільки погіршує показники діяльності цього підприємства.

На другому етапі дослідження треба встановити як реалізувався цей механізм переоцінки. У табл. 2.25 показано як відбувався механізм такої переоцінки у “Примітках до річної фінансової звітності (форма 5)” в другій їх частині “Основні засоби”.

Таблиця 2.25 – Розрахунок переоцінки основних засобів на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”

Групи основних засобів	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Переоцінка (доцінка +, уцінка -)		Вибуло за рік		Нараховано амортизації за рік	Залишок на кінець року		Передані в оперативну оренду	
	первісна вартість	знос		первісної (пероціненої вартості)	зносу	первісна (пероцінена) вартість	знос		первісна (пероцінена) вартість	знос	первісна (пероцінена) вартість	знос
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Земельні ділянки	28081	0	0	0	0	0	0	0	28081	0	0	0
Інвестиційна нерухомість	2298	1171	0	20151	10378	0	0	310	22449	11859	21531	11692
Будинки, споруди та передавальні пристрої	153079	81690	1375	685907	438654	0	0	9845	840361	530189	6894	2703
Машини та обладнання	132234	86418	10049	697218	554927	914	809	21977	838587	662513	4596	4207
Транспортні засоби	15855	11001	32	167693	142978	148	55	3344	183432	157268	6087	4827
Інструменти, прилади, інвентар	4351	2147	80	13245	10024	96	93	917	17580	12995	4238	3935
Багаторічні насадження	32	26	0	340	286	0	0	5	372	317	0	0
Інші основні засоби	107	84	1	713	636	1	1	12	820	731	431	417
Бібліотечні фонди	33	33	3	0	0	0	0	3	36	36	0	0
Малоцінні необоротні матеріальні активи	2031	2031	99	0	0	17	17	99	2113	2113	62	62
Інші необоротні матеріальні активи	33	33	0	0	0	0	0	0	33	33	0	0
Разом	338134	184634	11639	1585267	1157883	1176	975	36512	1933864	1378054	43839	27843

Примітка: згруповано на підставі матеріалів підприємства



Графи 5 і 6 табл. 2.25 фактично показують наскільки були дооцінені кожна група основних засобів. Але у такому вигляді важко зорієнтуватися, які елементи дооцінені на більшу величину, а які на меншу. Щоб усунути цей недолік, у табл. 2.26 показано відсоток зростання дооцінених груп основних засобів.

Таблиця 2.26 – Відсоток зростання дооцінених груп основних засобів

Групи основних засобів	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Дооцінка			
	первісна вартість	знос		первісної вартості	Відсоток дооцінки	зносу	Відсоток дооцінки
Земельні ділянки	28081	0	0	0	0	0	0
Інвестиційна нерухомість	2298	1171	0	20151	877	10378	886
Будинки, споруди та передавальні пристрої	153079	81690	1375	685907	448	438654	537
Машини та обладнання	132234	86418	10049	697218	527	554927	642
Транспортні засоби	15855	11001	32	167693	1058	142978	1300
Інструменти, прилади, інвентар	4351	2147	80	13245	304	10024	467
Багаторічні насадження	32	26	0	340	1063	286	1100
Інші основні засоби	107	84	1	713	666	636	757
Бібліотечні фонди	33	33	3	0	0	0	0
Малоцінні необоротні матеріальні активи	2031	2031	99	0	0	0	0
Інші необоротні матеріальні активи	33	33	0	0	0	0	0
Разом	338134	184634	11639	1585267	468	1157883	627

Примітка: розраховано на підставі табл. 2.25

З табл. 2.26 видно, що найбільше до оцінено дві групи основних засобів – це “Багаторічні насадження” (1063% або у 10,63 разів) і “Транспортні засоби” (1058% або у 10,58 разів). Але якщо аналізувати за максимальним приростом сум дооцінки, то на першому місці опиниться група основних засобів “Машини та обладнання”, сума яких зросла на 697218 тис. грн., тобто відсоток дооцінки зріс на 527%. А на другому місці – “Будинки, споруди та передавальні пристрої” із сумою дооцінки 685907 тис. грн. Ці два види основних засобів становлять основну (базову) суму переоцінки.

Якщо виконувати порівняння, на що зроблено більшу дооцінку на первісну вартість основних засобів, чи на їх знос, то з табл. 2.26 можна встановити, що знос основних засобів дооцінили більше (на 627%), а їх первісну вартість тільки на 468%.

Якщо зробити попередній висновок, то можна його сформулювати так: основним недоліком виконаного переоцінювання є те, що відсутнє теоретичне обґрунтування його проведення і встановлення сум дооцінки, як первісної вартості основних засобів, так і величини їх зносу.

Третім етапом дослідження цього підприємства є встановлення можливих економічних наслідків від проведення цієї переоцінки.

Зміна первісної вартості підприємства має комплексний вплив практично на всі показники діяльності підприємства. Але первинний ланцюг впливу має таку схему (рис. 2.9).

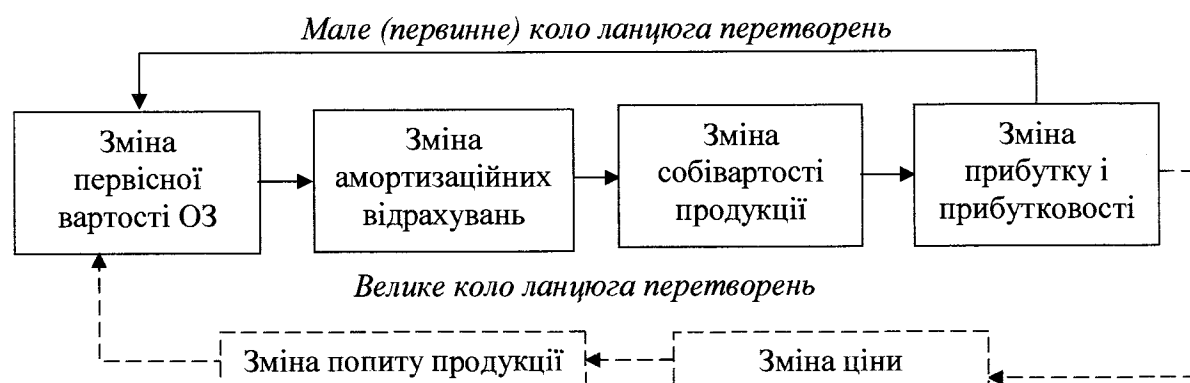


Рисунок 2.9 – Схема ланцюга впливу зміни первісної вартості основних фондів на інші показники діяльності підприємства.

*Примітки: власна побудова; пунктирною лінією показні елементи, які не є предметом дисертаційного дослідження*

Без сумніву, що зміна первісної вартості основних засобів, яка відбулась у другій половині 2009 року, вплинуло на значення амортизаційних відрахувань. Зміна їх суми показано на рис. 2.10.

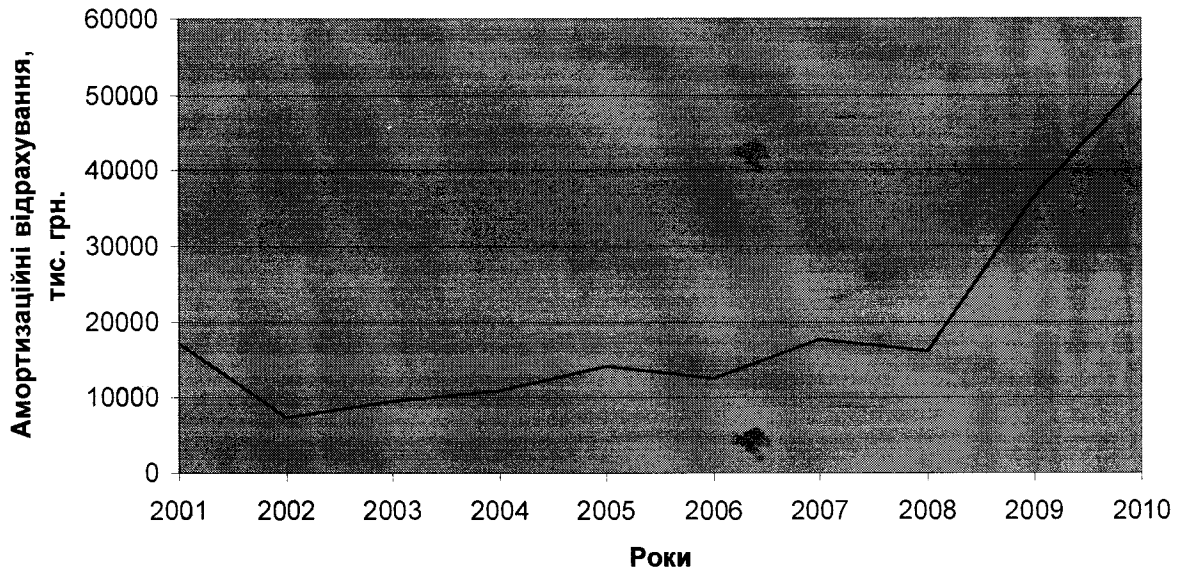


Рисунок 2.10 – Зміна значень амортизаційних відрахувань на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” протягом розглянутого періоду.

*Примітка: побудовано на підставі звітності підприємства*

Очевидно, що таке зростання сум амортизаційних відрахувань вплине на величину собівартості продукції – викличе її зростання, а остання вплине на зменшення величини прибутку і прибутковості підприємства загалом. Якщо продовжувати це мале коло ланцюга перетворень, то треба повертатись до початкового моменту – корегувати первісну вартість основних засобів.

Аналіз проведеної капіталізації на ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” показує, що за своєю сутністю і механізмом реалізації вона значно нагадує розглянутий приклад (капіталізацію ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина”). Проте існують і певні особливості, які викликані масштабом капіталізації.

Основні показники діяльності ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” наведено в табл. 2.27.

Таблиця 2.27 – Показники діяльності Публічного акціонерного товариства  
“Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртагнафта”, тис. грн.

Назва показників	Роки									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Первісна вартість основних засобів (ОЗ)	1072087	1140805	1198955	1337472	1577792	1692473	1765829	17286127	17387342	
Приріст ОЗ до попереднього року	–	68718	58150	138517	240320	114681	73356	15520298	101215	
Амортизаційні відрахування	46849	49794	52470	58571	73937	79645	89783	94027	252472	
Прибуток (збиток) від операційної діяльності	323478	182850	231963	206173	68057	-61302	-1149609	-1483862	-1176260	
Реалізація продукції	25838100	6336940	10277543	10862970	16639782	16637172	14211647	15358267	23034559	
Реалізація продукції, %	100	24,5	39,8	42,0	64,4	64,4	55,0	59,4	89,1	
Амортизаційні відрахування, %	100	106,3	112,0	125,0	157,8	170,0	191,6	200,7	538,9	

Примітка: складено і розраховано на підставі звітності підприємства

На підставі табл. 2.27 побудовано графіки зміни величини первісної вартості основних засобів і сум амортизаційних відрахувань на ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” (рис. 2.11).

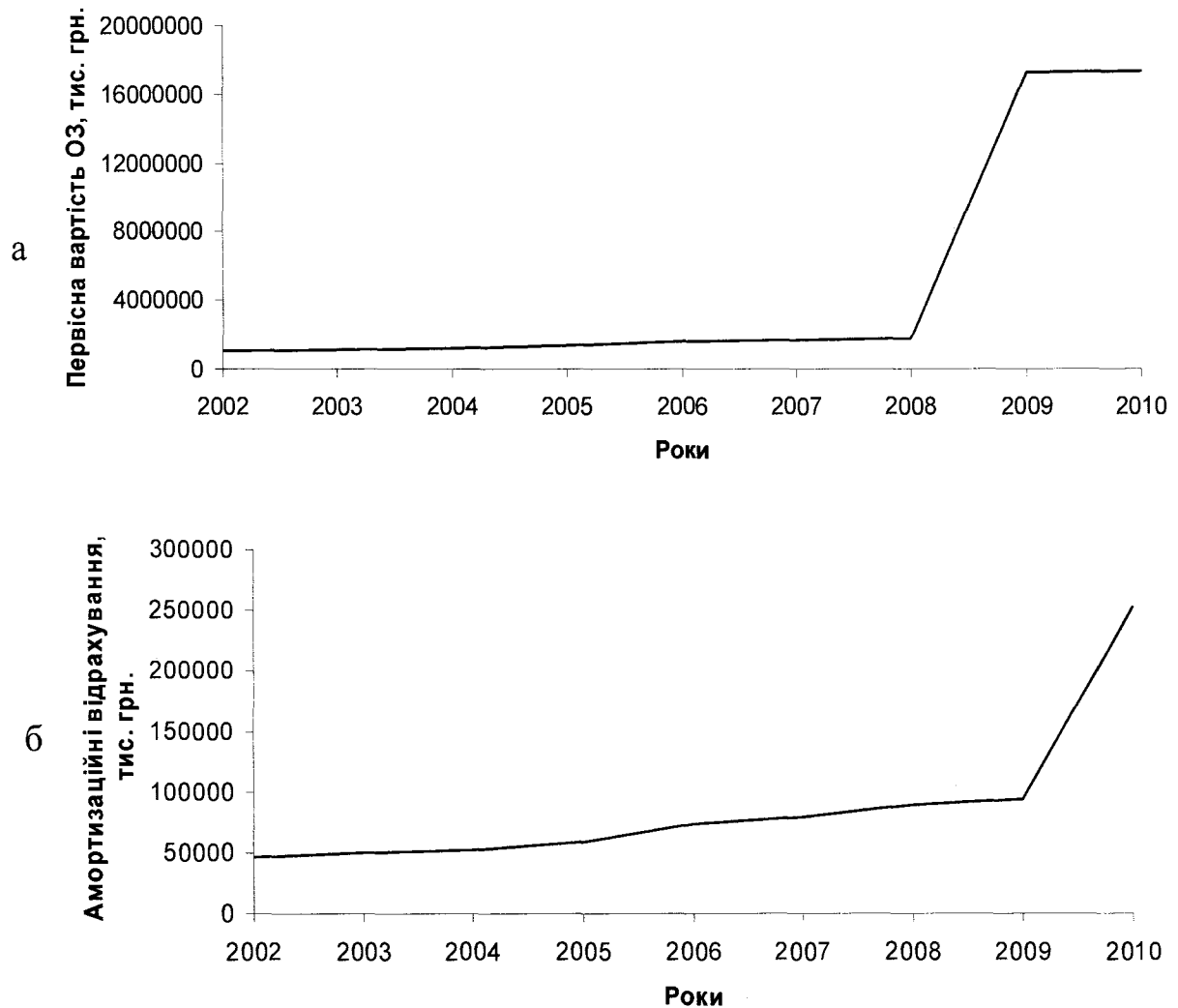


Рисунок 2.11 – Зміна величини первісної вартості основних засобів (а) і сум амортизаційних відрахувань (б) на ПАТ “Укртатнафта” (власна побудова)

З рис. 2.11 видно, що зміна амортизаційних відрахувань, яка викликана зміною первісної вартості основних засобів (ці два графіка дуже нагадують графіки, які спостерігались на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” рис. 2.7 і 2.10), відбувається із відповідним “лагом запізнення”. Якщо зміна

первісної вартості спостерігається з 2008 року, то зміна амортизаційних відрахувань зсунута практично на один рік, тобто відбувається із 2009 року.

Якщо розглядати причини, які привели до переоцінки первісної вартості основних засобів, то, коли їх розглядати із позицій теоретичного обґрунтування, вони викликають ще більші сумніви у порівнянні з попереднім прикладом.

Зміна річного прибутку від операційної діяльності, яка спостерігається на цьому підприємстві, показано на рис. 2.12.

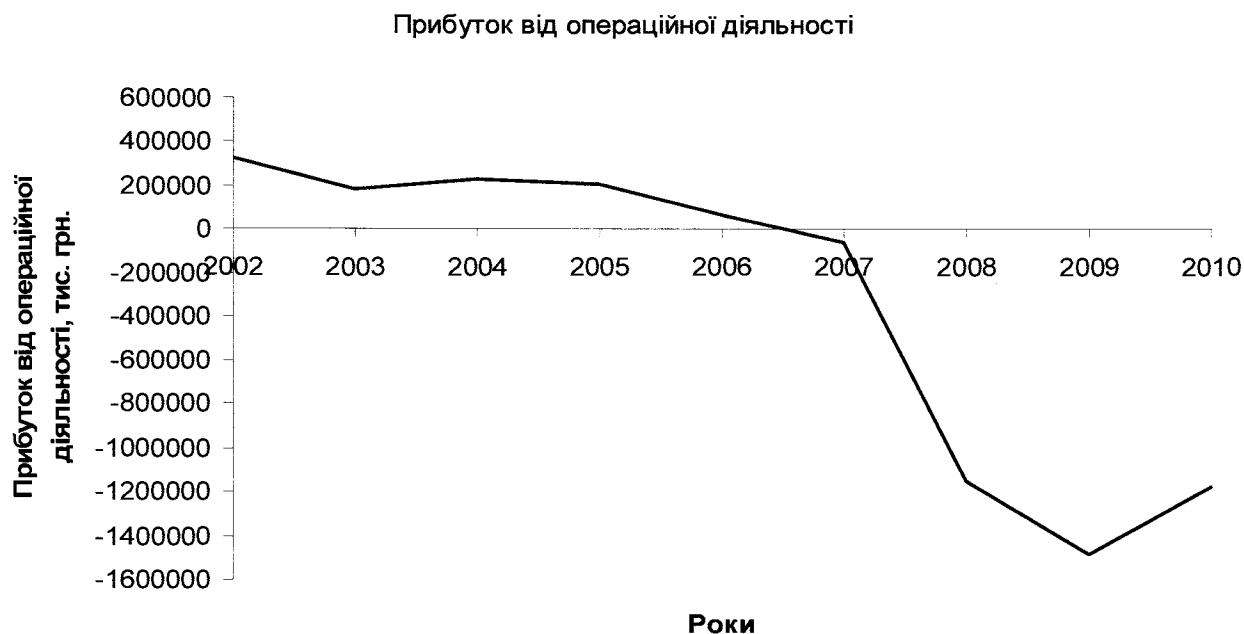


Рисунок 2.12 – Зміна річного прибутку від операційної діяльності на ПАТ “Укртатнафта” (власна побудова)

З цього рисунку видно, що протягом 2002 – 2007 років спостерігається тенденція до спаду величини прибутку, який отримують на підприємстві від операційної діяльності. А проведена капіталізація, через “мале коло ланцюга перетворень”, цю негативну тенденцію ще й підсилило. Внаслідок цього у 2008 – 2010 років на цьому підприємстві спостерігається досить глибока криза.

Якщо аналізувати механізм проведення капіталізації, то він також подібний до попереднього випадку. Здійснюється збільшення (дооцінка) окремих груп первісної вартості основних засобів. Відповідною особливістю

Таблиця 2.28 – Розрахунок переоцінки основних засобів на ПАТ "Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія "Укргатнафта"

Групи основних засобів	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Переоцінка (дооцінка +, уцінка -)		Вибуло за рік		Нараховано амортизації за рік	Інші зміни за рік		Залишок на кінець року	
	первісна (пероцінена) вартість	знос		первісної (пероціненої) вартості	знос	первісна (пероцінена) вартість	знос		первісної (пероціненої) вартості	знос	первісна (пероцінена) вартість	знос
1	3	4	5	6	7	8	9	10	12	13	14	15
Інвестиційна нерухомість	41495	0	0	938	0	2607	0	0	-1352	0	38474	0
Будинки, споруди та передавальні пристрої	837153	427420	31085	1647886	1369811	14740	5346	26966	496	-146	2501880	1818705
Машини та обладнання	693013	433323	41437	13820971	13587740	7764	5738	45864	837	126	14548494	14061315
Транспортні засоби	21758	13842	1224	-5998	-4663	4392	3969	1518	-6	-5	12586	6723
Інструменти, прилади, інвентар (меблі)	131746	76592	7192	10212	5598	6968	6616	12834	25	25	142207	88433
Інші основні засоби	2350	616	192	-558	-255	0	0	282	0	0	1984	643
Бібліотечні фонди	449	449	13	0	0	0	0	13	0	0	462	462
Малоцінні необоротні матеріальні активи	4633	2278	190	0	0	94	77	137	0	0	4729	2338
Інші необоротні матеріальні активи	74727	9093	20312	4823	0	26052	795	3421	0	0	73810	11719
Разом	1807324	963613	101645	15478274	14958231	62617	22541	91035	0	0	17324626	15990338

Примітка: згруповано на підставі матеріалів підприємства

переоцінки, яка здійснювалась на ПАТ “Укртатнафта” є те, що поряд з дооцінкою виконувалась і часткова уцінка (знак “мінус”), як показано в табл. 2.28.

У такому вигляді аналізувати табл. 2.28 складно, оскільки важко встановити, які групи основних засобів дооцінені (уцінені) і на який відсоток. Щоб усунути цей недолік, у табл. 2.29 показано відсоток зростання дооцінених груп основних засобів.

Таблиця 2.29 – Відсоток зростання дооцінених груп основних засобів

Групи основних засобів	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Переоцінка (дооцінка +, уцінка –)			
	первісна (пероцінена) вартість	знос		первісна (пероцінена) вартість	Відсоток дооцінки (уцінки)	знос	Відсоток дооцінки (уцінки)
Інвестиційна нерухомість	41495	0	0	938	2,3	0	0
Будинки, споруди та передавальні пристрої	837153	427420	31085	1647886	196,8	1369811	163,6
Машини та обладнання	693013	433323	41437	13820971	1994,3	13587740	1960,7
Транспортні засоби	21758	13842	1224	-5998	-27,6	-4663	-21,4
Інструменти, прилади, інвентар (меблі)	131746	76592	7192	10212	7,8	5598	4,2
Інші основні засоби	2350	616	192	-558	-23,7	-255	-10,9
Бібліотечні фонди	449	449	13	0	0,0	0	0
Малоцінні необоротні матеріальні активи	4633	2278	190	0	0,0	0	0
Інші необоротні матеріальні активи	74727	9093	20312	4823	6,5	0	0
Разом	1807324	963613	101645	15478274	856,4	14958231	827,6

Примітка: таблиця розрахована на підставі табл. 2.28



З табл. 2.29 видно, що найбільша дооцінка проведена у групі основних засобів “Машини та устаткування”, що становить 1994,5% або майже у 20 разів більше від початкової їх вартості. Тобто, якщо раніше вартість цих машини і обладнання відповідало сумі 693 млн. грн., то після дооцінки їх вартість становитиме  $693 + 13820 = 14513$  млн. грн.

На другому місці знаходиться група основних засобів “Будинки, споруди та передавальні пристрої”. Їх дооцінили на 196,8%, що становить 1647886 тис. грн.

Якщо аналізувати переоцінку зносу, то можна встановити, що ці дві вищезгадані групи основних засобів, які мали найбільшу дооцінку первісної вартості, мають найбільшу дооцінку і зносу – 1960,7% і 163,6% відповідно.

Коли порівняти проведену переоцінку основних засобів на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” і ПАТ “Укртатнафта”, то можна встановити окремі особливості. У попередньому випадку дооцінка зносу основних засобів значно випереджала дооцінку їх первісної вартості, окрім того, не здійснювалась уцінка первісної вартості і зносу. Тепер на ПАТ “Укртатнафта” дооцінка первісної вартості основних засобів і їх зносу виконано майже пропорційно. Позитивним є і те, що окремі групи основних засобів уцінені. Це свідчить про більш зважений підхід, який спостерігається на цьому підприємстві, до проведеної переоцінки. Але загальним недоліком є те, що відсутні теоретичні обґрунтування здійснення такого заходу.

Третім елементом аналізу здійсненої переоцінки є прогнозування її наслідків.

Фактичні наслідки від проведення цієї переоцінки видно зі статистичної звітності цього підприємства (табл. 2.27 і рис. 2.12). Такі наслідки є прогнозованими, оскільки таке збільшення первісної вартості основних фондів призводить до того, що собівартість виготовленої продукції, за рахунок приросту амортизаційних відрахувань, зростає так, що робиться не вигідним випускати цю продукцію (рис. 2.13).

З рис. 2.13 видно, що зростання амортизаційних відрахувань на ПАТ “Укртатнафта” значно випереджає приріст реалізації продукції. У такому разі спрацьовує два чинники:

- абсолютне зростання собівартості продукції через значний приріст амортизаційних відрахувань (особливо після проведеної переоцінки) і очевидне зменшення величини отриманого прибутку від операційної діяльності;

- відносне зменшення прибутковості, яке відбувається внаслідок зменшення обсягів реалізації продукції, який, через дію механізму операційного важеля, зменшує прибутковість підприємства.

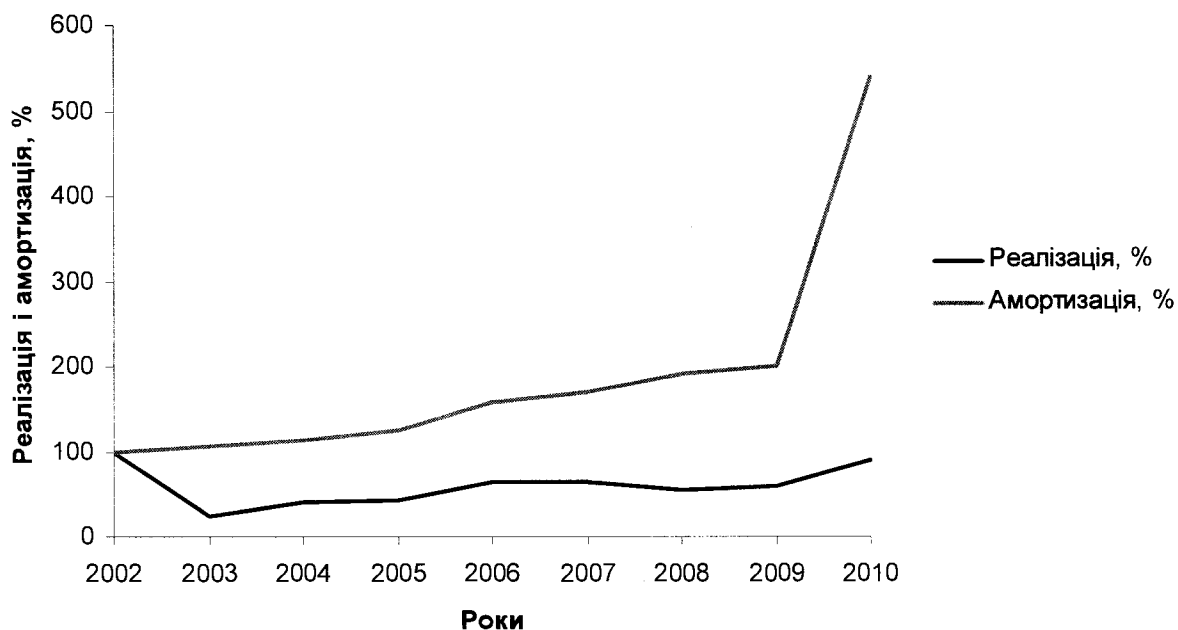


Рисунок 2.13 – Тенденції зміни реалізації продукції і амортизаційних відрахувань протягом розглянутого періоду – 2002 – 2010 рр.

*Примітка: побудовано на підставі табл. 2.27*

Результатом дії всіх цих чинників є те, що з позицій власників підприємства значно простіше і “вигідніше” робиться займатися купівлею і продажем готової продукції, чим її виготовленням і реалізацією (особливо враховуючи монопольне положення цих підприємств). Але такий розвиток подій

може привести до повного зникнення цієї галузі і втрати тисячі робочих місць та енергетично-ресурсної незалежності країни.

Можна прийти до таких висновків:

- будь-яка зміна прибутку і прибутковості не може бути підставою для зміни первісної вартості основних засобів підприємства (його капіталізації);
- проведення капіталізації (зростання первісної вартості основних засобів) має бути обґрунтоване показниками підприємства, які охоплюють тривалий період його експлуатації (8 – 12 років);
- суми дооцінки і уцінки первісної вартості основних засобів та їх зносу мають бути теоретично обґрунтованими.

### **Висновки до другого розділу**

1. Встановлено, що в структурі вартості основних фондів найбільші втрати спостерігаються у ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття”. Якщо у 2007 році вартість їх основних засобів становила 10, 2% від загальної, то в 2010 році їх частка зменшилась до 2% (більше ніж в п’ять разів). Регрес спостерігається і на ПАТ “Лукойл-Одеський нафтопереробний завод”, оскільки їх частка вартості основних засобів також зменшилась у загальній структурі з 33,5% у 2007 році і до 12,3% в 2010 р., тобто майже у три рази. А найкращі показники спостерігаються на ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”. Їх частка капіталу в загальній галузевій структурі зросла з 47,6% у 2007 році й до 77,2% в 2010 р.

2. Виявлено, що безспірним лідером за сумою реалізації виготовленої продукції є ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”. У цьому немає нічого дивного адже в цій компанії зосереджено основний капітал цієї галузі (виду діяльності). Проте абсолютні показники реалізації не є об’єктивними, оскільки з них не видно, який обсяг реалізації припадає на одну гривню вкладеного капіталу. Тобто такий аналіз більш раціонально виконувати за показником фондівіддача. Аналізування цього

показника показує, що якщо за сумою капіталу (первісною вартістю ОЗ) ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття” був на останньому місці, то за ефективністю їх використання він перемістився на перше місце. І навпаки, підприємство лідер за сумами первісної вартості основних засобів ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” за останні два роки перемістилася за цим показником на останнє. Це опосередковано свідчить про те, що на цьому підприємстві не все гаразд, і такий приріст вартості основних засобів мабуть не є обґрунтованим.

3. Встановлено, що традиційне аналізування змін розвитку капіталу підприємства і його економічної ефективності має той недолік, що в ньому досліджуються фактичні тенденції змін, які відбуваються на підприємстві. Але жодного разу не встановлюється, а яке теоретично обґрунтоване значення має мати той чи інший показників. Це є найбільшим недоліком практично всіх існуючих методів аналізування діяльності підприємства.

4. Обґрунтовано, що для створення методу встановлення теоретично-обґрунтованих значень економічних показників необхідна одна важлива умова – наявність константного показника, використання якого дасть змогу розраховувати їх теоретичні значення. Таким константним показником, на нашу думку, може стати “інвестиційна норма прибутку”.

5. Встановлено, що фактичний прибуток на ВАТ “Нафтохімік Прикарпаття” значно менше від теоретично обґрунтованого значення. Це передусім показує, що на цьому підприємстві первісна вартість основних засобів є завищеною. Причиною такого стану у більшості випадків є те, що, внаслідок морального старіння, фактична первісна вартість основних засобів перевищує їх ринкову вартість. Тому можна порекомендувати, що на цьому підприємстві бажано здійснити переоцінку первісної вартості основних засобів у сторону зменшення їх капіталізації, що позитивно вплине на показники його діяльності (нажаль, на підприємстві зробили навпаки – збільшили капіталізацію). Подібна ситуація склалась і на ПАТ “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта”.

6. Виявлено, що основним джерелом фінансування витрат на здійснення технологічних інновацій залишаються власні кошти підприємств, питома вага яких у 2009 році становила 93,2% у загальному обсязі їх фінансування (у 2008 році було 85,6%). За рахунок власних коштів здійснили інновації 72,6% загальної кількості інноваційних підприємств. Частка кредитних коштів, використаних підприємствами, у загальному обсязі фінансування інновацій у 2009 році порівняно з попереднім зменшилась, а кредитами на пільгових умовах підприємства не користувались. Все це свідчить про наявність негативних тенденцій, оскільки здійснювати інноваційну діяльність тільки власними коштами, тобто без використання залучених і кредитних, в тому обсязі, які необхідно для перетворення наших підприємств в конкурентноспроможні, на нашу думку, практично неможливо.

7. Встановлено, що загальна кількість підприємств, які активно займаються інноваційною діяльністю, зростає як по промисловості загалом, так і по переробній промисловості. Це позитивна тенденція. Проте недоліком є те, що вид економічної діяльності “Виробництво продуктів нафтопереробки” практично не приймає участі у цьому процесі, що свідчать показники їх участі (до 1%).

8. Виявлено, що основні напрямки впровадження інноваційних проектів здійснюються на такі проекти:

- на виготовлення інноваційної продукції 33,7%;
- на інноваційні процеси (технології) 41%;
- на організаційні інновації 12,7%;
- на маркетингові інновації 12,7%.

9. Запропоновано схему послідовності перерахунку нового значення первісної вартості основних засобів підприємства, тобто їх капіталізацію. На підставі якої обґрунтовано, що формально на ВАТ “Нафтопереробний комплекс - Галичина” могли зробити переоцінку первісної вартості основних засобів, але вона мала зрости приблизно у два рази, а не у шість разів як фактично відбулося.

В стратегічному плані така переоцінка не є обґрунтованою, оскільки погіршує показники діяльності цього підприємства.

10. Запропоновано схему ланцюга впливу зміни первісної вартості основних фондів на інші показники діяльності підприємства. Застосування цієї схеми на українських НПЗ показало, що переоцінка вартості основних засобів у сторону збільшення викликає зростання сум амортизаційних відрахувань. Своєю чергою таке зростання сум амортизаційних відрахувань вплине на величину собівартості продукції – викличе її зростання, а остання вплине на зменшення величини прибутку і прибутковості підприємства загалом. Якщо продовжувати це мале коло ланцюга перетворень, то треба повертатись до початкового моменту – корегувати первісну вартість основних засобів у сторону зменшення.

– 11. Зроблено такі узагальнюючі висновки: будь-яка зміна прибутку і прибутковості не може бути підставою для зміни первісної вартості основних засобів підприємства (його капіталізації);

– проведення капіталізації (зростання первісної вартості основних засобів) має бути обґрунтоване показниками підприємства, які охоплюють тривалий період його експлуатації (8 – 12 років);

– суми дооцінки і уцінки первісної вартості основних засобів та їх зносу мають бути теоретично обґрунтованими.

Основні результати розділу опубліковані у працях [64, 68, 72, 77].

### РОЗДІЛ 3

## ОБҐРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ І УТВОРЕННЯ ФІКТИВНОГО КАПІТАЛУ НАФТОПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ

### 3.1 Вплив інновацій на емісійну вартість цінних паперів публічних акціонерних товариств

В умовах нерозвиненості внутрішнього фондового ринку України емітенти цінних паперів та потенційні інвестори стикаються з проблемами оцінки вартості розміщених боргових зобов'язань. Труднощі проведення такої оцінки пов'язані, як з методичними, так і національними особливостями законодавства.

Протягом 2008-2011 років декілька великих українських компаній для залучення додаткового фінансування та оцінки власного бізнесу вийшли на міжнародний ринок IPO (Initial Public Offering – первинна публічна пропозиція). Під IPO розуміється перше і всі подальші розміщення емісійних цінних паперів певного емітента адресовані необмеженому колу осіб, які здійснюються в процесі випуску цінних паперів шляхом відкритої підписки, в тому числі у випадку розміщення їх на торгах фондових бірж та інших організаторів такої торгівлі [247, с. 31]. Але для більшості українських підприємств ринок IPO є недосяжним через існуючі об'єктивні чинники, зокрема: вартість такого розміщення є значною і може сягати до 10% від залучених коштів, компанія повинна володіти значною часткою ринку і мати високі темпи росту бізнесу. Крім того невизначеними залишаються умови роботи нових або відносно невеликих публічних товариств, акції яких не котуються на фондовій біржі, а операції з такими цінними паперами носять разовий характер і не відображають реальної вартості.

Згідно Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” до емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю; інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України [201]. Для усіх цих фінансових інструментів важливим є визначення вихідної вартості, яка б відповідала очікуванням ринку. Наприклад, у [246, с. 334] при розміщенні пропонується завищувати ринкову ціну випуску нових акцій. Автор даної статті стверджує, що таке рішення є оптимальним. Водночас, пропонується відмовлятися від розміщення акцій у випадку, коли ринкова вартість є нижчою від реальної. При цьому у розглянутих статтях [32, 149, 165, 246], відсутнє математичне обґрунтування, яке б могло підтвердити правильність цих тверджень.

Труднощі при визначення вартості емітованих цінних паперів публічних акціонерних товариств зумовлює об'єктивну необхідність обґрунтування методів розрахунку їх ринкової вартості, що дозволить власникам підприємств спрогнозувати величину залучених коштів. Тому одним із завдань дисертаційного дослідження є обґрунтування теоретичних положень з врахування впливу інноваційних проектів на емісійну вартість цінних паперів.

В класичній економіці для оцінки вартості бізнесу (розглядається як нескінченний процес) використовують таку формулу [36, с.74]:

$$K = \frac{P_{cp}}{i}, \quad (3.1)$$

де  $P_{cp}$  – середньорічний прибуток, який отримуватимуть на підприємстві;

$i$  – ставка дисконту (капіталізації) в частках одиниць, яка враховує ризики бізнесу (для спрощення може бути прирівняна до банківського проценту –  $E\%$ , що відповідатиме мінімальному ризику інвестування).

При розрахунку емісійної вартості вираз (3.1) використовуватимемо як базовий. Оскільки моделювати процес утворення і змін емісійної вартості на реальному підприємстві досить складно, тому для спрощення розглянемо цей



процес на абстрактному підприємстві з колективною формою власності – публічному акціонерному товаристві.

Вихідні умови. Припустимо, що створено нове підприємство, первісна вартість якого становить  $K_{пв} = 100$  млн. грн. Середньостатистичний коефіцієнт ефективності (оскільки нормативних значень тепер не існує) для цієї галузі нехай становить  $E_e = 0,15$ . Величина банківського проценту 10% (для побудови моделі в абстрактно чистому вигляді, прийmemo, що цей екзогенний показник є сталим).

Перший рік функціонування підприємства. Припустимо, що в процесі виробництва на підприємстві утворюється прибуток, який відповідає усередненому для галузі значенню

$$\Pi_{пр1} = K_{пв} \cdot E_e = 100 \cdot 0,15 = 15 \text{ млн. грн.}$$

Початок другого року. Засновники акціонерного товариства вирішили випустити акції (у більшості випадків їх випускають після публікації результатів діяльності за попередній рік). Законодавства різних країн по-різному регламентують цей процес. Але таке регулювання практично не впливатиме на кінцевий результат, що впливатиме з подальших пояснень.

Коли обсяги випущених акцій не регламентуються, то загальна їх сума розраховується за виразом (3.1). Для нашого прикладу це становитиме

$$K_a = 15 : 0,1 = 150 \text{ млн. грн.}$$

Якщо випуск акцій регламентується сумою вкладеного капіталу, то розрахунок виконується у такій послідовності. Для функціонування підприємства окрім основних необхідні й оборотні засоби. Припустимо, що для цього підприємства вони становитимуть 30 млн. грн. Тоді загальна сума реального капіталу відповідатиме сумі  $100 + 30 = 130$  млн. грн., на яку засновники акціонерного товариства можуть випустити акції. Тобто номінальна вартість випущених акцій становитиме  $K_n = 130$  млн. грн. Визначимо за виразом  $E_o = \Pi_o : K_n$ , яка ефективність (коефіцієнт ефективності) цього капіталу:

$$E_o = 15 : 130 = 0,115,$$

що відповідає прибутковості 11,5%. Коли його порівняти з банківським процентом (10%), то видно, що ці акції є більш привабливими. Ця привабливість обґрунтовується показником, який називають “відносною доходністю”. Існує багато формул для розрахунку цього показника, але найбільш простою і очевидною, на нашу думку, є формула:

$$\mu_a = \frac{E_o}{E_{\%}}, \quad (3.2)$$

з якої видно, у скільки раз ефективність (прибутковість) даного капіталу перевищує прибутковість вкладених грошей на депозит. Такі показники ми відносимо до групи мультиплікаторів. Тому цей показник називатимемо “мультиплікатор акцій”, який визначатиме, у скільки раз ринкова вартість акцій має перевищувати їхню номінальну вартість:

$$K_a = K_n \cdot (1 + \mu_a). \quad (3.3)$$

Для розглянутого прикладу така вартість становитиме:

$$K_a = 130 \cdot 1,115 = 150 \text{ млн. грн.}$$

В деяких країни (наприклад, США) законодавчо дозволено засновникам акціонерного товариства привласнювати суми від продажу акцій, які відповідають різниці між номінальною і ринковою вартістю. Для розглянутого прикладу така різниця дорівнюватиме:

$$\Delta K_a = K_a - K_n = 150 - 130 = 20 \text{ млн. грн.}$$

Існують країни де законодавство чітко регламентує процедуру розміщення акцій, відповідно до якої заборонено засновникам акціонерного товариства привласнювати таку різницю. В той же час розрахунки показують, що засновники все одно зможуть отримати вказану суму від продажу акцій (наприклад, як прибуток від фінансової діяльності виплачений у формі дивідендів) – 20 млн. грн. Отже, будь-які штучні регламентації не вирішують проблеми (законодавчі перепони нескладно обходити), оскільки основна увага повинна приділятися не системі контролю за засновниками акціонерного товариства, а створенню дійсно прозорого фондового ринку, на якому

використовується достовірна інформація. Тільки у такому разі продавці і покупці акцій будуть знаходитись в однакових умовах.

В сучасній економічній літературі, так і книгах “епохи соціалізму”, досить часто такий засновницький прибуток називають “фіктивним капіталом або емісійна вартість”. На перший погляд здається, що в цьому є відповідний сенс, оскільки реально витрачено 130 млн. грн., а продано на 20 млн. грн. дорожче. Обґрунтування фіктивного капіталу в класичній теорії ринкової економіки здійснюється на якісному абстрактно-понятійному рівні, а тому виникають труднощі у застосуванні для конкретних умов. В той же час пояснення, що це є платою за ризики від вкладання капіталу в бізнес не є переконливими, оскільки у такому разі ризикують всі – і ті хто продає акції, і ті хто їх купує. Окрім того, як встановити міру такого ризику. Такими поясненнями можна користуватись тільки на початкових етапах дослідження цього явища. А подальше їх використання, на нашу думку, – це хибний шлях. Оскільки для кількісного теоретичного обґрунтування необхідно застосовувати інші методи. Об’єктивною причиною цих невідповідностей у класичній економічній теорії, на нашу думку, є те, що недостатньо досліджені всі види і форми вартості. А це призводить до плутанини при розгляді більшості економічних процесів.

У розглянутому прикладі порівнюються два види вартості – “спожита” і “споживана”. Спожита вартість – це статика, тобто вона показує, яку кількість праці і капіталу було витрачено на створення будь-якого товару (у розглянутому прикладі – на створення підприємства). Споживана вартість – це динаміка, оскільки вона визначає вартість функціонуючого капіталу.

Дослідження виконане в [217, с. 119] показує, що споживана вартість товару  $K_c$  має визначатись як відношення основного грошового (вартісного) потоку  $\Pi_{Г(В)}$ , який цей товар утворює, до середньої оборотності зовнішнього капіталу  $E_3$ , з яким він порівнюється:

$$K_c = \frac{\Pi_{Г(В)}}{E_3}. \quad (3.4)$$

Оскільки в більшості випадків функціонуючий виробничий капітал порівнюється з банківським, то виразу (3.4) цілком відповідатиме вираз (3.1). Тому в розглянутому прикладі ми визначали вартість реального функціонуючого капіталу, а говорити про утворення фіктивного капіталу завчасно. Внаслідок цього засновники акціонерного товариства ці отримані 20 млн. грн. мають повне право привласнити собі (хоча існують й інші рішення).

Залишається ще невирішеним питання, на що розподіляти отриманий прибуток за перший рік (15 млн. грн.). Припустимо, що засновники акціонерного товариства приймуть рішення, яке передбачає спрямування цих коштів на придбання інноваційної техніки чи технології. Це дозволить в більшій мірі підвищити ефективність виробничого процесу. Припустимо, що рівень ефективності інноваційного проекту ( $E_{ін}$ ) становить, наприклад, 0,3 часток одиниць. В результаті такого рішення на початок другого року первісна вартість основних засобів становитиме:

$$K_{02} = 100 + 15 = 115 \text{ млн. грн.},$$

де 100 – первісна вартість основних засобів підприємства, млн. грн. ;

15 – приріст цієї вартості, який відбувається за рахунок реалізації інноваційного проекту, джерело фінансування якого є отриманий прибуток.

Тобто це відповідає умовам, коли акціонерами буде прийнято рішення, що отриманий прибуток кожного року спрямовуватиметься не на дивіденди, а на впровадження інноваційних технологій (капіталізацію), оскільки це покращуватиме техніко-економічні показники підприємства і його конкурентоспроможність. А усереднене значення коефіцієнта ефективності цих інноваційних проектів  $E_{ін}$  має становити не менше 0,3 ( $E_c = 0,15 \ll E_{ін} = 0,3$ ), тобто значно більше від початкового базового значення. Дослідимо, як це рішення впливатиме на показники діяльності підприємства.

Другий рік. В кінці другого року на підприємстві будуть отримані такі показники:

1) первісна вартість основних засобів залишиться тою самою, яка була на початку року,  $K_{02} = 115$  млн. грн. (основні засоби, термін експлуатації яких

становить два і менше років, оновлюватимуться за рахунок амортизаційних відрахувань);

2) величина отриманого прибутку складатиметься із двох складових – від базових основних засобів і інноваційних, що відповідатиме виразу:

$$\Pi_{\text{пр2}} = K_{\text{о1}} \cdot E_{\text{о}} + K_{\text{ін}} \cdot E_{\text{ін}} = 100 \cdot 0,15 + 15 \cdot 0,3 = 19,5 \text{ млн. грн.},$$

тоді вартість акцій на кінець року згідно виразу (3.1) становитиме:

$$K_{\text{а2}} = 19,5 : 0,1 = 195 \text{ млн. грн.},$$

а їх курс відносно початкового значення зросте відповідно до формули:

$$k_{\text{аi}} = \frac{K_{\text{аi}}}{K_{\text{а1}}}, \quad (3.5)$$

що для розглянутого прикладу становитиме:

$$k_{\text{а2}} = \frac{195}{150} = 1,3,$$

тобто їх курс зросте на 30%

Третій рік. На початок цього року первісна вартість основних засобів зросте на величину отриманого прибутку у другому році (тобто на 19,5 млн. грн.), оскільки за ці кошти купуватимуть новий інноваційний проект:

$$K_{\text{о3}} = K_{\text{о2}} + \Pi_{\text{пр2}} = 115 + 19,5 = 134,5 \text{ млн. грн.}$$

Тому на кінець третього року будуть отримані такі показники:

1) первісна вартість основних засобів не зміниться;

2) величина отриманого прибутку складатиметься із двох складових – від основних засобів попереднього року і нових інноваційних продуктів:

$$\Pi_{\text{пр3}} = \Pi_{\text{пр2}} + K_{\text{ін3}} \cdot E_{\text{ін}} = 19,5 + 19,5 \cdot 0,3 = 25,35 \text{ млн. грн.};$$

3) вартість і курс акцій становитиме:

$$K_{\text{а2}} = 25,35 : 0,1 = 253,5 \text{ млн. грн.},$$

$$k_{\text{а3}} = 253,5 : 150 = 1,69,$$

тобто курс акцій зросте на 69%.

На підставі цих розрахунків можна отримати залежності, які визначатимуть зміну таких основних показників:

1) первісної вартості основних засобів:

$$K_{ot} = K_{o(t-1)} + \Pi_{пр(t-1)}; \quad (3.6)$$

2) величини отриманого прибутку:

$$\Pi_{прt} = \Pi_{пр1} \cdot (1 + E_{ін})^{t-1} = K_o \cdot E_o \cdot (1 + E_{ін})^{t-1}; \quad (3.7)$$

3) курс акцій:

$$k_{аз} = (1 + E_{ін})^{t-1}; \quad (3.8)$$

4) ринкову вартість капіталу (емісійну вартість)

$$K_{ат} = \Pi_{прt} : E_{\%} = K_o \cdot \mu_a \cdot (1 + E_{ін})^{t-1}. \quad (3.9)$$

Зміну основних показників від діяльності цього підприємства, які розраховані за виразами (3.6) – (3.9), наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Зміни основних показників діяльності підприємства

Час, роки	Основні засоби, млн. грн.	Прибуток, млн. грн.	Капіталізація, млн. грн.	Курс акцій, частки одиниць
1	100	15	150	1
2	115	19,5	195	1,3
3	134,5	25,4	253,5	1,7
4	159,9	33,0	329,6	2,2
5	192,8	42,8	428,4	2,9
6	235,6	55,7	556,9	3,7
7	291,3	72,4	724,0	4,8
8	363,7	94,1	941,2	6,3
9	457,9	122,4	1223,6	8,2
10	580,2	159,1	1590,7	10,6
11	739,3	206,8	2067,9	13,8
12	946,1	268,8	2688,2	17,9

*Примітка: власний розрахунок*

З табл. 3.1 і рис. 3.1 видно, що капіталізація підприємства значно випереджає зміну вартості його основних засобів – на 12 рік майже у 3 рази ( $2688,2 : 946,1 = 2,84$ ). А загальна сума капіталізації і курс акцій за ці роки зростатиме майже у 18 разів. Такі темпи приросту можуть викликати підозру у виникненні фіктивного капіталу. В реальних умовах у багатьох випадках так і відбувається.

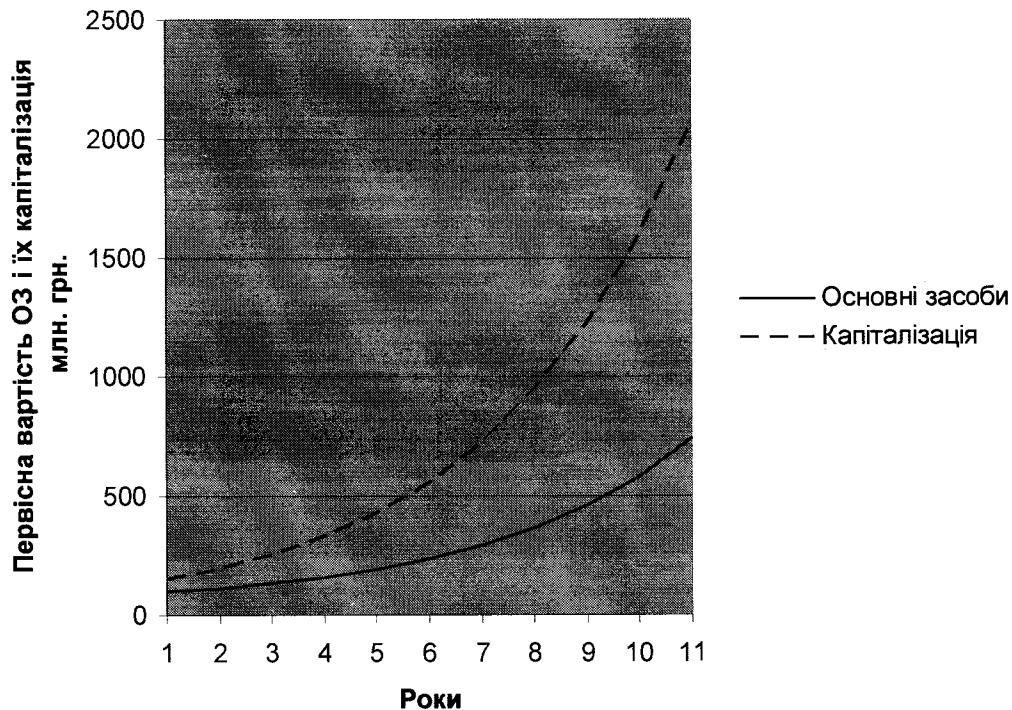


Рисунок 3.1 – Зміна первісної вартості основних засобів підприємства і суми їх капіталізації при постійному розвитку інноваційної діяльності.

*Примітка: власна побудова на підставі табл. 3.1*

Отже, на нашу думку, класична економічна теорія не до кінця пояснює причини утворення емісійної вартості (і фіктивного капіталу) тому, що її методологія ніколи не базувалась на загально-гносеологічних кількісних методах дослідження. Розглянута модель утворення функціонуючого капіталу наочно пояснює причини його виникнення та порядок розрахунку. В подальшому необхідно дослідити ефективність інноваційної діяльності

публічних акціонерних товариств в прив'язці до емісійної вартості їх боргових зобов'язань, а також умови виникнення фіктивного капіталу.

### **3.2 Інноваційний розвиток підприємств як причина утворення інфляційного процесу і морального зношення основних засобів**

Необхідність здійснення інноваційної діяльності на підприємстві є очевидною. Це зумовлено тим, що в умовах ринкової економіки конкурентноспроможними будуть лише ті підприємства, на яких виготовляють інноваційну продукцію з покращеними якісними властивостями або застосовують інноваційні управлінські і технологічні рішення, які зменшують собівартість виготовленої продукції. Проте виникає таке логічне питання: чому на практиці такою інноваційною діяльністю займаються дуже мало? На багатьох підприємствах в Україні ця діяльність окрім розмов не має розвитку. На такий стан, на нашу думку, значний вплив мають і об'єктивні причини. Серед найголовніших можна виділити такі три: по-перше, науково-технічна складність здійснення такої діяльності; по-друге, значна капіталомісткість (матеріальні, трудові і фінансові ресурси) і втретє, ризиковість цієї діяльності. Якщо перші складові цього процесу є очевидними і їх можна оцінити та обґрунтувати із застосуванням кількісних і якісних методів дослідження, то стосовно ризиковості проблема значно ускладнюється.

Що інноваційна діяльність є ризиковою – відомо всім. Але яка міра цього ризику, як його можна виміряти і як ці виміри можна застосовувати для прийняття конкретних рішень, оскільки від цього значною мірою залежить і курс акцій підприємства та інтенсивність проведення його капіталізації.

Існує значна кількість публікацій, у яких досліджують методи управління ризиками в інноваційній діяльності [150], оцінку ефективності інвестиційних та інноваційних проектів [9, 217]. Проте більшості таким дослідженням притаманні



ті недоліки, що в них не виконується спроба звести все різноманіття існуючих ризиків, які притаманні цьому виду діяльності, до узагальнюючих показників.

Метою дослідження цих ризиків є вирішення таких основних проблем:

- дослідити можливість зведення різних ризиків інноваційної діяльності до мінімальної кількості узагальнюючих показників;
- обґрунтувати окремі групи ризиковості цієї діяльності;
- показати як ці визначені ризики можна використовувати для прийняття управлінських рішень.

Система показників, яка базується на застосуванні постійних і змінних витрат, розрахунку точки беззбитковості тощо, в економічній літературі інколи називають “маргінальний (маржинальний) аналіз”. Ця назва, на нашу думку, не цілком вдала. Це пояснюється тим, що “маржиналізм”, як окремий напрям економічної теорії, виник значною мірою як протиставлення марксистському підходу – трудовій теорії вартості. Прихильники трудової теорії вартості стверджують, що ціна визначається за середніми цінами, а прихильники маржиналізму – за граничними. Тепер про ці протистояння якось менше згадують, а тому і сам термін починають все частіше вживати. Але зводити всю методологію маржиналізму до постійних і змінних витрат, на нашу думку, некоректно. Більш правильно у такому разі вживати термін “методика бізнес-планування”. Тим більше, що впровадження будь-якого інноваційного проекту ніколи не обходиться без обґрунтування його розробленим бізнес-планом.

Методика бізнес-планування є такою популярною тому, що вона має такі суттєві переваги відносно інших:

- в ній вперше показано основні переваги групування всіх витрат (собівартості) на постійні і змінні, що утворює теоретичну базу для моделювання багатьох економічних процесів;
- головна площина, у якій досліджуються більшість показників бізнес-плану, утворюється осями координат натуральної і вартісної продуктивності  $ПП$

(рис. 3.2 а), тобто утворюється “натурально-вартісний ціновий простір”, який є базовим для більшості економічних досліджень;

– важливість цієї головної площини полягає у тому, що в ній найбільш зручно моделювати і досліджувати основні економічні процеси діяльності підприємства – інвестиційний та амортизаційний процес, ціноутворення, окремі види витрат і прибутку (бухгалтерського, економічного) тощо.

Проте такий підхід має один суттєвий недолік – в ній неможливо у явному виді враховувати чинник часу. А без врахування цього чинника будь-яке економічне дослідження ніколи не можна вважати завершеним. Щоб усунути цей недолік, ми пропонуємо перейти від класичної двовимірної площини до тривимірного простору з координатами ПТТ (рис. 3.2 б).

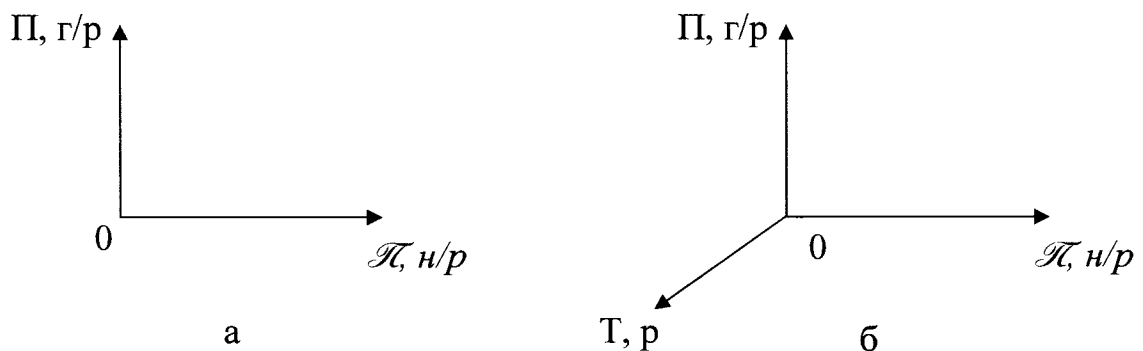


Рисунок 3.2 – Графічне зображення головної площини (а) і тривимірного простору (б) методики бізнес-планування

Іншою особливістю нашого підходу до дослідження цього простору є те, що ми ціну визначаємо як вартість одиниці продукції, що відповідає таким виразам:

$$Ц = \frac{К}{N}, \quad (3.10)$$

або

$$Ц = \frac{П}{\Pi}, \quad (3.11)$$

де К – вартість продукції в грошових одиницях вимірювання;

N – кількість продукції у натуральних одиницях вимірювання;

$\Pi$  і  $\mathcal{N}$  – продуктивність виготовлення продукції у вартісних і натуральних одиницях вимірювання.

Дві первинні категорії  $K$  і  $N$  розглядаємо як “запас”, а дві вторинні категорії продуктивності  $\Pi$  і  $\mathcal{N}$  – як “потік”.

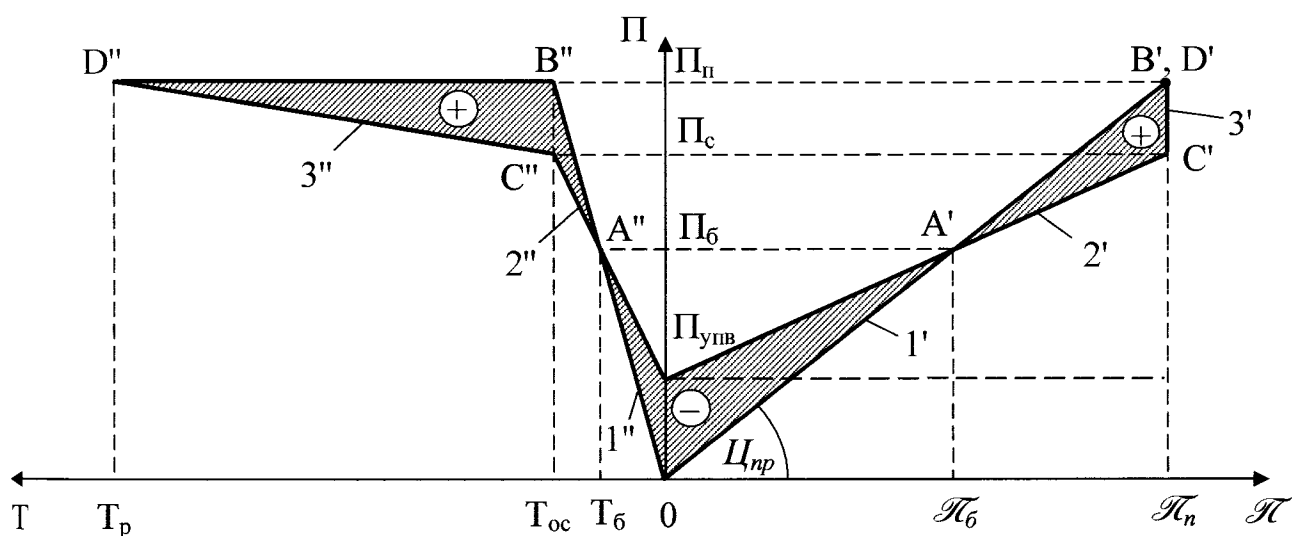
В класичній економіці ціну також розглядають як вартість (цінність) одиниці продукції, що відповідає виразу (3.10). Але парадоксом є те, що при виконанні переважної більшості економічних досліджень виникає необхідність визначати ціну не через відношення запасів – вираз (3.10), а через відношення продуктивних потоків – вираз (3.11). Хоча, в математичному плані, ці розбіжності і незначні, але класична економіка ці, на перший погляд, елементарні перетворення так і не пододала.

В традиційних дослідженнях у такому разі користуються класичним вербальним (мовним) категорійним апаратом. Тому вісь  $x$  (абсцис) позначають “обсяг виготовленої продукції (наданих послуг)”, а на осі ординат ( $y$ ) пишуть “реалізація продукції і витрати”. Проблема виникає в тому, що обсяги виготовленої продукції можна задавати у вигляді потоку  $\mathcal{N}$  і у вигляді запасу  $N$ , і на осі ординат ( $y$ ) також можна відкладати запаси і потоки, а термін “обсяг виготовленої продукції” можна застосовувати як до потоків, так і до запасів. Тому виникає невизначеність – що саме треба розглядати. Наслідками цієї невизначеності є те, що в багатьох випадках дослідники помилково ототожнюють сутність двох важливих показників – точок беззбитковості і точок окупності. Причина цих помилок полягає в тому, що графічно ці точки визначаються повністю ідентично (подібно). Тільки для визначення точки беззбитковості на осях координат треба відкладати потоки, а для точки окупності – запаси [216, с. 175-177].

Описавши окремі методологічні особливості вартісно-натурального цінового простору, можна приступати до дослідження ризиковості інноваційних проектів.

Щоб провести різницю між звичайним розвитком діяльності підприємства і інноваційним, треба змоделювати їх найбільш суттєві розбіжності. На рис. 3.3 показано типовий розвиток діяльності підприємства, який є характерним для нафтопереробних (а значною мірою і загалом для промислових) підприємств.

Діяльність підприємства складається із двох основних частин: періоду освоєння потужності  $T_{oc}$  і періоду, протягом якого воно працює на всю потужність аж до того моменту, коли його подальша діяльність перетвориться у збиткову – до т.  $D''$ , якій відповідає розрахунковий період експлуатації основних засобів  $T_p$ . За тривалістю ці два періоди значно відрізняються. Середня



$\oplus$  – зона, в якій прибуток більше нуля (період прибуткової роботи)

$\ominus$  – зона, в якій прибуток менше нуля (період збиткової роботи)

Рисунок 3.3 – Графічне зображення основних показників та залежностей діяльності підприємства від моменту його створення і до розрахункового періоду експлуатації.

*Примітка: власна розробка*

тривалість періоду освоєння потужності для промисловості становить один рік, а розрахунковий період триває 25 – 40 років для різних галузей. Але незважаючи на таку незначну тривалість, період освоєння потужності має важливе значення як в теоретичному плані, так і прикладному практичному. Це пояснюється тим,

що від цього періоду значною мірою залежить загальна ефективність діяльності підприємства.

В період освоєння потужності відбуваються такі процеси:

- в момент введення в експлуатацію і до початку виробництва на підприємстві всі витрати відповідатимуть значенню  $\Pi_{\text{упв}}$  – річним умовно-постійним витратам;
- в процесі освоєння потужності на підприємстві зростатимуть обсяги виготовленої (реалізованої) продукції – лінії  $1'$  і  $1''$ , та загальні витрати, які складаються із умовно-постійних та умовно-змінних витрат, тобто собівартість, що відповідає лініям  $2'$  і  $2''$ ;
- в точці перетину цих ліній утворюється “точка беззбитковості” (т.  $A'$  і  $A''$ ) з координатами  $\mathcal{K}_6\Pi_6T_6$ , які мають такий економічний зміст:  $\mathcal{K}_6$  – показує, при якій продуктивності на підприємстві отримуватимуть нульовий прибуток;  $T_6$  – встановлює, коли закінчиться період збиткової роботи і почнеться прибуткова;
- період освоєння потужності завершується в т.  $B$  (її проекції  $B'$  і  $B''$ ) – “точці потужності”, координати якої визначають  $\mathcal{K}_n$  – потужність підприємства в натуральних одиницях виміру, а  $\Pi_n$  – то саме, тільки в грошових.

Другий період, коли підприємство працює на повну потужність, також має свої особливості. По-перше, загальний випуск продукції в грошових одиницях виміру відповідає лінії  $B'D''$ , яка в головній площині проектується в одну точку ( $B'D'$ ), тобто в цій площині цей період досліджувати практично неможливо, але ця площина має ту перевагу, що в ній можна досліджувати ціну продукції  $\Pi_{\text{пр}}$  і складові її елементи. По-друге, найбільш важливий процес, який спостерігається на цьому етапі діяльності підприємства, є зношуваність основних засобів, що викликає утворення додаткових видатків, які витрачаються на компенсацію цього зношення (витрати на ремонт, додаткове споживання енергоносіїв тощо). Внаслідок цього собівартість річної продукції зростатиме від початкового значення  $\Pi_c$  до кінцевого  $\Pi_{\text{п}}$ , що відповідає лінії  $3''$ .

Інноваційні проекти за ризиковістю ми поділяємо на три групи: надзвичайно ризикові, ризикові і безризикові. Ця класифікація здійснюється виключно із економічних позицій, але вона, на нашу думку, значною мірою узагальнює всі інші класифікації.

Надзвичайно ризикові інноваційні проекти це такі, на яких точка беззбитковості не досягається, або досягається триваліше ніж за п'ять років. Це відповідає такій моделі розвитку, як показано на рис. 3.4, з якого видно, що точка беззбитковості (т. А') у такому разі взагалі не досягається. Тобто основну умову надзвичайно ризикового інноваційного проекту можна записати так:

$$\mathcal{K}_n < \mathcal{K}_6. \quad (3.12)$$

Ця умова показує, що протягом всього періоду випуску  $T_B$  цієї інноваційної продукції підприємство працюватиме як збиткове. Щоб зменшити негативний вплив від такої діяльності, освоєння цієї інноваційної продукції найкраще передати невеликому дочірньому венчурному підприємству.

Виникає логічне питання, а навіщо взагалі займатись такою збитковою

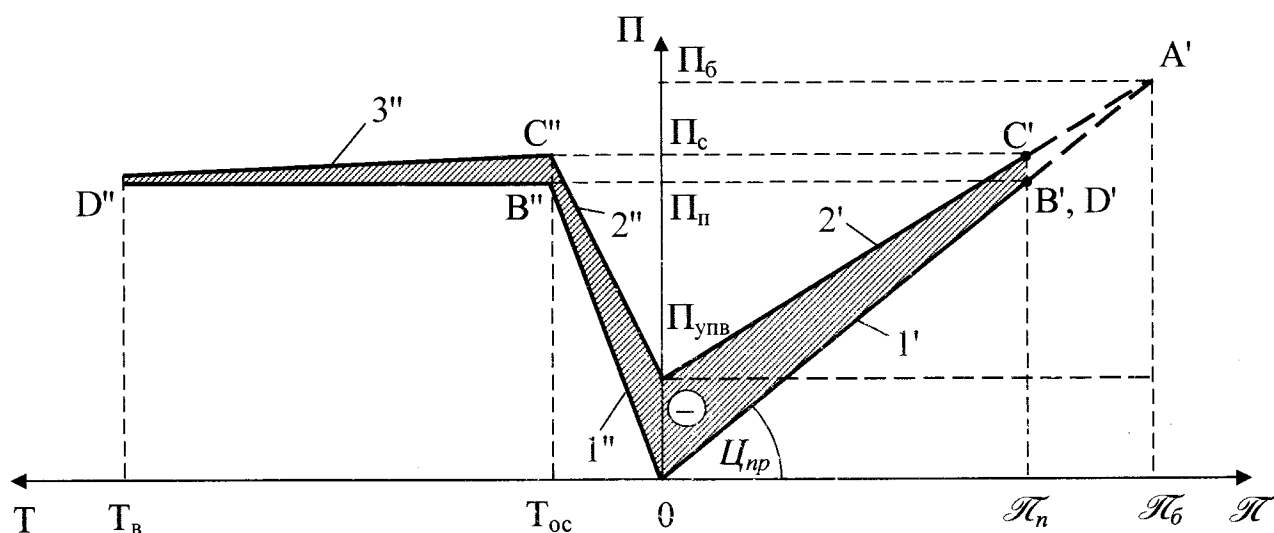


Рисунок 3.4. – Графічне зображення основних показників та залежностей діяльності венчурного підприємства протягом періоду освоєння потужності і випуску інноваційної продукції.

*Примітка: власна розробка*

діяльністю? Історичний досвід свідчить, що за такою схемою впроваджувались найбільш перспективні інноваційні проекти. Можна назвати два приклади. Перший – це виробництво кольорових телевізорів в США. Протягом тривалого періоду (біля десяти років) їх виробництво було збитковим через декілька об'єктивних причин (зараз ми їх не досліджуватимемо). Але без цього періоду їх масове виробництво було б неможливе, оскільки в процесі такого освоєння відбувається удосконалення технології і окремих конструктивних рішень. Тому, як показано на рис. 3.4 лінія 3", відбувається поступове зменшення собівартості виготовленої продукції. І коли технологія опрацьована, її передають на підприємства, які займаються масовим виробництвом.

Інший приклад – це ракетобудування. Протягом багатьох десятиліть їх виробництво було збитковим (військові аспекти ми зараз також не розглядаємо). І тільки на сучасному етапі це є успішною і надзвичайно прибутковою діяльністю.

Можна зробити такі висновки:

- надзвичайно ризикові проекти можна реалізувати тільки великим потужним фірмам або із залученням державного фінансування;
- освоювати таку інноваційну продукцію доцільно через систему венчурних підприємств;
- життєвий цикл такої продукції має становити багато років (більше десяти).

Ризикові інноваційні проекти – це коли потужність підприємства більша від значення точки беззбитковості, але менша від економічної потужності підприємства. Це відповідає такому виразу

$$\mathcal{N}_b < \mathcal{N}_n < \mathcal{N}_{ne} . \quad (3.13)$$

Економічна потужність підприємства – це така продуктивність виготовлення продукції, при якій отримуватимуть прибуток, значення якого відповідатиме рентабельності продукції, що закладають в ціну [217, с. 12].

Якщо дати спрощене пояснення виразу (3.13), то можна відмітити такі головні особливості цього виду ризиковості:

по-перше, на підприємстві отримуватимуть прибуток, але він буде меншим від середньогалузевого рівня;

по-друге, його ефективність значною мірою залежить від інтенсифікації періоду освоєння потужності;

втретє, для таких проектів характерним є те, що треба звертати особливу увагу на просування інноваційної продукції.

Безризикові інноваційні проекти практично нічим не відрізняються від традиційного розвитку підприємства, який показано на рис. 3.3. А у формалізованому вигляді це відповідає такому виразу:

$$\mathcal{K}_{ne} < \mathcal{K}_n. \quad (3.14)$$

Виконане дослідження показує: по-перше, що для реалізації надзвичайно ризикових інноваційних проектів, якими для нафтогазових підприємств найчастіше є концесійні, виникає необхідність у застосуванні спеціальних методів розрахунку; по-друге, реалізація складних інноваційних проектів вимагає застосування комплексу спеціальних дій, які б зменшували негативність (збитковість) цих проектів. Тому в дисертаційному дослідженні розглядатиметься найпростіший вид цих проектів – безризикові, тобто прибутковість цих проектів отримується практично з моменту їх впровадження. Вибір таких проектів пояснюється тим, що моделювання розвитку інноваційної діяльності підприємства і її вплив на зростання його капіталізації, а в подальшому на моральне зношення чи утворення фіктивного капіталу, є надзвичайно складним як в економічному, так і чисто математичному планах. Тому на початкових етапах дослідження цей процес ускладнювати ще й додатковими заходами з підвищення інтенсивності впровадження інновацій, які мають тривалий лаг запізнення, на нашу думку, є не реально.

Одним із завдань дисертаційного дослідження є обґрунтування методичних положень з виконання кількісних розрахунків впливу інноваційної діяльності на виникнення двох споріднених процесів – утворення інфляційного процесу або морального зношення основних засобів. Ці два варіанти можливого



розвитку цього процесу є альтернативними. Тому важливо встановити позитивні і негативні сторони кожного з них.

Теоретичною основою для обґрунтування впливу інноваційної діяльності на моральне зношення основних засобів і розвиток інфляційного процесу є дослідження, які виконані в [216, 217]. Їх головним елементом є те, що в них виконується застосування закону збереження кількості руху економічної системи, який формулюється так: ефективність (оборотність) умовно-замкненої економічної системи (галузі) не зміниться, якщо зміниться ефективність складових її елементів (підприємств) [216, с. 214].

Проблема полягає в тому, що більшість економістів не розуміють дію цього закону, а тому не можуть приймати обґрунтованого рішення з багатьох конкретних проблем. Складність полягає ще й в тому, що механізм реалізації дії цього закону є також досить складним – вимагає відповідних навичок з виконання кількісних економічних досліджень.

Реалізація дії цього закону базується на таких положеннях [216, с. 213 – 215]:

1) середньогалузеві умови виробництва визначаються коефіцієнтом загальної ефективності використання основних засобів (більш правильна назва цього показника – “оборотністю граничного прибутку відносно первісної вартості основних засобів”) за формулою

$$E_{\text{ог}} = \frac{\sum \Pi_{oi}}{\sum K_{oi}}, \quad (3.15)$$

де  $\Pi_{oi}$  – початкова (гранична) величина річного прибутку  $i$ -го підприємства;

$K_{oi}$  – первісна вартість його основних засобів;

2) нове значення граничного прибутку на  $i$ -му підприємстві, яке змінилось внаслідок впровадження будь-якого інноваційного проекту, має визначатись з врахуванням індексу цін за виразом

$$\Pi_{oi}^+ = I_{\text{цп}} \cdot \Pi_{oi}, \quad (3.16)$$

де  $\Pi_{oi}$  – значення попереднє (знак “+” показує, що розглядається нове значення

показника);

$I_{ц}$  – індекс ціни, що впливає на значення прибутку, який входить в склад цієї ціни, розраховується за формулою

$$I_{цп} = \frac{E_{ог}}{E_{ог}^+} . \quad (3.17)$$

На рис. 3.5 зображено схема регулювання ціни продукції інноваційного виробництва. Отже спершу, використовуючи вихідні дані старого і нового підприємства, контролюючий орган визначає сумарний прибуток по галузі, а виходячи з цього вже можна розрахувати нове галузеве значення коефіцієнта ефективності оборотних засобів. У разі, якщо показник не змінився, то коригування ціни є недоцільним, а у разі, якщо коефіцієнт зріс, то для запобігання негативних наслідків потрібно зробити таке:

1. Насамперед потрібно визначити індекс цін на який буде коригуватись ціна.
2. Тоді за допомогою цього індексу розраховується індекс нової ціни.
3. Після проведення відповідних дій перевіряється значення коефіцієнта ефективності основних засобів, якщо значення не відрізняється від нормативного, тоді досягнуто очікуваної мети – інфляційний процес у галузі відсутній.

Виникають такі логічні питання: по-перше, а що буде, якщо механізм реалізації цього закону не впроваджувати на реальних підприємствах – оскільки це має здійснювати людина, а вона може і не знати про його існування (на жаль, в економічній теорії та практиці це тепер і спостерігається); по-друге, якщо вона знає цей закон і реалізує його дію на практиці, то завжди отримуватимуть позитивний очікуваний результат чи ні? Відповіді на ці питання важливі ще й тому, що на цьому прикладі можна показати, що економічні закони є об'єктивними – знає їх людина чи ні, все одно їхня дія неминуча. Але існує і інше застереження, знання закону ще не означає, що автоматично буде отримано позитивний результат.



Рисунок 3.5 – Схема регулювання ціни продукції інноваційного виробництва

*Примітка: власна побудова*

Для обґрунтування цих тверджень розглянемо приклад розвитку абстрактної галузі – реальні підприємства нафтопереробної галузі вибрати не вдалося через те, що інноваційна діяльність на них в останні роки практично не

здійснюється (як було показано в підрозділі 2.2 їх обсяг впровадження становить менше 1% від загальної кількості). Для спрощення приймемо, що початково галузь складається із одного підприємства. Через деякий час було збудовано ще одне подібне підприємство, яке виготовляє ту саму продукцію, але на якому впроваджувались інновації, внаслідок цього його показники є кращими. Значення базових показників цих підприємств наведено в табл. 3.2 (ці умови відповідають моральному зношенню основних засобів першого виду, які є більш простими для дослідження, а моральне зношення другого виду розглядатиметься далі).

Таблиця 3.2 – Базові показники старого і нового підприємства

Назва показника	Позначення	Одиниці вимірювання	Значення на підприємстві	
			старому	новому
Первісна вартість основних засобів (ОЗ)	$K_{0i}$	г	120	90
Обсяги виготовленої продукції	$\mathcal{N}_{vi}$	н/р	10	10
Розрахунковий період експлуатації ОЗ	$T_p$	р	20	20

*Примітка: застосовуються такі одиниці вимірювання: г – абстрактні грошові, н – абстрактні натуральні; р – роки.*

Окрім цих базових показників треба знати ціну виготовленої продукції і такі її складові частини:

- умовно-змінні витрати  $\mathcal{C}_{узв} = 4,2$  г/н;
- умовно-постійні витрати  $\mathcal{C}_{упв} = 2$  г/н;
- нормальний прибуток  $\mathcal{C}_{пн} = 1,8$  г/н;
- ціна продукції  $\mathcal{C}_{прод} = \mathcal{C}_{узв} + \mathcal{C}_{упв} + \mathcal{C}_{пн} = 8$  г/н.

Розглянемо перший випадок, коли дія закону збереження кількості руху не береться до уваги (ігнорується).

Припустимо, що розглянута ціна виготовленої продукції відповідає умовам на старому підприємству. При введені в експлуатацію нового підприємства антимонопольний комітет не вжив будь-яких заходів з регулювання ціни. Внаслідок цього ціна продукції на новому підприємстві буде такою самою. Проаналізуємо наслідки цих дій (точніше бездіяльності).

Визначимо основні показники ефективності діяльності старого (під номером 1) і нового (номер 2) підприємства:

1) валовий випуск продукції у грошових одиницях вимірювання на них будуть однаковими, оскільки ціна  $C_{\text{прод}}$  і їх продуктивності  $P_{v1} = P_{v2}$  (згідно вихідних умов) однакові

$$\mathcal{P}_{v1} = \mathcal{P}_{v2} = C_{\text{прод}} \cdot P_{v1} = 8 \text{ г/н} \cdot 10 \text{ н/р} = 80 \text{ г/р};$$

2) річний прибуток від реалізації продукції на новому і старому підприємствах будуть також однаковими

$$\Pi_{o1} = \Pi_{o2} = C_{\text{прод}} \cdot P_{v1} = 1,8 \text{ г/н} \cdot 10 \text{ н/р} = 18 \text{ г/р};$$

3) коефіцієнт ефективності використання основних засобів (це традиційна назва, а більш правильно – “оборотність граничного прибутку відносно первісної вартості ОЗ”) визначається за виразом

$$E_{oi} = \frac{\Pi_{oi}}{K_{oi}}, \quad (3.18)$$

що для старого підприємства становитиме

$$E_{o1} = \frac{18 \text{ г/р}}{120 \text{ г}} = 0,15 \frac{1}{\text{р}},$$

а для нового

$$E_{o2} = \frac{18 \text{ г/р}}{90 \text{ г}} = 0,2 \frac{1}{\text{р}};$$

4) на новому підприємстві утворюватиметься додатковий прибуток (надприбуток), причина утворення якого є економія амортизаційних відрахувань  $\Delta P_a$ . Якщо використати формулу для розрахунку амортизаційних відрахувань

$$\Pi_{ai} = \frac{K_{oi}}{T_{pi}}, \quad (3.19)$$

то можна отримати, що на старому підприємстві вони становитимуть

$$\Pi_{a1} = \frac{120 \text{ г}}{20 \text{ р}} = 6 \frac{\text{г}}{\text{р}},$$

а на новому

$$\Pi_{a2} = \frac{90 \text{ г}}{20 \text{ р}} = 4,5 \frac{\text{г}}{\text{р}},$$

тобто економія амортизаційних відрахувань становитиме

$$\Delta\Pi_a = \Pi_{a1} - \Pi_{a2} = 6 - 4,5 = 1,5 \text{ (г/р)},$$

а загальна сума річного прибутку, який отримуватимуть на новому підприємстві відповідатиме сумі

$$\Pi_{o2}^3 = 18 + 1,5 = 19,5 \text{ (г/р)}.$$

Можна зробити перші попередні висновки.

До “позитиву” можна віднести таке:

- ефективність нового підприємства більша, що є результатом впровадження інноваційних заходів  $E_{o2} > E_{o1}$ ;
- внаслідок зменшення амортизаційних відрахувань і більшого значення коефіцієнта ефективності на новому підприємстві почне утворюватись надприбуток (економічний прибуток).

Але виникнуть такі негативні тенденції:

- оскільки ціна не змінюється, то моральне зношення основних засобів на старому підприємстві буде відсутнє, а це сповільнить своєчасне їх оновлення;
- отримання надприбутку є позитивним результатом з позиції окремого підприємства, але з позиції галузі, а ще точніше – національної економіки, це не так, оскільки це викликатиме утворення інфляційного процесу.

Останній висновок потребує більш ретельного обґрунтування. Традиційна економічна теорія кризові явища розглядає виключно на товарному ринку. Це пояснюється тим, що раніше спостерігались тільки такі кризи. Найбільш

очевидною причиною виникнення інфляційного процесу і криз на товарному ринку є така відома умова: одночасне збільшення заробітної плати для більшості працівників країни викличе утворення інфляційного процесу, який може перерости у загальну кризу (захопити інші ринки).

Зовсім інакше в економічній теорії ставляться до економічного прибутку (надприбутку). Економічний прибуток – це різниця між загальним виторгом і загальними витратами виробництва фірми [4, с. 198]. До загальних витрат відносять явні і неявні витрати, а до неявних витрат відносять і нормальний прибуток. Тому суть теорії фірми у більшості випадків формулюють як максимізація економічного прибутку [4, с. 203]. Тобто існуюча економічна теорія в економічному прибутку зовсім не вбачає будь-яких загроз для функціонування економічної системи. У такому разі, на нашу думку, спрацьовує спрощене міркування – коли добре всім, то загалом і всій системі ніщо не загрожує. Але при цьому не береться до уваги те, що існують обмежені ресурси, закони функціонування яких є досить складні. Тому на таких спрощених міркуваннях не можна створювати будь-яку теорію. Для ілюстрації помилковості таких міркувань можна навести вище згаданий приклад – коли одночасно збільшити всім працівникам заробітну плату, то вони без сумніву спочатку будуть всі дуже раді, але такий стан триватиме недовго, оскільки економічна система (ринок) прореагує так, що вони через короткий проміжок часу будуть шкодувати про такі легкі (інфляційні) гроші.

Виконане нами дослідження показує, що коли в країні на більшості підприємств почне утворюватись економічний прибуток (надприбуток, тобто зайві кошти), то це провокуватиме виникнення інфляційного процесу. Тільки цей інфляційний процес спостерігатиметься не на товарному, а на фондовому ринку. Спрощено механізм розвитку такого інфляційного процесу, який може перерости в кризу, є такий: фірми отримують надприбуток, який через механізм капіталізації створює “фіктивний” капітал; під цей капітал (як застава) фірми беруть значні позики в кредитних установах, і коли трапляється декілька неповернень, то цей фіктивний капітал, захоплюючи і банківський, призводить

до того, що банки лопають як мильні бульбашки. За таким сценарієм, на нашу думку, розвивались події в США і інших країнах під час кризи 2008 року. Основний механізм, який в змозі запобігти розвитку таких подій, є дотримання закону збереження кількості руху в умовно-замкненій економічній системі.

Продовжимо аналіз і встановимо, якою “ціною” буде сплачено за незнання закону збереження кількості руху.

Визначимо старе і нове значення коефіцієнта галузевої ефективності основних засобів:

для галузі, коли вона складалась з одного (старого) підприємства, це відповідає вихідним умовам

$$E_{ог} = E_{ол} = 0,15 \frac{1}{p},$$

для галузі, коли вона складалась з двох підприємств, треба визначати за виразом (3.15)

$$E_{ог}^+ = \frac{18 + 19,5}{120 + 90} = 0,17857 \frac{1}{p}.$$

Оскільки галузевий рівень коефіцієнта ефективності використання основних засобів зріс (а галузь ми розглядаємо як умовно-замкнену економічну систему), то це свідчить про те, що в ній спостерігається інфляційний процес (спрощено це можна пояснити так: ріст прибутковості галузі випереджає ріст її продуктивності виготовлення продукції).

Індекс інфляції в частках одиниць пропонується нами визначати за виразом

$$I_i = \frac{E_{ог}^+}{E_{ог}}. \quad (3.20)$$

Для розглянутого прикладу це становитиме

$$I_i = \frac{0,17857}{0,15} = 1,19,$$

тобто незастосування будь-яких регулюючих дій призведе до того, що інфляційний процес на фондовому ринку цієї галузі становитиме 119%. Якщо



подібні дії спостерігатимуться і в інших галузях, то це викличе утворення значних сум фіктивного капіталу, який в будь-який момент може спровокувати ланцюгову реакцію неплатежів і кризу в банківській системі й на фондовому ринку.

Для запобігання такого процесу необхідно задіяти механізм регулювання, який відповідає закону збереження кількості руху умовно-замкненої економічної системи, сутність якого полягає у зменшенні прибутковості підприємств, щоб галузева ефективність залишилась незмінною.

Якщо порівняти вирази (3.17) і (3.20), то видно, що індекси інфляції і ціни є оберненими показниками

$$I_{\text{цп}} = \frac{1}{I_i}. \quad (3.21)$$

Тому індекс ціни, який коректує значення прибутку передусім в складі ціни продукції, а вже потім загалом і від операційної діяльності, відповідатиме значенню

$$I_{\text{цп}} = 1 : 1,19 = 0,84.$$

Тоді нове значення річного прибутку для цих підприємств має відповідати таким відкоректованим значенням:

для першого (старого) підприємства

$$\Pi_{o1}^+ = 18 \cdot 0,84 = 15,12 \text{ (г/р)};$$

для другого (нового) підприємства

$$\Pi_{o2}^+ = 19,5 \cdot 0,84 = 16,38 \text{ (г/р)}.$$

Такий контроль та корегування прибутку і прибутковості, на нашу думку, має здійснювати для підприємств монополістів – антимонопольний комітет, а для інших підприємств спеціально створені державні установи (комітети цін при обласних владах), оскільки це запобігатиме причинам виникнення інфляційних процесів в окремих галузях або регіонах.

Внаслідок такого корегування нове значення галузевого коефіцієнта ефективності основних засобів відповідатиме величині

$$E_{\text{or}}^+ = \frac{15,12 + 16,38}{120 + 90} = 0,15 \frac{1}{\text{р}},$$

тобто залишиться без змін. А це свідчить про те, що інфляційний процес в цій галузі відсутній.

Проте необхідно проаналізувати, як ці дії вплинуть на показники діяльності розглянутих підприємств.

На першому (старому) підприємстві відбудуться такі зміни:

- 1) зменшиться значення граничного прибутку на величину

$$\Delta\Pi_{\text{ol}} = 15,12 - 18 = -2,88 \text{ (г/р)};$$

2) спостерігатиметься моральне зношення основних засобів, внаслідок цього їх розрахунковий період експлуатації скоротиться на величину  $\Delta T_{\text{р}}$ , яку ми пропонуємо визначити за виразом

$$\Delta T_{\text{рl}} = \frac{\Delta\Pi_{\text{ol}} \cdot T_{\text{рl}}}{\Pi_{\text{ol}}}. \quad (3.22)$$

Якщо підставити числові значення показників першого підприємства із вихідних даних, то отримаємо

$$\Delta T_{\text{рl}} = \frac{-2,88 \cdot 20}{18} = -3,2 \text{ р},$$

тобто розрахунковий період експлуатації основних засобів на першому (старому) підприємстві внаслідок дії морального зношення скоротиться на 3,2 роки.

Відповідні зміни спостерігатимуться і на новому підприємстві.

По-перше, на новому підприємстві буде утворюватись економічний прибуток – незважаючи на те, що, на перший погляд, це здається неможливим, оскільки сума отриманого прибутку на ньому скоротилась на значну величину у порівнянні з першим випадком, коли ціни не коректувались

$$\Pi_{\text{o2}}^3 - \Pi_{\text{o2}}^+ = 19,5 - 16,38 = 3,12 \text{ (г/р)}.$$

Для визначення величини економічного прибутку необхідно спочатку встановити значення нормального прибутку (обґрунтування цього прибутку розглядалось у розділі 2 дисертаційного дослідження), яке відповідає виразу

$$\Pi_{\text{ни}} = K_{oi} \cdot E_{ог} . \quad (3.23)$$

Тоді величина економічного прибутку відповідатиме значенню

$$\Pi_{\text{пеi}} = \Pi_{oi}^+ - \Pi_{\text{ни}} . \quad (3.24)$$

Коли у вирази (3.23) і (3.24) підставити значення показників другого (нового) підприємства, то отримаємо

$$\Pi_{\text{ни2}} = 90 \cdot 0,15 = 13,5 \text{ (г/р)};$$

$$\Pi_{\text{пе2}} = 16,38 - 13,5 = 2,88 \text{ (г/р)}.$$

Тобто на новому підприємстві отримуватимуть економічний прибуток сумою 2,88 грошових одиниць за рік.

Якщо порівняти величину збитків на старому підприємстві ( $\Delta\Pi_{o1}$ ), із значенням економічного прибутку на новому, то видно, що вони однакові. Це важливий висновок, який свідчить про те, що неінфляційний економічний прибуток може утворюватись тільки за рахунок іншого підприємства, а в загальному випадку для галузі – за рахунок іншої галузі. Всі інші умови виникнення економічного прибутку для умовно-замкненої економічної системи будуть інфляційними – це по-перше.

По-друге, якщо значення економічного прибутку і інші показники нового підприємства підставити у вираз (3.22), то можна встановити, що розрахунковий період експлуатації основних засобів зросте на величину 3,2 роки, що також відбуватиметься за рахунок першого підприємства.

Розглянемо інший приклад морального зношення – моральне зношення другого типу, коли первісна вартість основних засобів на підприємствах однакова

$$K_{o1} = K_{o2} ,$$

але продуктивність виготовлення продукції на новому підприємстві більша

$$\mathcal{K}_{в1} < \mathcal{K}_{в2} .$$

Вихідні дані для першого підприємства будуть ті самі, що й у попередньому випадку (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Базові показники старого і нового підприємства

Назва показника	Позначення	Одиниці вимірювання	Значення на підприємстві	
			старому	новому
Первісна вартість основних засобів (ОЗ)	$K_{0i}$	г	120	120
Обсяги виготовленої продукції	$\mathcal{K}_{vi}$	н/р	10	15
Розрахунковий період експлуатації ОЗ	$T_p$	р	20	20

*Примітка: застосовуються такі одиниці вимірювання: г – абстрактні грошові, н – абстрактні натуральні; р – роки.*

Прийmemo, що показники ціни виготовленої продукції і її складові елементи такі самі як у попередньому прикладі:

- умовно-змінні витрати  $C_{узв} = 4,2$  г/н;
- умовно-постійні витрати  $C_{упв} = 2$  г/н;
- нормальний прибуток  $C_{пн} = 1,8$  г/н;
- ціна продукції  $C_{прод} = C_{узв} + C_{упв} + C_{пн} = 8$  г/н.

Розглянемо знову перший випадок, коли дія закону збереження кількості руху не береться до уваги (ігнорується).

Визначимо основні показники ефективності діяльності старого (під номером 1) і нового (номер 2) підприємства:

5) валовий випуск продукції у грошових одиницях вимірювання на них будуть різними (на відміну від попереднього випадку), оскільки їх продуктивності різні  $\mathcal{K}_{v1} < \mathcal{K}_{v2}$  (згідно вихідних умов), і становитимуть на старому підприємстві

$$\Pi_{в1} = \Pi_{\text{прод}} \cdot \mathcal{K}_{в1} = 8 \text{ г/н} \cdot 10 \text{ н/р} = 80 \text{ г/р};$$

на новому підприємстві

$$\Pi_{в2} = \Pi_{\text{прод}} \cdot \mathcal{K}_{в2} = 8 \text{ г/н} \cdot 15 \text{ н/р} = 120 \text{ г/р};$$

б) річний прибуток від реалізації продукції на новому і старому підприємствах будуть також різними

на старому підприємстві

$$\Pi_{01} = \Pi_{\text{пн}} \cdot \mathcal{K}_{в1} = 1,8 \text{ г/н} \cdot 10 \text{ н/р} = 18 \text{ г/р};$$

на новому підприємстві

$$\Pi_{02} = \Pi_{\text{пн}} \cdot \mathcal{K}_{в2} = 1,8 \text{ г/н} \cdot 15 \text{ н/р} = 27 \text{ г/р};$$

7) коефіцієнт ефективності використання основних засобів визначається за виразом (3.18), що для старого підприємства становитиме

$$E_{o1} = \frac{18 \text{ г/р}}{120 \text{ г}} = 0,15 \frac{1}{\text{р}},$$

а для нового

$$E_{o2} = \frac{27 \text{ г/р}}{120 \text{ г}} = 0,225 \frac{1}{\text{р}}.$$

8) на новому підприємстві утворюватиметься додатковий прибуток (надприбуток), причина утворення якого є більша продуктивність його основних засобів  $\Delta\Pi_{\text{пр}}$

$$\Delta\Pi_{\text{пр}} = \Pi_{02} - \Pi_{01} = 27 - 18 = 9 \text{ г/р}.$$

Продовжимо аналіз і визначимо старе й нове значення коефіцієнта галузевої ефективності основних засобів:

для галузі, коли вона складалась з одного (старого) підприємства, це відповідає вихідним умовам

$$E_{ог} = E_{o1} = 0,15 \frac{1}{\text{р}},$$

для галузі, коли вона складалась з двох підприємств, треба визначати за виразом (3.15)

$$E_{\text{ор}}^+ = \frac{18+27}{120+120} = 0,1875 \frac{1}{p}.$$

Висновок подібний до попереднього: оскільки галузевий рівень коефіцієнта ефективності використання основних засобів зріс, то це свідчить про те, що в ній спостерігається інфляційний процес.

Індекс інфляції в частках одиниць для розглянутого прикладу, згідно виразу (3.20), становитиме

$$I_i = \frac{0,1875}{0,15} = 1,25,$$

тобто незастосування будь-яких регулюючих дій призведе до того, що інфляційний процес на фондовому ринку цієї галузі становитиме 125%. Якщо подібні дії спостерігатимуться і в інших галузях, то це може перерости в кризу у банківській системі й на фондовому ринку.

Для запобігання такого процесу необхідно задіяти механізм регулювання, сутність якого полягає у зменшенні прибутковості підприємств, щоб галузева ефективність залишилась незмінною.

Якщо порівняти вирази (3.17) і (3.20), то видно, що індекси інфляції і ціни є оберненими показниками

$$I_{\text{цп}} = \frac{1}{I_i}. \quad (3.25)$$

Тому індекс ціни, згідно з виразом (3.17), відповідатиме значенню

$$I_{\text{цп}} = 1 : 1,25 = 0,8.$$

Тоді нове значення річного прибутку для цих підприємств має відповідати таким відкоректованим значенням:

для першого (старого) підприємства

$$\Pi_{01}^+ = 18 \cdot 0,8 = 14,4 \text{ (г/р)};$$

для другого (нового) підприємства

$$\Pi_{02}^+ = 27 \cdot 0,8 = 21,6 \text{ (г/р)}.$$

Внаслідок такого корегування нове значення галузевого коефіцієнта ефективності основних засобів відповідатиме величині

$$E_{\text{ор}}^+ = \frac{14,4 + 21,6}{120 + 120} = 0,15 \frac{1}{p},$$

тобто залишиться без змін. А це свідчить про те, що інфляційний процес в цій галузі буде відсутній.

Можна виконати й інші розрахунки, які уточнюють нові значення окремих показників цих підприємств (ціну продукції, амортизаційні відрахування тощо). Але більш важливо зробити застереження про можливі негативні наслідки, які можуть виникнути від впровадження інноваційних заходів на окремих підприємствах галузі і послідуючого регулювання їхньої діяльності у відповідності до розглянутого закону.

Стисло сутність цих негативних наслідків можна пояснити так: створюючи нове підприємство, на якому, як правило, використані нові інноваційні рішення, власник підприємства (парадоксальність полягає ще й в тому, що це може бути власник і старого підприємства) розраховує на задоволення потреб попиту і отримання прибутку (а попит на цю продукцію дійсно існує). Але після введення в експлуатацію цього підприємства і переходу на нові ціни, після здійснення регулюючих заходів, може виникнути ситуація, що експлуатація старого підприємства стане збитковою. Тому власник старого підприємства буде змушений достроково припинити його діяльність. А це призведе до того, що буде отримано протилежний результат – замість більш повного задоволення попиту споживачів цієї продукції, як планувалось при створенні нового підприємства, може виникнути ще більший її дефіцит внаслідок закриття старого підприємства. Це пояснює той факт, що в реальній практиці значна частина інноваційних рішень впроваджується у виробництво із значним запізненням. Цей час необхідний для того, щоб створити перехідні умови від припинення використання старої технології і переходу до нової.

Можна зробити такий висновок: реальна інноваційна діяльність підприємств – це різноплановий економічний процес, який, поряд з

незаперечними позитивними наслідками, має багато проблемних питань, які, на нашу думку, потребують більш комплексного і ретельного дослідження, оскільки результати і наслідки від цієї діяльності можуть бути зовсім протилежними від попередньо запланованих.

### **3.3 Капіталізація та інноваційний розвиток підприємств як причина утворення фіктивного капіталу**

Інноваційний розвиток підприємств є традиційною темою економічних досліджень. Це зумовлено тим, що будь-яке підприємство, якщо воно не займатиметься цим розвитком, обов'язково втрачатиме конкурентні переваги на ринку. Наслідок такої непродуманої стратегії є очевидний – це підприємство, якщо не змінить стратегію розвитку, перетвориться у банкрута. Тому очевидно, що інноваційний розвиток є пріоритетним напрямком в стратегічному плануванні підприємства.

Однак, звертаючи увагу на позитивні сторони інноваційного розвитку – зростання прибутковості, конкурентоспроможності тощо, більшість дослідників не звертають увагу на можливі негативні наслідки такого розвитку. До найбільш важливих негативних наслідків інноваційної діяльності ми відносимо процес утворення морального зношення основних засобів і утворення фіктивного капіталу.

Основною метою інноваційної діяльності є підвищення конкурентоспроможності підприємства, а відповідно і зростання його прибутковості та ефективності. Якщо проводити аналогію, то можна сказати, що ця діяльність для підприємства є свого роду ліки чи вітаміни, без яких хворий або ослаблений організм може вмерти. Проте також відомо, що ліки і вітаміни треба сприймати із застереженнями, оскільки їх зайва кількість може в окремих випадках нанести більшої шкоди чим тоді, коли їх є недостатня кількість. Нажаль, будь-яких стримуючих механізмів в економіці, які б показували



можливі негативні наслідки від такого зайвого “зростання” капіталізації практично не існує. А причина виникнення світової кризи на фондовому ринку у 2008 – 2009 рр., на нашу думку, безпосередньо пов’язана з утворенням такого процесу (рис. 3.6).

З рис. 3.6 видно, що на першому етапі спостерігаються позитивні тенденції розвитку підприємства – підвищення ефективності його діяльності і капіталізації. В більшості існуючих (можна сказати традиційних) дослідженнях розглядають саме цю частину. А про наступні можливі етапи розвитку, які спричиненні цією діяльністю, навіть не згадують. Такий однобічний розгляд інноваційної діяльності підприємств, на нашу думку, призвів до того, що економісти-теоретики і менеджери-практики були неготові, щоб передбачити причини і вжити дієвих заходів до подолання фінансово-економічної кризи 2008 – 2009 рр.



Рисунок 3.6 – Можливі наслідки розвитку інноваційної діяльності.

*Примітка: власна побудова*

Капіталізацію, як економічне явище і показник, традиційно розглядають як ринкову вартість акціонерного капіталу відкритого акціонерного товариства, акції якого розміщені на фондових біржах, куди надається офіційна інформація про діяльність підприємства та його фінансовий стан. Ринкову капіталізацію акціонерного товариства визначають як добуток найвищого курсу (ціни) акції на їхню загальну кількість. На основі ринкової капіталізації розробляють та обґрунтовують стратегії соціально-економічного розвитку акціонерних товариств [55].

З наведеного тексту можна встановити, що “ринкову капіталізацію” акціонерного товариства можна визначати за виразом

$$K_a = C_a \cdot N_a, \quad (3.26)$$

де  $C_a$  – ринкова ціна (курс) акцій;

$N_a$  – загальна кількість акцій.

Недоліком виразу (3.26) є те, що ним зручно користуватись тоді, коли дане підприємство функціонує на фондовому ринку тривалий час – у такому разі курс акцій є відомою величиною. Але виникають проблеми, коли капіталізацію треба визначити для нового підприємства, ринковий курс акцій якого ще невідомий.

В класичній економіці цю проблему також давно вирішили. Пропонують користуватись виразом

$$K_a = \frac{\Pi_{\text{пр}}}{E_{\%}}, \quad (3.27)$$

де  $\Pi_{\text{пр}}$  – річний прибуток, який отримуватимуть на підприємстві;

$E_{\%}$  – банківський процент в частках одиниць.

Щоб обґрунтувати, що ці вирази (3.26) і (3.27) ідентичні, розглянемо більш детально причини їх утворення. В [217] це так описано.

Основною пропорцією, згідно з якою має визначатись загальна кількість акцій, пропонується така нерівність:

$$E_{\%} \leq E_{\text{ц}} \leq E_{\text{н}}, \quad (3.28)$$

де  $E_{\%}$  – банківський процент;

$E_{\Pi}$  – процент за акціями;

$E_H$  – нормативний (нормальний) коефіцієнт ефективності основних засобів для даної галузі.

Якщо величина річного прибутку  $\Pi_{\Pi}$  для підприємства відома, то можна визначити мінімальну  $K_{\text{мі}}$  і максимальну  $K_{\text{ма}}$  величини можливого випуску акцій за виразами

$$K_{\text{мі}} = \frac{\Pi_{\Pi}}{E_H} = K_0, \quad (3.29)$$

$$K_{\text{ма}} = \frac{\Pi_{\Pi}}{E_{\%}} \approx K_c, \quad (3.30)$$

де  $K_c$  – споживана вартість основних засобів.

Тоді вираз 3.28 можна записати так:

$$K_0 \leq K_{\Pi} \leq K_c. \quad (3.31)$$

Загальний випуск акцій має бути більшим від початкової величини вартості основних фондів  $K_0$ , але меншим, ніж їх споживана вартість  $K_c$ .

Пояснюється це так: “коли їх випустити на величину, яка збігається з початковою вартістю основних фондів, то акції будуть давати великий прибуток (дивіденд) і відповідно їх будуть швидко купувати. Але засновники акціонерного товариства не отримують “засновницького прибутку”, який визначають як різницю між випущеними (проданими) акціями  $K_{\Pi}$  і початковою вартістю основних фондів

$$K_3 = K_{\Pi} - K_0. \quad (3.32)$$

І навпаки, коли їх випустити на величину, яка збігається із споживаною вартістю основних фондів, то вони будуть давати дохід, який збігається з величиною банківського процента (доходу), а тому їх просто не купуватимуть. Проте коли б їх вдалось продати, то був би отриманий максимальний засновницький дохід, тобто інтереси засновників акціонерного товариства і простих акціонерів у цьому випадку різні” [216, с. 229 - 230].

Але щоб прослідкувати процес переходу від первісної вартості основних засобів до споживаної пропонують прослідкувати таку схему [216, с. 230 - 231].

На першому етапі початкова вартість основних фондів  $K_o$  набуває форми “статутного капіталу”  $K_{ск}$ , який за розміром відповідає загальній початковій вартості випущених акцій  $K_{цo}$

$$K_o \Rightarrow K_{ск} = K_{цo}, \quad (3.33)$$

тобто статутний капітал є початковою міноювою вартістю основних засобів.

На другому етапі мінова вартість основних засобів перетворюється в ціну за загальною формулою

$$Ц_{ан} = \frac{K_{цo}}{N_a}, \quad (3.34)$$

де  $N_a$  – загальна кількість випущених акцій;

$Ц_{ан}$  – номінальна ціна однієї акції.

На третьому етапі утворюється фактична величина річного прибутку  $\Pi_{пф}$ , за якою визначають фактичний курс акцій

$$K_{цф} = \frac{\Pi_{пф}}{E_{\%}} \quad (3.35)$$

і фактичну їх поточну ціну

$$Ц_{аф} = \frac{K_{цф}}{N_a}. \quad (3.36)$$

І якщо акції котируються досить високо, тобто мають високу норму прибутку, яка визначається за виразом

$$H_{п} = \frac{Ц_{аф}}{Ц_{ан}} = \frac{K_{цф}}{K_{цo}}, \quad (3.37)$$

то можна прийняти рішення про додатковий випуск акцій – збільшення статутного фонду, – або інші складніші рішення.

Для обґрунтування еквівалентності (внаслідок виконання математичних дій буде отримано однаковий результат) скористаємось виразами (3.36) і (3.35).

Якщо з виразу (3.36) визначити значення фактичного курсу акцій

$$K_{\text{цф}} = C_{\text{аф}} \cdot N_{\text{а}}, \quad (3.38)$$

і підставити його у вираз (3.35), то можна отримати

$$C_{\text{аф}} \cdot N_{\text{а}} = K_{\text{цф}} = \frac{\Pi_{\text{пф}}}{E_{\%}}, \quad (3.39)$$

що і треба було довести.

На перший погляд, здається, що все просто і зрозуміло, але насправді – не так. Тому треба більш ретельно розглянути сутність основних показників, які використовуються у цих розрахунках, і як їх можна застосовувати для виконання обчислень на реальних підприємствах. Але оскільки проблеми обґрунтування значення банківського проценту (цей екзогенний чинник) не є предметом дослідження цієї дисертаційної роботи, тому всю увагу зосередимо на встановленні значення показника, який треба підставляти в чисельник виразів (3.22) і (3.34). Тим паче, що поняття прибутку не має такого однозначного визначення як це здається на перший погляд (частково розглядалось у першій главі). Окрім того в економічній літературі у такому разі найбільш часто застосовують вирази “річний (чистий) прибуток”, “чистий дохід”, “дохід”, “отримані дивіденди” тощо. Виникає логічне питання, а який вираз є найбільш правильним?

Фактично вираз (3.22) утворюється із первинного, який визначає дисконтову (приведену) суму чистого грошового потоку, що утворюється на підприємстві від основної діяльності

$$K_{\text{а}} = \sum_{i=1}^n \frac{\Pi_{\text{чгп}i}}{(1 + E_{\%})^i}, \quad (3.40)$$

де  $\Pi_{\text{чгп}i}$  – чистий грошовий потік в  $i$ -й момент часу (плановий період).

Якщо кількість планових періодів прямує до нескінченності ( $i \Rightarrow \infty$ ), то вираз (3.35) перетворюється у вираз (3.22). Ця умова є допустимою для реального підприємства, оскільки тривалість експлуатації нового підприємства

може тривати надзвичайно довго. Найбільші проблеми виникають з теоретичним обґрунтуванням значення чистого грошового потоку.

В США чистий грошовий потік визначатиметься як різниця між прибутком і прибутковим податком, тобто як чистий прибуток. Проте в економічних термінах для України це відповідатиме сумі чистого прибутку і амортизації. Встановлення економічного змісту складових елементів цього показника є необхідною умовою, але для вирішення поставленої проблеми не найголовнішою. Це пояснюється тим, що передусім необхідно дати теоретичне обґрунтування найбільш імовірного значення чистого прибутку і амортизаційних відрахувань, які необхідно враховувати в грошовому потоці. Проблема полягає в тому, що в різних країнах значення прибуткового податку відрізняються за величиною, мають вони різне значення і в одній країні для різних часових періодів. Амортизаційні відрахування також можуть розраховуватись самими різними методами, що також значно впливає на їхнє числове значення. Виникає питання – як всі ці різнопланові процеси об'єднати в одній моделі?

Недоліком класичної економічної теорії є і те, що алгоритм формування відповіді на такі запитання в ній практично не надається. Це пояснюється тим, що принцип абстракції (ідеалізований розгляд явищ природи і суспільства) в ній застосовується надзвичайно рідко. Можна сказати, що тепер при написанні кандидатських і докторських дисертацій навпаки стало “модно” враховувати чим більше різноманітних чинників при дослідженні будь-яких економічних явищ і процесів. І не береться до уваги те, що без побудови базової теоретично обґрунтованої моделі всі ці додаткові уточнюючі чинники практично нічого не вирішують.

При дослідженні можливих варіантів розвитку – як в літературі називають – науково-технічного прогресу (НТП) за Хіксом, Харродом і Солоу було встановлено [231, с. 110-122], що всі базові показники цього процесу – первісна вартість основних засобів  $K_0$ , початкова (гранична) величина річного прибутку

$\Pi_0$  і розрахунковий період експлуатації цих основних засобів підприємства  $T_p$  – змінюються. Залишається незмінним тільки один показник, який в [ 68] назвали “інвестиційна норма прибутку”  $H_{\text{ни}}$ . Економічний зміст цього показника – це відношення сумарного значення прибутку, який отримуватимуть протягом розрахункового періоду експлуатації основних засобів, до їхньої первісної вартості, що відповідає виразу

$$H_{\text{ни}} = \frac{\frac{1}{2} \Pi_0 \cdot T_p}{K_0} = 1,5. \quad (3.41)$$

Було встановлено, що нейтральний розвиток НТП (спрощено “нейтральність” означає, що не треба здійснювати корегування цін) відбуватиметься тільки за умови, коли значення інвестиційної норми прибутку дорівнюватиме півтори частки одиниць [217].

Якщо врахувати, що річні амортизаційні відрахування визначаються як відношення первісної вартості основних засобів до їхнього розрахункового періоду експлуатації

$$\Pi_a = \frac{K_0}{T_p}, \quad (3.42)$$

то, підставивши його у вираз (3.41), можна отримати таке співвідношення між значеннями прибутку (граничного) і амортизаційними відрахуваннями

$$\Pi_0 = 3 \Pi_a. \quad (3.43)$$

Для початкових розрахунків можна припустити, що значення цього граничного прибутку є сталою величиною (в дійсності розглянута в подальшому модель значною мірою відповідає, так званому, “рівноприбутковому розвитку підприємства”, при якому величина прибутку є сталою, але доведення такого розвитку не вкладається в обсяги і не відповідає меті цього дисертаційного дослідження).

Оскільки в різних країнах значення прибуткового податку різняться, то можна припустити, що воно може становити і 25%, тобто відповідати четвертій частині від прибутку. Тоді значення чистого прибутку становитиме

$$\Pi_{\text{пр}}^{\text{ч}} = \Pi_0 - \frac{1}{4}\Pi_0 = \frac{3}{4}\Pi_0. \quad (3.44)$$

В традиційних економічних дослідженнях при розрахунку чистого грошового потоку поряд з чистим прибутком враховують всю суму амортизаційних відрахувань. Але щодо останньої, то тут виникають відповідні застереження.

Очевидно, що суми амортизаційних відрахувань на будівлі і споруди, термін експлуатації яких становить 50 – 100 років, можна відносити до чистих грошових потоків, оскільки вони не будуть використовуватись протягом тривалого періоду. Але на підприємстві існують основні засоби, терміни експлуатації яких 2 – 8 років. Тому навіть на початкових етапах функціонування підприємства (перші п'ять років), виникатиме потреба у витрачанні амортизаційних коштів на оновлення цих основних засобів, тобто частина цих витрат будуть витрачатись. Внаслідок цього включати всю суму амортизаційних відрахувань в чистий грошовий потік, на нашу думку, є помилковим рішенням. Більш правильно всю суму амортизаційних відрахувань поділити на дві частини: ті, які можуть залишатися невикористаними протягом тривалого періоду, і ті, які споживатимуться практично кожного року.

Припустимо, що частка суми, яка споживатиметься практично кожного року, становитиме 25% (четверта частина) від загальної величини амортизаційних відрахувань. Тобто значення “чистих амортизаційних відрахувань” відповідатиме виразу

$$\Pi_a^{\text{ч}} = \frac{3}{4}\Pi_a. \quad (3.45)$$

Оскільки чистий грошовий потік визначається за виразом

$$\Pi_{\text{чгп}} = \Pi_{\text{пр}}^{\text{ч}} + \Pi_a^{\text{ч}}, \quad (3.46)$$

то, підставивши в нього значення виразів (3.43) – (3.45), отримаємо такі перетворення:

$$\Pi_{\text{чгп}} = \frac{3}{4}\Pi_0 + \frac{3}{4}\Pi_a = \frac{9}{4}\Pi_a + \frac{3}{4}\Pi_a = 3\Pi_a = \Pi_0. \quad (3.47)$$



Отримана послідовність перетворень, яка встановлює, що чистий грошовий потік можна прирівнювати до значення граничного прибутку, є важливим результатом в методичному плані, оскільки спрощує моделювання розвитку капіталізації на підприємстві. Тому вираз (3.40) можна записати у такому вигляді

$$K_a = \frac{\Pi_o}{E_{\%}}. \quad (3.48)$$

В радянський період розраховувався показник “коефіцієнт ефективності капітальних вкладень”  $E_o$  як відношення річного прибутку до первісної вартості основних засобів або вкладеного капіталу

$$E_o = \frac{\Pi_o}{K_o}. \quad (3.49)$$

В західній економіці цей показник називають “коефіцієнт капіталізації”. Таке різнобічне тлумачення пояснюється тим, що цей показник (як кількісна категорія – це “оборотність вартісна” з одиницями вимірювання 1/рік [216, с. 76; 217, с. 50–55]) може використовуватись у різних дослідженнях. В країнах радянського табору цей показник застосовувався для розрахунку ефективності капітальних вкладень, а на заході – для обґрунтування капіталізації. Це ще раз показує, що не можна назву економічної категорії узгоджувати із розглянутим економічним процесом, навіть тоді, коли цей процес відіграє важливу роль в дослідженні економічних явищ.

З виразу (3.48) можна отримати залежність, якою зручно користуватись для обґрунтування значення граничного прибутку

$$\Pi_o = E_o \cdot K_o. \quad (3.50)$$

Якщо врахувати, що в радянський період існувала система константних значень нормативного коефіцієнта ефективності капітальних вкладень, яка обґрунтовувалась для окремих галузей, то встановити величину цього прибутку, коли відомо первісну вартість основних засобів, не викликало труднощів.

Отримавши основні базові залежності – вирази (3.48) – (3.51), можна приступати до моделювання процесу капіталізації на абстрактному підприємстві з колективною формою власності – публічне акціонерне товариство.

В розділі 3.1 дисертаційного дослідження було показано, що кошти (прибуток, який отримується від операційної діяльності) найкраще спрямовувати на інноваційний розвиток підприємства. І якщо дотримуватись цієї стратегії, то за дванадцять років загальна сума капіталізації і курс акцій за ці роки зростатиме майже у 18 разів.

В реальних умовах у багатьох випадках так і відбувається. Так, наприклад, відомий винахідник фототехніки Едвін Ленд у 1937 р. заснував компанію “Полароїд”. Але тільки в 1956 р. були випущені акції, які викликали зацікавлення на фондовому ринку. “І вже у 1966 р. (тобто за десятиліття) їхня ринкова вартість перевищувала 2,5 млрд. дол., тоді як основний капітал компанії як і раніше становив всього 125 млн. дол.” [231, с. 112]. Інтенсивність капіталізації цієї компанії значно перевищує ту, яка спостерігається у розглянутому нами прикладі. Причиною цього є те, що стартовий капітал компанії “Полароїд” вже був інноваційний, а в розглянутому прикладі інноваційні технології впроваджуються поступово в процесі виробництва.

Проблема фіктивного капіталу класичною економікою не була вирішена, на нашу думку, тому, що її методологія ніколи не базувалась на загально-гносеологічних кількісних методах дослідження. В природничих науках є один із базових законів природи, який носить назву “збереження кількості руху”. Його сутність полягає в тому, що, коли розглядати умовно-замкнену систему, загальна кількість руху ніколи не зміниться. Спрощено дію цього закону можна пояснити так: людина може бути слабшою або сильнішою, однак за комір вона себе ніколи не підніме (як це “зробив” барон Мюнхаузен).

В економіці запропоновано подібний закон – закон збереження кількості руху економічної системи, який формулюється так: “ефективність (оборотність) умовно-замкнутої системи (наприклад, галузі) не зміниться, якщо зміниться

ефективність (оборотність) складових її елементів (окремих підприємств)” [216, с. 80]. Базовим показником, яким можна перевіряти дію цього закону є коефіцієнт ефективності капітальних вкладень.

Припустимо, що початкове значення коефіцієнта ефективності в розглянутому нами прикладі є теоретично обґрунтоване (метод обґрунтування значення цього показника в цій дисертаційній роботі нами не розглядається) і становить 0,15 (було нами прийнято у вихідних умовах до прикладу). Якщо перевірити коефіцієнт ефективності капітальних вкладень за перший рік, то можна встановити, що він не змінився ( $E_{01} = \Pi_{01} : K_{01} = 15 : 100 = 0,15$ ).

Після першого року, внаслідок впровадження інноваційного рішення, величина отриманого прибутку зросла. На кінець другого року сума річного прибутку становила 19,5 млн. грн., а загальна вартість основних засобів 115 млн. грн. Тому коефіцієнт ефективності у такому разі становитиме  $19,5 : 115 = 0,17$ , що перевищуватиме попереднє значення  $E_{02} > E_{01}$ . А це означає, що ефективність функціонування цього підприємства збільшилась. Коли припустити, що це підприємство монополіст, тобто його можна ототожнювати з галуззю, то це означатиме, що порушується дія економічного закону збереження кількості руху – оборотність прибутку в умовно-замкненій системі зросла. Якщо не вживати будь-яких заходів, то наслідком дії цього закону буде те, що почне утворюватись фіктивний капітал.

Можна отримати такі базові залежності, які стосуються утворення фіктивного капіталу:

- фактичний коефіцієнт ефективності основних засобів

$$E_{офi} = \frac{\Pi_{пр.ф.i}}{K_{oi}}, \quad (3.51)$$

де  $\Pi_{пр.ф.i}$  – фактичний річний прибуток, отримуваний в  $i$ -му плановому періоді;

$K_{oi}$  – реальна первісна вартість основних засобів в  $i$ -му плановому періоді;

- реальна ринкова вартість функціонуючого капіталу

$$K_{арi} = H_{pi} \cdot K_{oi}, \quad (3.52)$$

де  $H_{pi}$  – інвестиційна норма прибутку (вираз 3.51);

– вартість фіктивного капіталу для  $i$ -го планового періоду

$$K_{\phi i} = K_{ai} - K_{api}, \quad (3.53)$$

де  $K_{ai}$  – капіталізація підприємства (вираз 3.3);

– відсотку суми фіктивного капіталу в складі ринкової вартості підприємства

$$\%K_{\phi i} = K_{\phi i} / K_{ai} \quad (3.54)$$

Підставивши значення фактичного річного прибутку, отриманого в  $i$ -му плановому періоді, та значення реальної первісної вартості основних засобів, того ж планового періоду, у вираз (3.51), можна розрахувати значення фактичного коефіцієнту ефективності протягом 12 років (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Значення показників для розрахунку фактичного коефіцієнту ефективності

Основні засоби, млн. грн.	Прибуток, млн. грн.	Фактичний коефіцієнт ефективності, частки одиниць
100	15	0,150
115	19,5	0,170
134,5	25,4	0,189
159,9	33,0	0,206
192,8	42,8	0,222
235,6	55,7	0,236
291,3	72,4	0,249
363,7	94,1	0,259
457,9	122,4	0,267
580,2	159,1	0,274
739,3	206,8	0,280
946,1	268,8	0,284

*Примітка: власний розрахунок*

Наступним кроком для дослідження величини фіктивного капіталу є визначення показника реальної ринкової вартості акціонерного капіталу, що розраховується за виразом (3.52). Обчисливши реальну ринкову вартість акціонерного капіталу, можна переходити до обрахунку вартості фіктивного капіталу (вираз 3.53) та відсотку суми фіктивного капіталу в складі ринкової вартості підприємства (вираз 3.54) в ринковій вартості основних засобів підприємства. Розрахунок вартості та відсотку фіктивного капіталу наведена в табл. 3.5.

Таблиця 3.5 – Розрахунок фіктивного капіталу

Реальна ринкова вартість акціонерного капіталу, млн. грн.	Вартість фіктивного капіталу, млн. грн.	Відсоток фіктивного капіталу
150	0	0
172,5	22,5	11,5
201,8	51,75	20,4
239,9	89,75	27,2
289,2	139,2	32,5
353,4	203,5	36,5
437,0	287,05	39,6
545,6	395,65	42,0
686,9	536,75	43,9
870,3	720,4	45,3
1109,0	958,95	46,4
1419,2	1269,05	47,2

*Примітка: власний розрахунок*

З табл. 3.5 і рис. 3.7 видно, що сума фіктивного капіталу в складі ринкової вартості підприємства на дванадцятий рік функціонування становитиме майже 50%. І якщо продовжувати цей процес, то можна встановити, що поступово весь

приріст капіталізації відбуватиметься практично тільки за рахунок фіктивного капіталу.

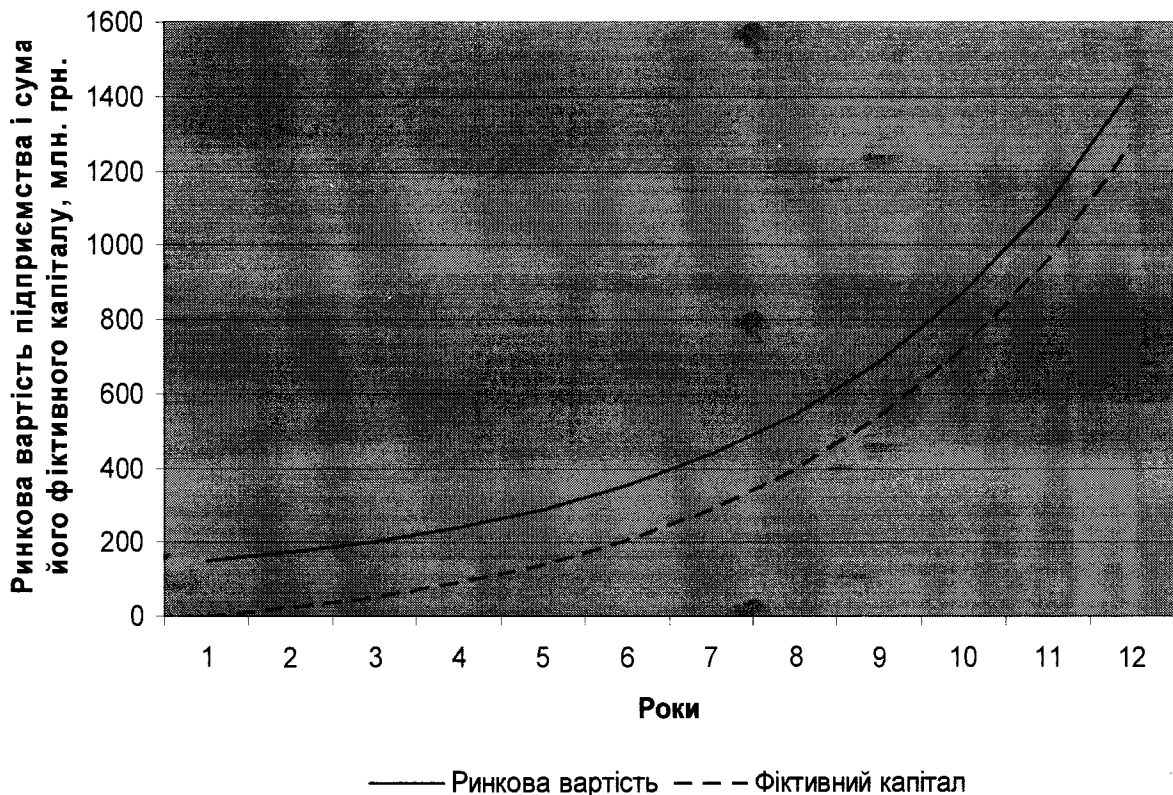


Рисунок 3.7 – Модель зростання ринкової вартості підприємства і його фіктивного капіталу при постійному розвитку інноваційної діяльності.

Виникає питання, а які наслідки можуть бути від утворення цього фіктивного капіталу?

Виконане дослідження показує, що існує три типових випадків утворення фіктивного капіталу:

– перший спостерігається на підприємствах (галузях), які періодично впроваджують окремі інноваційні проекти, що принципово не змінюють технологічний процес (операційну діяльність) й інші види діяльності та систему управління ним, який характеризується тим, що незначні суми фіктивного капіталу є навіть корисними для підприємства, оскільки стимулюють його розвиток (це як свого роду незначна інфляція або, якщо взяти приклад з біології, то це як незначне пускання крові, що стимулює організм до боротьби з

хворобами, хоча тепер ми знаємо, що це дуже слабкий засіб, який не рятує від більшості хвороб);

– другий тип розвитку інноваційної діяльності і утворення фіктивного капіталу характеризується тим, що він спостерігається на підприємствах, які інтенсивно впроваджують інноваційні проекти – підприємства лідери, внаслідок цього конкуренти підхоплюють цю боротьбу, що перетворює усю галузь в лідируючу, але це лідерство може мати негативні наслідки для національної економіки з двох причин: на першому етапі ця галузь буде отримувати надприбутки за рахунок інших менш динамічних, що негативно впливатиме на останні (на них спостерігатиметься моральне зношення, яке призведе їх до збиткової роботи); друга фаза полягає в тому, що уряд, підтримуючи ці збиткові галузі, фактично узаконить і профінансує фіктивний капітал лідируючих галузей, що ще більше погіршить ситуацію, вихід з якої тільки один – регулююче втручання державних структур (антимонопольного комітету, регіональних комітетів цін тощо);

– третій тип розвитку спостерігатиметься на підприємствах, які внаслідок глобалізації і впровадження революційних інноваційних рішень перетворились на світових лідерів (наддержавних монополій), на яких спостерігатиметься утворення гігантських сум фіктивного капіталу, але окрема держава буде не в змозі контролювати і регулювати їх; ці функції має виконувати наддержавні утворення (наприклад, у свій час Європейський парламент застосував антимонопольні санкції до комп'ютерного гіганта - компанії Білла Гейтса).

Подібні висновки формулюються і в [75, с.125-126]. В ній так описано цей процес. “Ситуація з монополіями значно змінилась останнім часом. У період сучасної загальної глобалізації економіки окрема держава практично не може застосовувати протекціоністські заходи. Тому монополії, які є провідними в певній країні, перетворюються на конкурентне підприємство на світовому ринку з усіма рисами, притаманними цьому ринку. Внаслідок цього можливість отримувати економічний прибуток для традиційних монополій значно

обмежена. Але практична (виробнича) економіка миттєво відреагувала на ці зміни утворенням супергігантських монополій (наддержавних монополій). Тому через деякий час виникне нова проблема – контролю за цими супергігантськими монополіями, які впливатимуть на світові показники пропозиції, а відповідно і на ціну. Здійснювати контроль над такими гігантськими фірмами окрема будь-яка держава неспроможна. Його повинні виконувати наддержавні утворення” [216, с. 288].

Зовсім інакше розвиваються такі процеси в Україні. Більшість заводів-гігантів, які були гордістю нашої економіки, зруйновані або розпродані. Але найгірше те, що державні службовці, політики, які мислять теоретичними догмами мікроекономічних вчень ХІХ ст., раз за разом проголошують тезу про необхідність розукрупнення монопольних підприємств, що сприятиме утворенню конкурентного середовища. Досконала конкуренція, на нашу думку, є ефективною тільки на стихійних базарах і ярмарках. Для сучасної економіки це рудимент, який можна досліджувати в історичному і абстрактно-теоретичному аспектах, але рекомендувати ці механізми для сучасного суспільства є нонсенсом – це все одно, що розібрати машину на вузли, а потім чекати, що вони якось з’єднаються у механізм, що буде краще працювати. Монополіям притаманні ефекти масштабу і емерджентності, а без цих елементів сучасне виробництво немислиме. Інша справа, що за ними має бути контроль з регулювання цінової політики.

Для перевірки як відбувається капіталізація нафтогазових підприємств і, можливо, утворення фіктивного капіталу в дисертаційній роботі виконано дослідження двох таких підприємств – це Брітіш Петролеум і ВАТ “НПК – Галичина”. Такий вибір підприємств пояснюється тим, що це дає змогу встановити світові тенденції розвитку цієї галузі, і, в той же час, порівняти їх з тенденціями, які спостерігаються в Україні.

Але перед тим як приступити до дослідження діяльності окремих підприємств, треба, на нашу думку, дослідити зовнішнє середовище, тобто



найбільш суттєві зміни, які спостерігаються на світовому ринку. До таких чинників ми відносимо передусім ті, які впливають на зміну ціни продукції.

В більшості країн ціна на нафтопереробну продукцію узгоджується із цінами на сирі нафту (це очевидно і логічно, оскільки нафта є головним компонентом, який впливає безпосередньо на ціну). На рис. 3.8 показано зміну цін на сирі нафту.

### Середньорічні ціни на сирі нафту

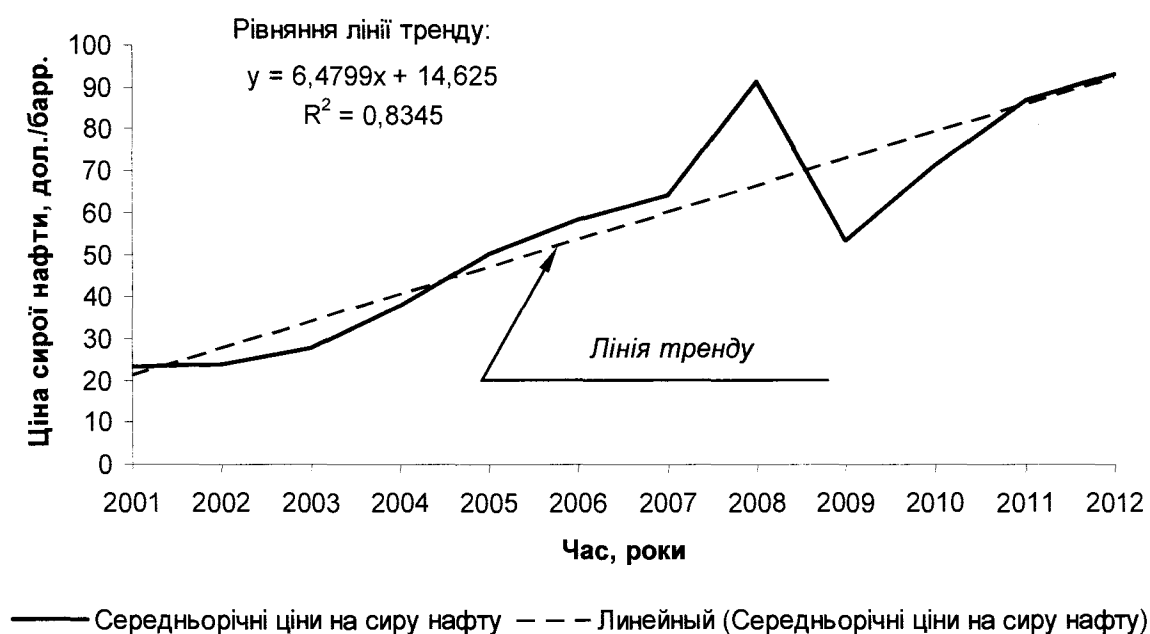


Рисунок 3.8 – Зміна середньорічних цін на сирі нафту.

*Примітка: складено автором на підставі статистичних даних з [269]*

Для визначення загальних тенденцій зміни ціни на сирі нафту розраховано лінію тренду (рис. 3.8 пунктирна лінія), з якої видно, що світові ціни на цей продукт постійно зростають. Такій тенденції існують логічні пояснення – це, на нашу думку, насамперед узгоджується з тим, що з кожним роком видобуток цього ресурсу вимагає все більших витрат коштів, оскільки він здійснюється у все складніших гідрогеологічних умовах – шельфи морів і океанів, в Полярних і заполярних умовах тощо. Але таке постійне зростання ціни, як свідчить

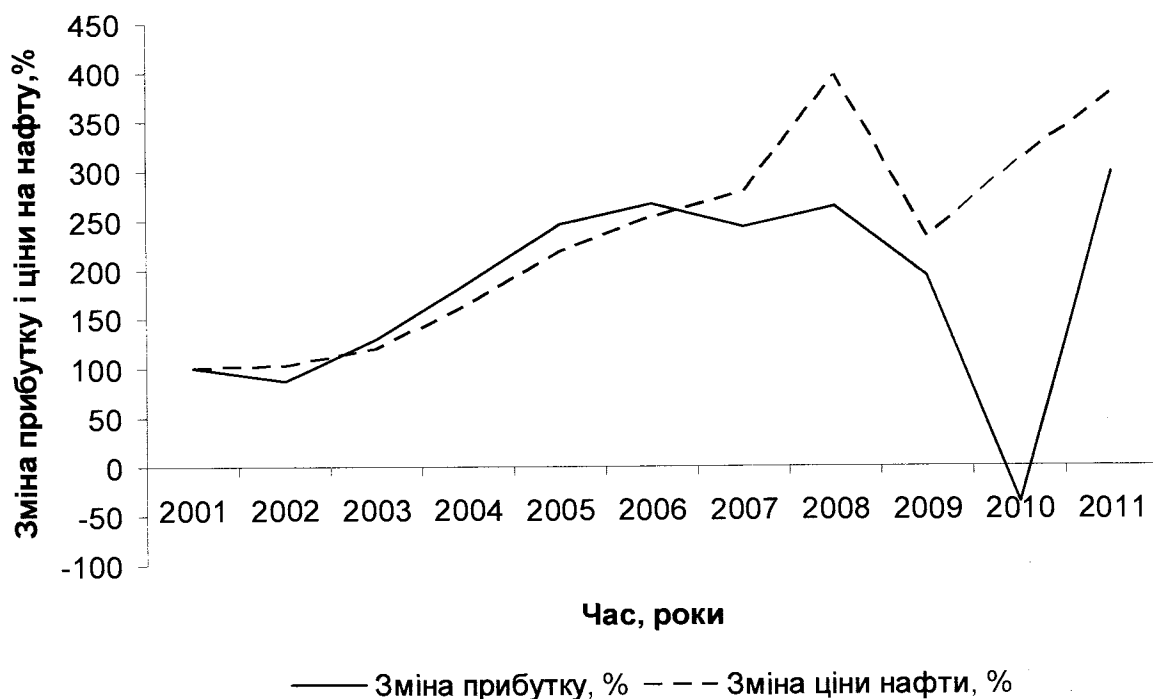
практика економічної теорії, на відповідному етапі розвитку обов'язково викличе пошук і застосування альтернативних джерел, які замінятимуть цей дорогий ресурс.

Для підтвердження цього висновку розглянемо тенденції зміни прибутку на Брітіш Петролеум відносно змін цін на сирю нафту (табл. 3.6 і рис. 3.9).

Таблиця 3.6 – Зміна прибутку на Брітіш Петролеум і зміна цін на сирю нафту, %

Назва показника	Роки										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Зміна прибутку	100	86,7	129,0	186,6	245,7	266,6	243,3	263,9	193,4	-37,1	298,9
Зміна ціни нафти	100	103,5	120,4	163,7	217,6	253,5	279,1	397,7	232,5	309,6	378,4

*Примітка: розраховано автором на підставі статистичних даних, взятих із [189] і [269]*



Рисунком 3.9 – Графічне зображення зміни фактичного прибутку на Брітіш Петролеум і світових цін на сирю нафту.

*Примітка: побудовано автором на підставі табл. 3.6*

З рис. 3.9 видно, що протягом 2002 – 2006 років темп приросту прибутку (суцільна лінія), який отримували на підприємствах Брітіш Петролеум, випереджав приріст світових цін на сиру нафту (пунктирна лінія). Це, на нашу думку, пояснюється тим, що споживачі нафтопереробної продукції, знаючи і очікуючи наступне подорожчання, прагнули закупити її більше (із запасом), що, як їм здавалось, дасть змогу зекономити кошти на майбутньому подорожчання цієї продукції. Але такий запас створював надлишковий попит і передчасне подорожчання цін на нафтопереробну продукцію – передчасне подорожчання відносно зміни цін на нафту. І як наслідок – на нафтопереробних підприємствах утворювався надприбуток, а споживачі продукції практично нічого не вигравали.

Очевидно, що таке подорожчання нафтопереробної продукції негативно впливало на показники більшості галузей промисловості, будівництва, комунальні підприємства і на експлуатаційні витрати всієї невиробничої сфери. Тому протягом цього періоду шли активні пошуки енергозберігаючих технологій. Внаслідок цього, хоча ціни на сиру нафту далі зростали (окрім кризи 2008 – 2009 рр.), попит на нафтопереробну продукції спадав, тобто з 2007 року почав відставати від зростання цін на нафту (рис. 3.9). А до таких змін, на нашу думку, навіть такі ведучі світові фірми як Брітіш Петролеум були не готові.

Основні показники діяльності Брітіш Петролеум наведено в табл. 3.7, з якої видно, що на цій фірмі здійснюється поступове нарощення основних засобів (рис. 3.10) і обсягів реалізованої продукції. Це загалом позитивні тенденції, але якщо їх порівняти з тими, які мають спостерігатися на підприємствах з інноваційним типом розвитку, то можна встановити, що основні засоби мали б зростати із прискоренням – криволінійно як показано на рис. 3.1.

Таблиця 3.7 – Основні показники діяльності Брітіш Петролеум, млн. дол.

Назва показників	Роки										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Основні засоби (fixed assets)	105,8	114,0	123,0	127,23	121,83	129,77	140,17	152,02	158,2	162,5	183,3
Оборотні засоби (current assets)	36,10	45,06	47,65	63,87	75,29	74,26	78,91	66,38	67,65	89,72	89,16
Амортизація (accumulated depreciation)	–	–	–	8,529	8,771	9,128	10,579	10,985	12,10	11,16	11,13
Обсяг реалізації (Revenue from sale of products)	–	–	–	192,02	239,79	265,91	284,37	361,14	239,2	297,1	375,5
Прибуток до оподаткування	12,99	11,26	16,76	24,24	31,92	34,64	31,61	34,28	25,12	-4,83	38,83
Прибуток після оподаткування	6,62	6,92	10,65	17,26	22,63	22,29	21,17	21,67	16,76	-3,32	26,10

*Примітка: складено автором на підставі статистичних даних, взятих з [189]*

З рис. 3.10 видно, що амортизаційні відрахування, які нараховують на основні засоби цього підприємства, також зростають практично лінійно (видно з побудованої лінії тренду). Така лінійність є позитивною тенденцією, оскільки відтворює об'єктивні економічні процеси – зростання відбувається від двох основних причин: зростання вартості основних засобів і зміни їх структури – точніше зміни усередненого терміну амортизаційного періоду загальної кількості основних засобів. На жаль, на українських підприємствах цей процес

(зміна сум амортизаційних відрахувань) відбувається у більшості випадків “стихійно”, тобто без будь-якого узгодження із змінами вартості основних засобів. Цьому, на нашу думку, значною мірою сприяє невдала законодавча база, яка дозволяє підприємствам приймати такі самостійні рішення, які мають регламентуватись державою. А на підприємствах класичної ринкової економіки такого різнопланового зростання практично не спостерігається.

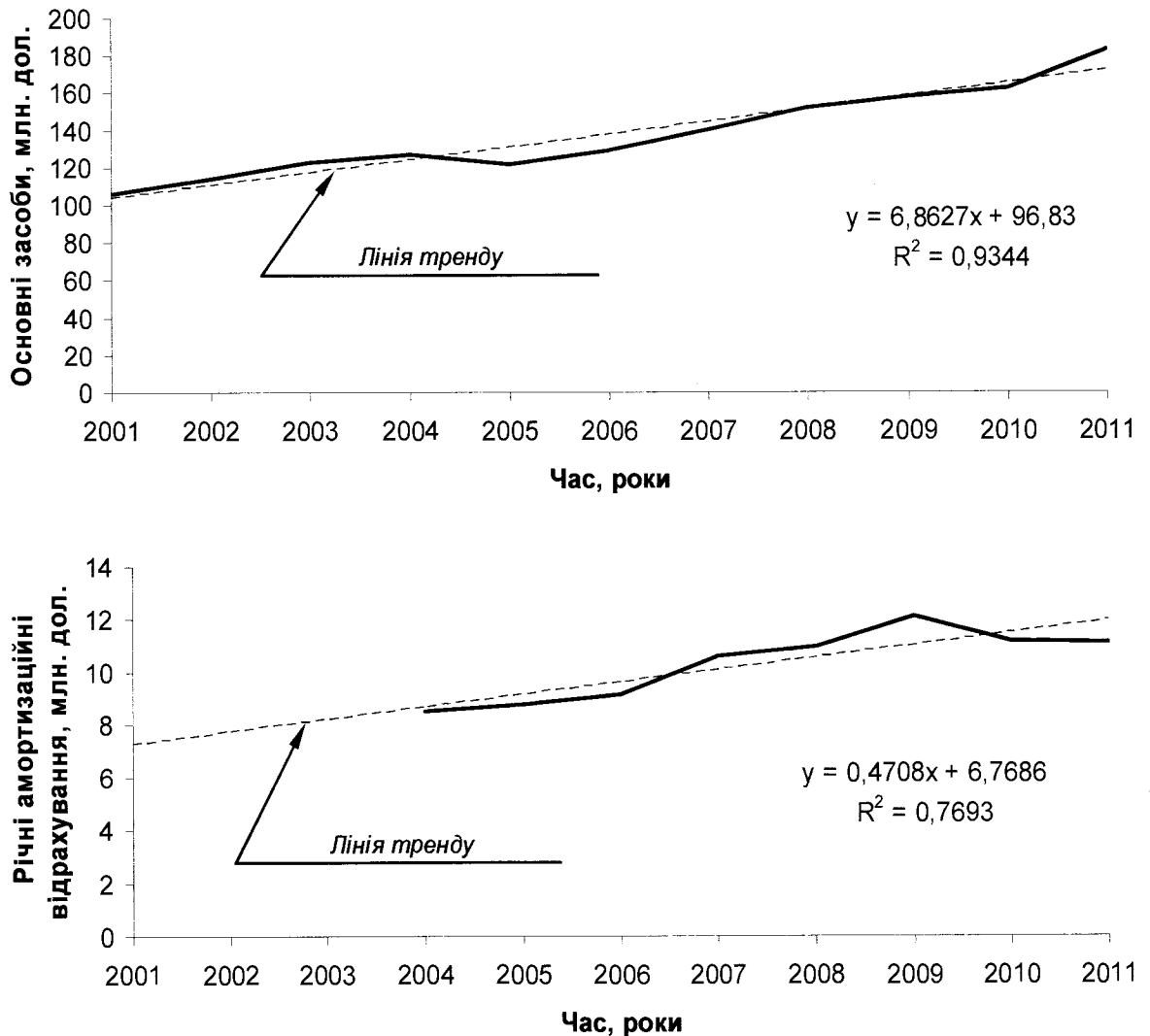


Рисунок 3.10 – Графічне зображення тенденцій зміни основних засобів і річних амортизаційних відрахувань на Брітіш Петролеум.

*Примітка: власна побудова на підставі табл. 3.7*

Важливість обґрунтованого визначення норми амортизаційних

відрахувань викликана ще й тим, що цей показник є базовим для розрахунку теоретично обґрунтованого значення величини “нормального прибутку”, тобто прибутку, який відповідає величині і структурі основних засобів конкретного підприємства.

Для розрахунку значення “нормального прибутку” використовується вираз, який запропоновано в [217, с. 257], але там він застосовується для встановлення фактичного значення інвестиційної норми прибутку підприємства

$$N_{ni} = \frac{0,5 \cdot \Pi_n}{\Pi_a}, \quad (3.55)$$

де  $\Pi_n$  і  $\Pi_a$  – річний прибуток і річні амортизаційні відрахування, які спостерігаються на підприємстві;

$N_{ni}$  – фактична інвестиційна норма прибутку.

Коли вираз (3.55) розв’язати відносно значення прибутку  $\Pi_n$  і врахувати константне значення показника “інвестиційна норма прибутку”, яке становить 1,5 часток одиниць [217, с. 186], то можна визначити формулу, яка визначатиме значення “нормального прибутку” для конкретного підприємства

$$\Pi_{nn} = 2 \cdot N_{ni} \cdot \Pi_a = 3 \cdot \Pi_a. \quad (3.56)$$

Головна специфіка показника “інвестиційна норма прибутку” полягає в тому, що, як доведено в [217], це єдиний показник, який не змінює свого значення при зміні розвитку виробничого процесу (в економічній науковій літературі ці зміни ще називають “зміни НТП за Хіксом, Харродом і Солоу”). Внаслідок цього його можна застосовувати для дослідження динамічних процесів, які спостерігаються на мікро- і макрорівнях.

Якщо використати фактичне значення річних амортизаційних відрахувань, яке спостерігається на Брітіш Петролеум (табл. 3.7), то можна визначити теоретично обґрунтоване значення нормального прибутку. Зміна величини фактичного і нормального прибутку наведено в табл. 3.8.

Таблиця 3.8 – Зміна величини фактичного і нормального прибутку на Брітіш  
Петролеум, млн. дол.

Назва показника	Роки							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Фактичний прибуток до оподаткування	24,24	31,92	34,64	31,61	34,28	25,12	-4,83	38,83
Теоретичний прибуток до оподаткування	25,59	26,31	27,38	31,74	32,96	36,32	33,49	33,41

*Примітка: власний розрахунок*

Графічне зображення зміни цих показників показано на рис. 3.11.

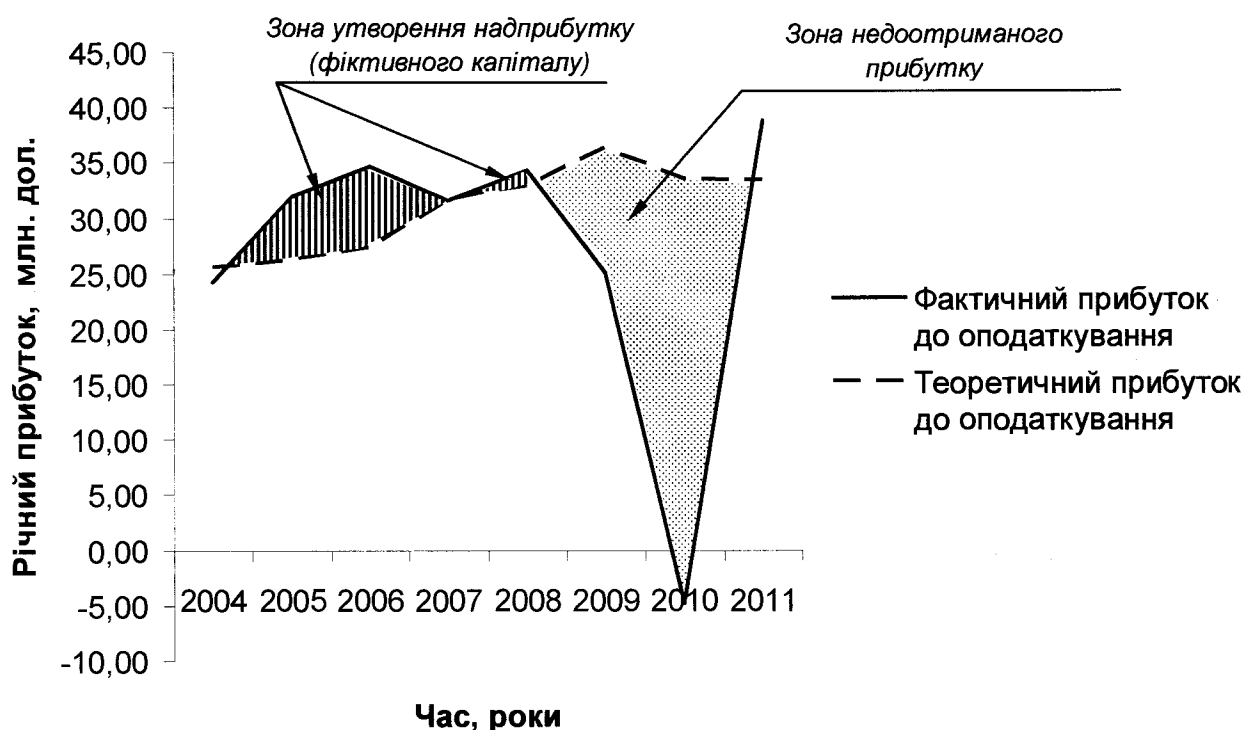


Рисунок 3.11 – Зміна значень фактичного і нормального (теоретично обґрунтованого) прибутків для Брітіш Петролеум.

*Примітка: власна побудова*

З рис. 3.11 видно, що на Брітіш Петролеум спостерігається значне відхилення фактичного прибутку (суцільна лінія). Це пояснюється тим, що на цей показник значно впливають як екзогенні (зовнішні), так і ендогенні (внутрішні) чинники. Серед зовнішніх – це передусім зміна ціни сирової нафти, попиту на нафтопродукти, а відповідно і ціни на цю продукцію тощо.

Впливають і внутрішні чинники – це передусім зміни собівартості продукції і її складових елементів. Внаслідок цього досліджувати цей показник надзвичайно важко, оскільки на нього впливають багато показників, а встановити кількісне значення всіх цих впливів традиційна економічна наука в повній мірі так і не спромоглася.

Перевагою показника “нормальний прибуток” є те, що він залежить виключно від ендогенних (внутрішніх) об’єктивних чинників – первісної вартості основних засобів і їх структури. Тобто повністю відкидається вплив зовнішніх чинників і більша частина традиційних ендогенних – внутрішня ціна продукції, її собівартість тощо. З рис. 3.11 видно, що значення цього показника змінюються значно менше у порівнянні з фактичним прибутком.

Відхилення значень фактичного прибутку від нормального утворює “зони надприбутку” або “зони недоотриманого прибутку” (рис. 3.11). Зона надприбутку, якщо вона спостерігається протягом тривалого періоду (десять і більше років), є причиною утворення фіктивного капіталу. Але на цьому підприємстві такий капітал не утворюється, оскільки зона недоотриманого прибутку переважає зону надприбутку, що свідчить про поступове зниження ефективності діяльності цього підприємства.

Для обґрунтування цього твердження слід виконати аналіз ефективності діяльності цього підприємства. Відповідним недоліком попереднього аналізу є те, що розглядаються абсолютні значення отриманого прибутку. І з рис. 3.11 видно, що значення нормального прибутку зростають (пунктирна лінія). Це, без сумніву є позитивним чинником. Але не очевидно, що цього зростання є достатньо, щоб підвищувати ефективність діяльності загалом.

Найбільш доступним і в той же час, на нашу думку, об’єктивним є метод визначення ефективності діяльності підприємства за показником “коефіцієнт ефективності використання основних засобів”, який визначається за виразом [217, с. 172]

$$E_{\text{озі}} = \frac{\Pi_{\text{мі}}}{K_{\text{оз}}}, \quad (3.57)$$



де  $\Pi_{pi}$  – річна величина  $i$ -го прибутку (фактичного чи нормального);

$K_{oz}$  – первісна вартість основних засобів;

$E_{ози}$  – коефіцієнт ефективності основних засобів відносно  $i$ -го прибутку (фактичного чи нормального).

Якщо значення цих двох видів прибутку взяти із табл. 3.8 і розділити їх на первісну вартість основних засобів, які наведено в табл. 3.7, то можна визначити коефіцієнти ефективності використання основних засобів для Брітіш Петролеум (табл. 3.9).

Таблиця 3.9 – Коефіцієнти ефективності використання основних засобів для Брітіш Петролеум

Назва показника	Роки							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Коефіцієнт ефективності фактичний	0,191	0,262	0,267	0,226	0,226	0,159	-0,030	0,212
Коефіцієнт ефективності теоретичний	0,201	0,216	0,211	0,226	0,217	0,229	0,206	0,182

*Примітка: власний розрахунок*

Графічне зображення зміни цього показника показано на рис. 3.12.

З рис. 3.12 видно, що коефіцієнт ефективності використання основних засобів, який розрахований відносно нормального прибутку (теоретичне значення цього коефіцієнта) має тенденцію до спаду (фактичне значення у такому разі можна не брати до уваги, оскільки воно практично не впливає на обґрунтування остаточного висновку). А це свідчить про те, що ефективність і привабливість акцій цього підприємства зменшуватимуться.

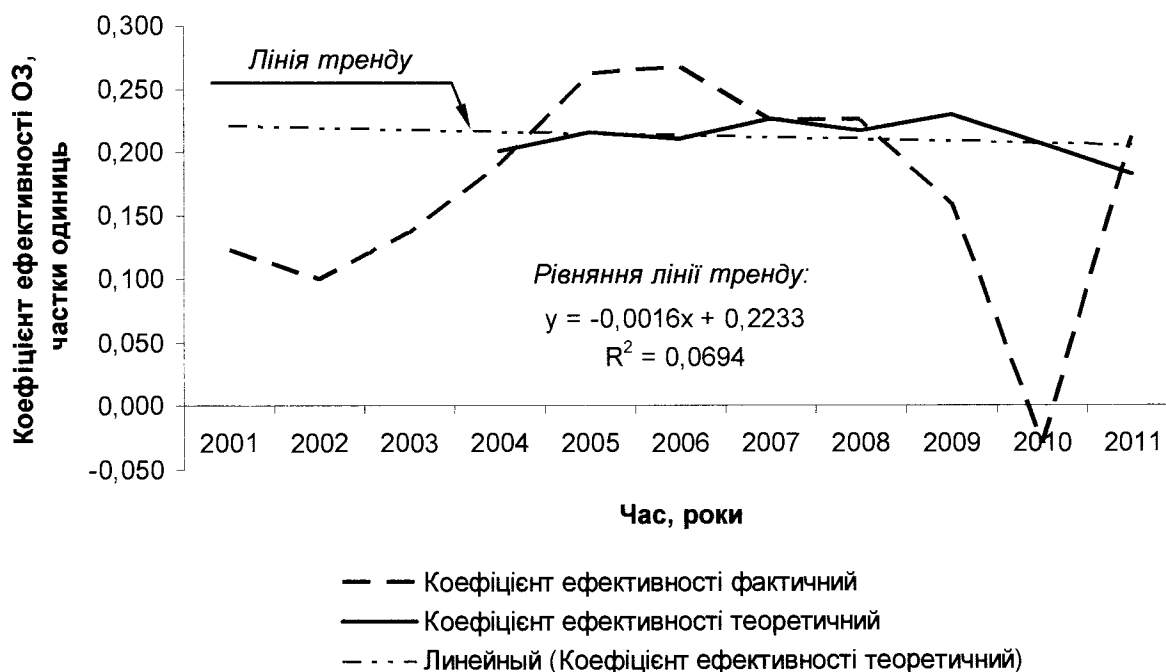


Рисунок 3.12 – Графічне зображення зміни коефіцієнтів ефективності використання основних засобів.

*Примітка: власна побудова*

Для обґрунтування цього твердження нами зібрано і проаналізовано тенденції зміни курсу акцій Брітіш Петролеум за останні роки (табл. 3.10 і рис. 3.13).

Таблиця 3.10 – Зміни курсу акцій Брітіш Петролеум за 2007 – 2011 рр.

Курс акцій	Роки				
	2007	2008	2009	2010	2011
High	79,77	77,69	60	62,38	49,5
Low	58,62	37,57	33,71	26,75	33,63

*Примітка: складено автором на підставі [189]*

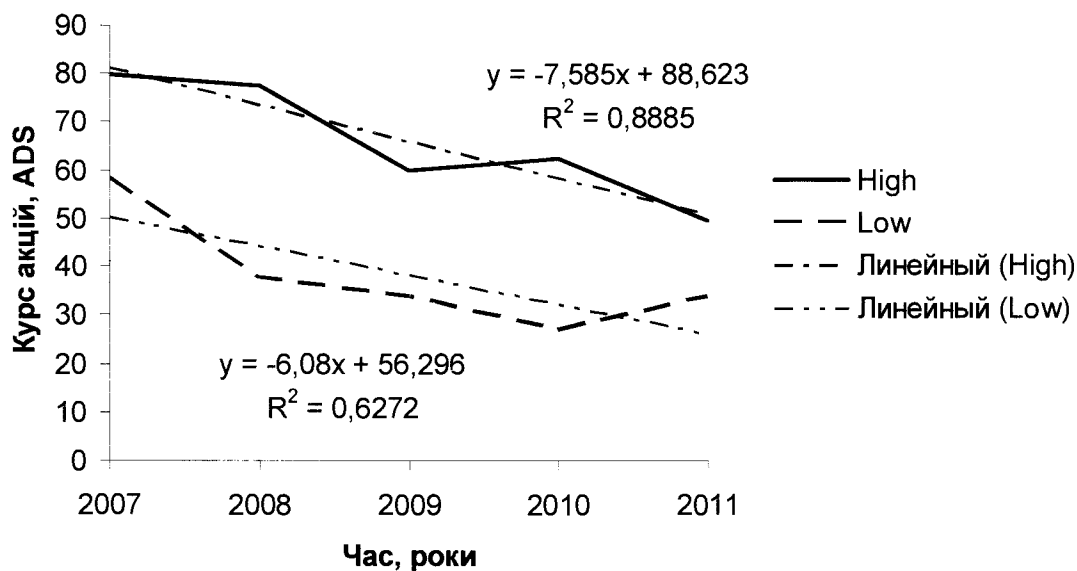


Рисунок 3.13 – Тенденції зміни курсу акцій Бритіш Петролеум за останні роки.

*Примітка: складено автором на підставі табл. 3.13*

З рис. 3.13 видно, що наші припущення щодо зменшення економічної ефективності використання основних засобів підприємства підтверджуються. Привабливість цих акцій спадає (і, як правило, з більшою інтенсивністю від реального спаду ефективності). Це, нажаль, дуже негативна тенденція, яка свідчить про наявність кризових явищ у цій галузі навіть на світовому рівні.

Для об'єктивності проаналізуємо як ці процеси відбуваються в Україні. На рис. 3.14 показано як змінюються основні засоби і річні амортизаційні відрахування на ВАТ "НПК – Галичина".

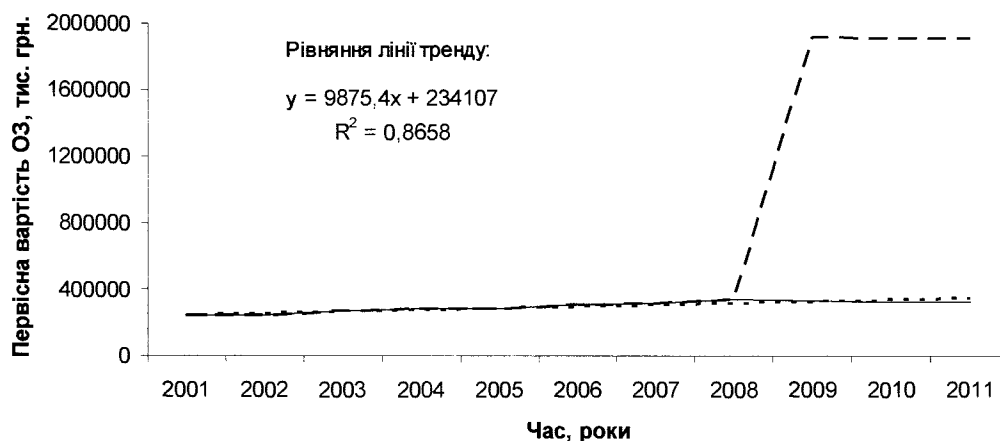


Рисунок 3.14 – Графічне зображення змін первісної вартості основних засобів і амортизаційних відрахувань на ВАТ “НПК – Галичина”.

*Примітка: складено автором на підставі звітної документації підприємства*

З рис. 3.14 видно, що загальна тенденція приросту величини основних засобів (лінія тренду) цього підприємства ззовні нагадують подібні зміни, які спостерігались на Брітіш Петролеум – окрім незрозумілого перерахування вартості основних засобів, яке спостерігалось у 2009 році (скачок пунктирної лінії). Але вже наступний графік, на якому показано зміну величини амортизаційних відрахувань значно відрізняється від того, який спостерігався на Брітіш Петролеум. Навіть візуально видно, що зв'язок, який має спостерігатись

між первісною вартістю ОЗ і амортизаційними витратами практично відсутній. Це безумовно негативно вплине і на обґрунтованість подальшого дослідження.

Якщо порівняти значення фактичного і нормального прибутків (рис. 3.15), то можна встановити, що спостерігається подібна тенденція як і в попередньому випадку – зростання величини нормального прибутку (хоча квадратичне відхилення тепер значно менше, що свідчить про недостатню обґрунтованість цього результату).

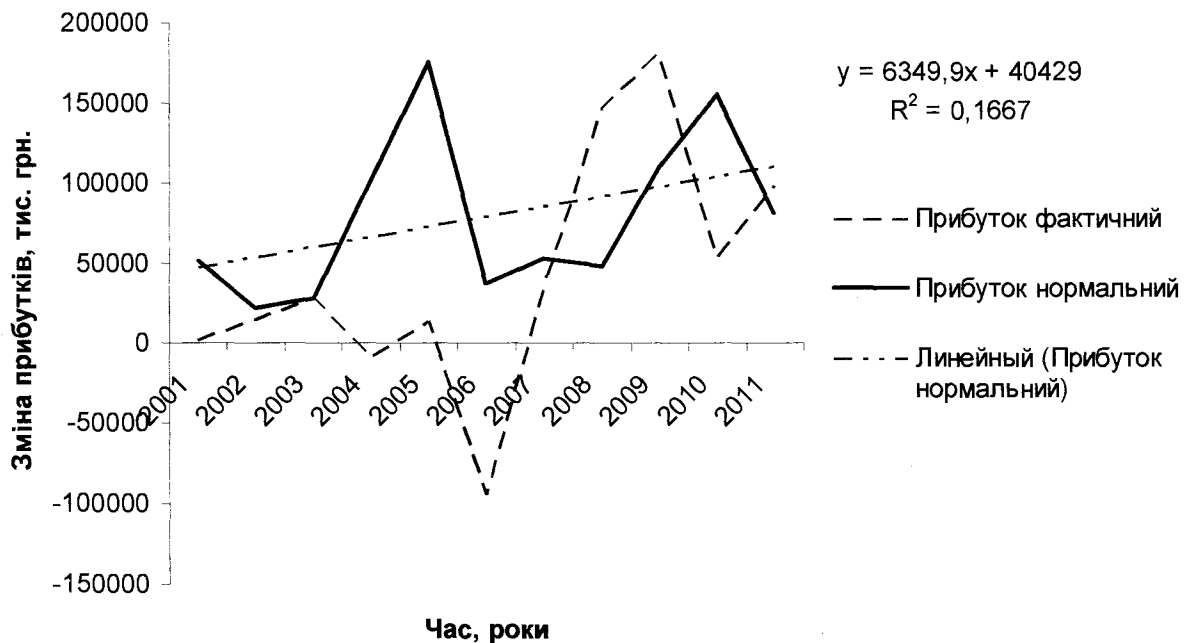


Рисунок 3.15 – Тенденції зміни нормального прибутку і величини фактичного прибутку на ВАТ “НПК – Галичина”.

*Примітка: складено автором на підставі звітної документації підприємства*

Коли дослідити коефіцієнт ефективності використання основних засобів на цьому підприємстві, то можна встановити, що спостерігатиметься подібна тенденція як і в попередньому випадку (рис. 3.16), тобто ефективність діяльності підприємства спадатиме, що видно з лінії тренду (але і в цьому випадку достовірність апроксимації значно менша ніж у попередньому випадку).

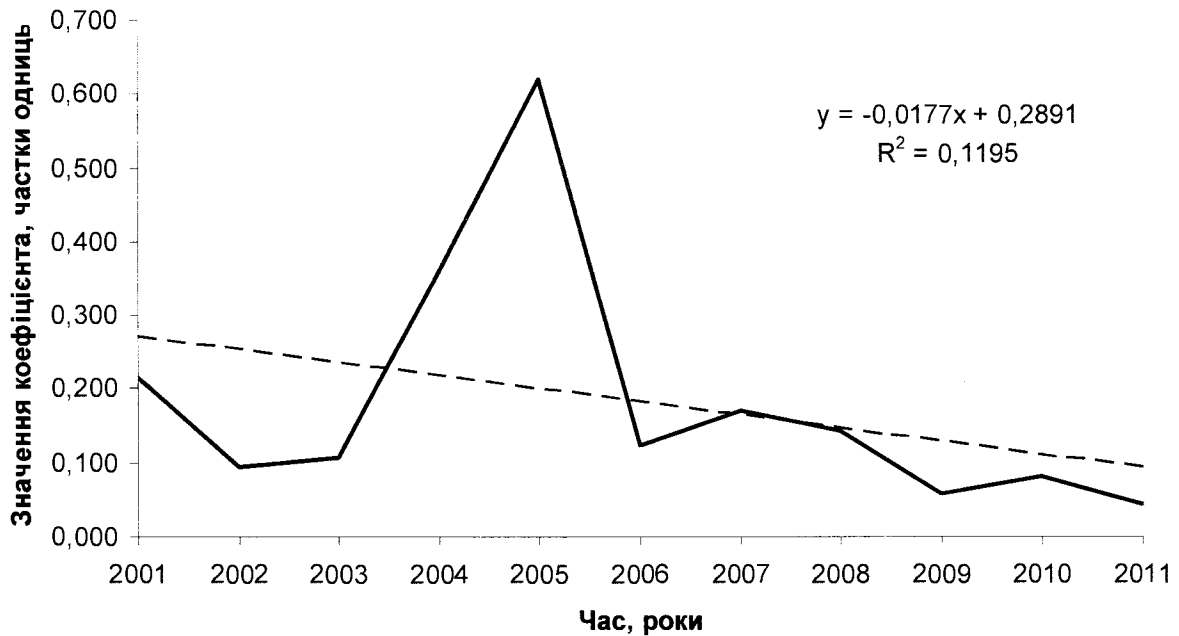


Рисунок 3.16 – Зміна значення коефіцієнта використання основних засобів на ВАТ “НПК – Галичина”.

*Примітка: складено автором на підставі звітної документації підприємства*

Якщо порівняти середнє значення цього коефіцієнта, яке спостерігається на цих двох розглянутих підприємствах (не зважаючи на те, що вони на порядок відрізняються вартістю основних засобів і сумами виготовленої продукції), то можна встановити, що вони майже однакові – на Брітіш Петролеум він становить 0,211 часток одиниць, а на ВАТ “НПК – Галичина” 0,183.

Можна зробити загальний висновок, що, нажаль, нафтопереробні підприємства тепер не є такими привабливими з позицій вкладення капіталу, оскільки їх економічна ефективність (прибутковість) порівняно з іншими прогресуючими в інноваційному плані галузями (передусім, які розробляють комп’ютерну техніку і комп’ютерні технології та пов’язані з ними галузі) значно відстає. Але ці підприємства є визначальними для енергетичної безпеки країни. Тому без державного регулювання і підтримки нафтопереробних підприємств спостерігатиметься отримання надприбутків іншими галузями за рахунок цих підприємств, що викличе поступовий перелив капіталу із цієї галузі в інші (що

тепер фактично і спостерігається в Україні).

### Висновки до третього розділу

1. Встановлено, що класична економічна теорія не до кінця пояснює причини утворення емісійної вартості функціонуючого капіталу тому, що її методологія ніколи не базувалась на загально-гносеологічних кількісних методах дослідження, а запропонована модель утворення функціонуючого капіталу наочно пояснює причини його виникнення та порядок розрахунку.

2. Виявлено, що створення нового більш інноваційно-ефективного підприємства утворює позитивні і негативні тенденції.

До “позитиву” можна віднести таке:

- ефективність нового підприємства більша, що є результатом впровадження інноваційних заходів;
- внаслідок економії амортизаційних відрахувань і більшого значення коефіцієнта ефективності на новому підприємстві почне утворюватись надприбуток (економічний прибуток).

Але виникнуть такі негативні тенденції:

- оскільки ціна не змінюється, то моральне зношення основних засобів на старому підприємстві буде відсутнє, а це сповільнить своєчасне їх оновлення;
- отримання надприбутку є позитивним результатом з позиції окремого підприємства, але з позиції галузі, а ще точніше – національної економіки, це не так, оскільки це викликать утворення інфляційного процесу.

3. Обґрунтовано, що існуюча економічна теорія в економічному прибутку (надприбутку) зовсім не вбачає будь-яких загроз для функціонування економічної системи, а виконане дослідження показало, що коли в країні на більшості підприємств почне утворюватись економічний прибуток (надприбуток, тобто зайві кошти), то це провокуватиме виникнення

інфляційного процесу. Тільки цей інфляційний процес спостерігатиметься не на товарному, а на фондовому ринку. Для запобігання такого процесу необхідно задіяти механізм регулювання, який відповідає закону збереження кількості руху умовно-замкненої економічної системи, сутність якого полягає у зменшенні прибутковості підприємств, щоб галузева ефективність залишилась незмінною.

Такий контроль та корегування прибутку і прибутковості, на нашу думку, має здійснювати для підприємств монополістів – антимонопольний комітет, а для інших підприємств спеціально створені державні установи (комітети цін при обласних органах), оскільки це запобігатиме причинам виникнення інфляційних процесів в окремих галузях або регіонах.

4. Встановлено, що моральне зношення основних засобів підприємства відбувається тільки за умови, коли здійснюється коригування цін в сторону їх зменшення, оскільки це впливатиме на прибутковість підприємства, а відповідно і на період його ефективної роботи, що призведе до скорочення терміну експлуатації його основних засобів.

5. Обґрунтовано, що утворення економічного прибутку і зростання термінів експлуатації основних засобів більш інноваційно-ефективного підприємства здійснюється за рахунок зменшення цих показників на старому менш ефективному підприємстві, але за умови регулювання прибутковості і цінової політики.

6. Встановлено існування такого протиріччя в розвитку інноваційного процесу: створюючи нове підприємство, на якому, як правило, використані нові інноваційні рішення, власник підприємства розраховує на отримання прибутку і задоволення потреб попиту. Але після введення в експлуатацію цього підприємства і переходу на нові ціни, після здійснення регулюючих заходів, може виникнути ситуація, що експлуатація старого підприємства стане збитковою. Тому власник старого підприємства (парадоксальність полягає ще й в тому, що це може бути той самий власник) буде змушений достроково припинити його діяльність. А це призведе до того, що буде отримано



протилежний результат – замість більш повного задоволення попиту споживачів цієї продукції і зростання прибутку, як планувалось при створенні нового підприємства, може виникнути ще більший її дефіцит внаслідок закриття старого підприємства. Це пояснює той факт, що в реальній практиці значна частина інноваційних рішень впроваджується у виробництво із значним запізненням. Цей час необхідний для того, щоб створити перехідні умови від припинення використання старої технології і переходу до нової.

7. Встановлено, що існує три типових випадків утворення фіктивного капіталу:

– перший спостерігається на підприємствах (галузях), які періодично впроваджують окремі інноваційні проекти, що принципово не змінюють технологічний процес (операційну діяльність) й інші види діяльності та систему управління ним, який характеризується тим, що незначні суми фіктивного капіталу є навіть корисними для підприємства, оскільки стимулюють його розвиток;

– другий тип розвитку інноваційної діяльності і утворення фіктивного капіталу характеризується тим, що він спостерігається на підприємствах, які інтенсивно впроваджують інноваційні проекти – підприємства лідери, внаслідок цього конкуренти підхоплюють цю боротьбу, що перетворює усю галузь в лідируючу, але це лідерство може мати негативні наслідки для національної економіки з двох причин: на першому етапі ця галузь буде отримувати надприбутки за рахунок інших менш динамічних, що негативно впливатиме на останні (на них спостерігатиметься моральне зношення, яке призведе їх до збиткової роботи); друга фаза полягає в тому, що уряд, підтримуючи ці збиткові галузі, фактично узаконить і профінансує фіктивний капітал лідируючих галузей, що ще більше погіршить ситуацію, вихід з якої тільки один – регулююче втручання державних структур (антимонопольного комітету, регіональних комітетів цін тощо);

– третій тип розвитку спостерігатиметься на підприємствах, які внаслідок глобалізації і впровадження революційних інноваційних рішень перетворились на світових лідерів (наддержавних монополій), на яких спостерігатиметься утворення гігантських сум фіктивного капіталу, але окрема держава буде не в змозі контролювати і регулювати їх; ці функції має виконувати наддержавні утворення.

Основні результати розділу опубліковані у працях [62, 63, 65, 66, 67, 69, 70, 71, 73, 74, 75, 76, 80].

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання – сформульовано теоретико-методичні та практичні рекомендації щодо розроблення методу кількісного обґрунтування капіталізації нафтопереробних підприємств на засадах інноваційного розвитку за допомогою методу оцінювання економічних перетворень, через які відбувається зв'язок між інноваційним розвитком підприємства і зростанням рівня його капіталізації, та можливі наслідки цього процесу.

Виконані дослідження та отримані результати дають підстави зробити такі висновки теоретико-методологічного змісту і практичного характеру:

1. Обґрунтовано, що прийняті підходи до розкриття сутності економічних понять (категорій) “капітал” і “капіталізація” мають такі недоліки: чітко не розмежовано визначення цих понять з позицій якісного і кількісного підходів; переважає визначення сутності цих показників (особливо капіталу) з позицій якісного підходу, а про кількісне оцінювання згадується лише мимохідь. Запропоновано такі визначення капіталу і капіталізації з позиції кількісного підходу: капітал – самозростаюча вартість, тобто вартість товару під час функціонування може утворювати додаткову вартість – прибуток. Існують три види товару, які здатні утворювати додаткову вартість: носії праці (основні засоби і люди), гроші та інформація. Капіталізація – процес утворення споживаної вартості, яка визначає вартість функціонуючого капіталу підприємства.

2. Виявлено, що на процес капіталізації впливають як зовнішні, так і внутрішні чинники. Але передусім необхідно досліджувати вплив внутрішніх ендогенних чинників на капіталізацію підприємства, оскільки можна встановити теоретично обґрунтовані кількісні залежності, які рекомендувати для практичного застосування. Екзогенні (зовнішні) чинники можна прогнозувати тільки наближено, до того ж на нетривалий період, оскільки цих чинників досить багато, а їх поєднання можуть утворювати найнесподіваніші зв'язки.

Запропонована схема врахування основних чинників допомагає регламентувати цей процес.

3. У традиційних дослідженнях розгляд інноваційного проекту, як правило, завершується кінцевим етапом “обґрунтування ефективності проекту”, а в запропонованому підході дослідження на цьому етапі тільки починається. Визначено таку послідовність моделювання основних етапів економічних перетворень, які пов’язують інноваційний розвиток підприємства із підвищенням рівня його капіталізації та можливими наслідками цього процесу: інноваційна діяльність підприємства; зростання його економічної ефективності та прибутку; два вірогідні наслідки – збільшення капіталізації або моральне зношення основних засобів, внаслідок зростання капіталізації підприємства може утворюватись фіктивний капітал.

4. Запропоновано схему послідовності перерахунку нового значення первісної вартості основних засобів підприємства, тобто їх капіталізацію, на підставі якої обґрунтовано, що формально ВАТ “Нафтопереробний комплекс – Галичина” могло здійснити переоцінку первісної вартості основних засобів, але вона мала збільшитись приблизно вдвічі, а не у шість разів, як зросла фактично. В стратегічному плані така переоцінка не є обґрунтованою, оскільки погіршує показники діяльності цього підприємства.

5. Встановлено, що причина виникнення морального зношення основних засобів підприємства є інноваційний розвиток, який більш інтенсивно відбувається на інших підприємствах галузі, але таке зношення відбувається тільки за умови, коли здійснюється коригування цін в сторону їх зменшення, оскільки це впливатиме на прибутковість підприємства, а відповідно і на період його ефективної роботи, що призведе до скорочення терміну експлуатації його основних засобів. Якщо такого корегування не відбувається, то це спричинить виникнення прихованого інфляційного процесу на фондовому ринку й утворення фіктивного капіталу.

6. Традиційне аналізування особливостей розвитку капіталу підприємства та його економічної ефективності має недолік: зазвичай досліджують фактичні

тенденції змін, які відбуваються на підприємстві, однак жодного разу не встановлюючи, яке теоретично обґрунтоване значення повинен мати той чи інший показник. Це є найбільшим недоліком практично всіх відомих методів аналізування діяльності підприємства. Тому в дисертаційному дослідженні доведено, що важливою умовою яка необхідна, щоб створити метод встановлення теоретично-обґрунтованих значень економічних показників, є наявність константного показника, який дасть змогу розраховувати їх теоретичні значення. Таким константним показником може стати інвестиційна норма прибутку, за допомогою якої можна розрахувати теоретично обґрунтоване значення нормального прибутку, коефіцієнта ефективності використання основних засобів тощо.

7. Розроблено метод визначення впливу інноваційного розвитку і рівня капіталізації підприємства як причин утворення фіктивного капіталу. Фіктивний капітал – це надлишкова вартість функціонуючого капіталу, яка перевищує його теоретично обґрунтоване значення. Визначено три типових випадки утворення фіктивного капіталу. Перший спостерігається на підприємствах (галузях), які періодично впроваджують окремі інноваційні проекти, що принципово не змінюють технологічного процесу (операційної діяльності й інших видів діяльності) та системи управління ним. Цей тип характеризується тим, що незначні суми фіктивного капіталу навіть корисні для підприємства, оскільки стимулюють його розвиток. Другий тип розвитку відзначається на підприємствах, які інтенсивно впроваджують інноваційні проекти, конкуренти змушені підхопити їхню ініціативу, що перетворює усю галузь на лідера; але це може мати негативні наслідки для національної економіки з двох причин: на першому етапі ця галузь отримуватиме надприбутки за рахунок інших, менш динамічних, що негативно впливатиме на останні (на них спостерігатиметься моральне зношення, яке призведе до збитковості); друга фаза полягає в тому, що уряд, підтримуючи ці збиткові галузі, фактично узаконить і профінансує фіктивний капітал галузей-лідерів, ще більше погіршивши ситуацію; третій тип розвитку спостерігатиметься на підприємствах, які внаслідок глобалізації і

впровадження революційних інноваційних рішень перетворились на світових лідерів (на наддержавних монополіях), на яких утворюватиметься гігантські суми фіктивного капіталу, які окрема держава не зможе контролювати і регулювати; ці функції мають виконувати наддержавні утворення.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрамов С. И. Управление инвестициями в основной капитал / С. И. Абрамов – М. : Экзамен, 2002. – 544 с.
2. Алексеев І. В. Прийнятність інновацій і конкурентоспроможність підприємств / І. В. Алексеев, А. Г. Оленець // Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. пр. Вип. 19. – К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – С. 147–153.
3. Амоша О. І. Стратегічний сектор інноваційного зростання // Регіональна економіка – 2003. – №. 3. – С. 236 - 237.
4. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка: Навч. посіб.: У 2 кн. / За ред. С. Панчишина і П. Островерхова. – Кн. 2: Мікроекономіка – 4-те вид., випр. і доп. – К.: Знання, 2006. – 723 с.
5. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства [Текст] : монографія / Є. В. Мних, А. Д. Бутко, О. Ю. Большакова та ін. — К. : КНТЕУ, 2005. — 232 с.
6. Анохин С. Особенности управления корпоративными финансами / С. Анохин // Финансовый бизнес. – 2003. – №6 – С.7.
7. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф ;[пер. с англ.] – СПб.: Питер Ком, 1999. – 305 с.
8. Аптекар С. С. Сучасний стан нафтової промисловості України: проблеми і шляхи подолання кризи нафтових ресурсів. Науковий економічний журнал. Актуальні проблеми економіки. – / С. С. Аптекар, А. Ю. Дронова / – 2010. – №4 (106). – С. 7 – 13.
9. Аптекар С. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 42–49.
10. Бавин В. В. Рейдерство и коррупция при капитализации предприятий путем слияния и поглощения / В. В. Бавин // Капіталізація підприємств та фінансових організацій: теорія і практика: тези доп. і повідом. міжнар. наук.-практ. конф. (Донецьк, 27 трав. 2011 р.) / НАН України, Ін-т економіки пр-сті; редкол.: І. П. Булеєв (відп. ред.) та ін. –Донецьк, 2011. – 240 с.

11. Байстрюченко Н. О. Вплив динаміки структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства: дис. ... канд. економ. наук: 08.00.04 / Н. О. Байстрюченко. – Суми, 2010. – 191 с.
12. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент. Как управлять капиталом? / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1995. — 384 с.
13. Балацький О. Ф. Управління інвестиціями / О. Ф. Балацький, О. М. Теліженко, М. О. Соколов. – 2-ге від., перероб. і доп. – Суми, 2004. – 232 с.
14. Баранов А. Рыночная стоимость активов и ликвидность акций / А. Баранов, И. Осколков // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №16. – С. 27 – 31.
15. Барановський О. І. Економіка "мільних бульбашок" [Текст] / О. І. Барановський // Економіка і прогнозування : Науково-аналітичний журнал. – 2008. – № 4. – С. 45 – 69 .
16. Барановський О. І. Економіка "мільних бульбашок" (продовження) [Текст] / О. І. Барановський // Економіка і прогнозування : Науково-аналітичний журнал. – 2009. – № 1. – С. 7–24 .
17. Барунов Г. Я. Институциональные предпосылки роста капитализации отечественных металлургических компаний: автореф. дис. на получение научн. степ. канд. економ. наук. – М., 2007. – 21 с.
18. Башнянин Г. І. Ефективність капіталізації і лібералізації економічних систем в умовах ринкової транзиції: методологічні проблеми метрологічного аналізу / Г.І. Башнянин, Ю.І. Туринський. – Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2008. – 480 с.
19. Беновська Л. Я. Інноваційний потенціал регіону та умови його реалізації. / Л.Я. Беновська/ Вісник Львівської державної фінансової академії / голов. ред. Буряк П. Ю. – Львів : ЛДФА, 2010. – № 18. – 292 с.
20. Беновська Л. Я. Капіталізація інноваційно-активних підприємств. : автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. економ, наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Л.Я. Беновська . – Інститут регіональних досліджень НАН України, 2009. – 22 с.



21. Бланк И. А. Управление формированием капитала / Бланк И. А. – К. : «Ника-Центр», 2002. – 512 с.
22. Бланк И. А. Финансовый менеджмент [Учебный курс] / И. А. Бланк – К. : «Ника-Центр» Эльга, 2001. – 528 с.
23. Бланк И. А. Концептуальные основы финансового менеджмента / И. А. Бланк – К. : Ника-Центр, 2003. – 448 с.
24. Богачева Г. Н. Соотношение реального и фиктивного капитала: автореф. диссертации на получение научн. степ. канд. эконом. наук: спец. 08.00.01 / Г. Н. Багачева. – М., 1999. – 13 с.
25. Бойко В. С. Розробка та експлуатація нафтових родовищ: Підручник. – 3-є доповнене видання. – К. : «Реал-Принт», 2004. – 695 с.
26. Бочаров В. Корпоративные финансы. Ключевые вопросы / В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2001. – 256 с.
27. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту / Є. Ф. Брігхем; [пер. з англ.] – Київ: Молодь, 1997. – 1000 с.
28. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений [Текст] / М. Бромвич. — М : ИНФРА-М, 1996. – 432 с.
29. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. 2007. – Вип. 31-1. – С. 224 – 229.
30. Брюховецька Н. Є. Капіталізація промислових підприємств: світовий досвід та тенденції в Україні. / Н. Є. Брюховецька, Г. В. Єфименко // Вісник донецького університету економіки та права. – 2011. – №1 – С. 6–9.
31. Булеєв І. П. Інституційні аспекти стратегії і капіталізації підприємства. / І. П. Булеєв, Н. Є. Брюховецька // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – №1 (19). – С. 25–29.
32. Бурденко І. М. Похідні фінансові інструменти як форма фіктивного капіталу / І. М. Бурденко, І. О. Макаренко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 11. – С. 181–188.
33. Бурлака В.Г. Інвестиційні проблеми нафтопереробки України . – Київ. Інститут економіки НАН України. – 1999. – С. 176.

34. Бурлака В.Г. Модернізація – фактор розвитку нафтопереробки України// Нефть и газ. – 2005, №6. – С 58– 64.
35. Буряк П. Ю. Трансформація підприємницьких структур в умовах інтеграції / П. Ю. Буряк, О. В. Лівіновська // Вісник Львівської державної фінансової академії / голов. ред. Буряк П. Ю. – Львів : ЛДФА, 2010. – № 18. – 292 с.
36. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учеб. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ТК Вебли, Изд-во Проспект, 2004. – 350 с.
37. Булеєв І. П. Інституційні аспекти стратегії і капіталізації підприємства. / І. П. Булеєв, Н. Є. Брюховецька // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – №1 (19). – С. 25-29.
38. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента / Ван Хорн Дж; [пер. с англ.] – М.: Издательский дом Вильямс, 2001. – 992 с.
39. Ващенко Т. П. Математика финансового менеджмента / Т. П. Ващенко – М. : Перспектива, 1990. – 80 с.
40. Витвицький Я. С. Застосування методу реальних опціонів до оцінки ефективності інноваційних проектів. Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Науковий збірник / За ред. І. Г. Ткачук - Івано-Франківськ: ВДВ ЦТ Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2007. – Вип. III. – Т. 2. – С. 241-246.
41. Витвицький Я. С. Оцінка інвестиційних проектів освоєння нафтогазових ресурсів методом реальних опціонів / Науковий вісник Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу. – 2007. – № 2 (16).
42. Витвицький Я. С., Данилюк М. О. Методика диференціації рентних платежів у нафтовидобуванні. // Матеріали міжнар. наук.- практич. конф. м. Київ, 17 травня 2007. – У трьох частинах / РВПС України. – К. : РВПС України НАН України, 2007. – 4.2. – 256 с.
43. Витвицький Я. С. Економіка нафтогазорозвідувальних робіт: Навчальний посібник. – Івано-Франківськ: Місто НВ, 2004 – 324 с.

44. Витвицький Я. С. Економічна оцінка гірничого капіталу нафтогазових компаній // Наукова монографія. – Івано-Франківськ: ІФНТУНГ, 2007. – 431 с.

45. Вороновский В. Г. Инновационное развитие топливно-энергетического комплекса: проблемы и возможности Монография / И. В. Недин, Домашев Е. Д., Кузьмин О. Е. и др. / Под общ. ред. Г.К. Вороновского, И.В. Недина. – К. : Знання України, 2004. – 386 с.

46. Галасюк В. Синергетический эффект стоимости при слияниях и поглощениях компаний как одно из экономических оснований процесса глобализации / В. Галасюк // Економіка та держава. Міжнародний науково-практичний журнал. – 2004. – № 2. – С. 11–15.

47. Галасюк В. Теорема G3B структуры стоимости бизнеса, базирующаяся на концепции CCF / В. Галасюк, В. Галасюк // Вісник Академії економічних наук України. Науковий журнал. – 2004. – № 1. – С. 20–23.

48. Галпин Тимоти Дж. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний / Тимоти Дж. Галпин, Марк Хэндон; [пер. с англ.] – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2005. – 240 с.

49. Гальцева Е. В. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости предприятий сферы услуг: дис. ... канд. эконом. наук / Гальцева Е. В. – М., 2005. – 137 с.

50. Гарнер Д. Привлечение капитала / Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. ; [пер. с англ.] – М., 1998. – 464 с.

51. Геєць В. М. Перспективи розвитку економіки України та можливий вплив на нього інноваційних факторів [Текст] / В. М. Геєць // Наука та наукознавство. – 2006. – № 3. – С. 24–28.

52. Герасименко А. Г. Концентрація капіталу: сутність та основні форми реалізації / А. Г. Герасименко // Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – № 10. С. 116-123.

53. Герасимчук В. Г. У пошуках “ефективності” управління інноваційним розвитком. / В. Г. Герасимчук // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. – 2009 р. – Вип. 3 (47) Секція Економіка. Частина III. – С. 78 – 88.
54. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. - М. : Дело, 1997. – 1008 с.
55. Глуха Г. Я., Лимонова Е. М. Фіктивний капітал: природа, сутнісні характеристики та основні тенденції розвитку / Г. Я. Глуха, Е. М. Лимонова. // Европейський вектор економічного розвитку, 2009. – С. 31 – 38.
56. Головка А. Реформування системи державного регулювання ринків капіталу в Україні / А. Головка // Ринок цінних паперів України. Науковий, виробничо-практичний журнал. – 2007. – № 11–12. – С. 19–32.
57. Голубева Т. С. Методологічні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємства / Т. С. Голубева, І. В. Колос // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2006. – №5. – С. 66–71.
58. Гончарова С. Ю. Удосконалення збалансованої системи показників діяльності підприємства / С. Ю. Гончарова, О. О. Затейщикова // Економіка розвитку: Наук. журнал (Харківський національний економічний університет). – 2007. – №1. – С. 81 – 83.
59. Гордієнко К. Д. Економічний тлумачний словник. Понятійна база законодавства України у сфері економіки. – Вид. 2-е, перероб. і доп. – К. : КНТ, 2007. – 360 с.
60. Гречишкина М. В. Выбор оптимального варианта инвестиций (оптимизационный подход) / Гречишкина М. В., Ивахник Д. Е. // Финансовый менеджмент. – 2003. – №3.
61. Гринаш Л. П. Визначення поняття «венчурний капітал» та його структури / Л. П. Гринаш // Вісник аграрної науки Причорномор'я випуск 2 (53) Миколаївського державного аграрного університету. – Миколаїв – 2010. – С. 166-173.

62. Гринаш Л. П. Вплив інновацій на емісійну вартість цінних паперів публічних акціонерних товариств / І. Б. Скворцов, Д. І. Скворцов, Л. П. Гринаш // Науковий журнал «Вісник Хмельницького національного університету». Економічні науки. – Хмельницький, 2011. – №6. Т.2 (181)– С. 132-136.

63. Гринаш Л. П. Головні причини утворення фіктивного капіталу на машинобудівних та нафтопереробних підприємствах / І. Б. Скворцов, Д. І. Скворцов, Л. П. Гринаш // збірник матеріалів Науково-практичної конференції [«Обліково-аналітичне забезпечення системи менеджменту підприємства»], (Львів, 26–28 квітня 2012 р.). – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2012. – С. 296 – 297.

64. Гринаш Л. П. Економічна оцінка інноваційної діяльності підприємств / Гринаш Л. П. // збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів [«Сучасні проблеми і перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в умовах глобалізації економіки»], (Луцьк, 3 грудня 2010 р.). – Луцьк: РВВ Луцького національного технічного університету, 2010. – С. 141 – 143.

65. Гринаш Л. П. Інноваційна діяльність і причини утворення фіктивного капіталу на машинобудівних та нафтопереробних підприємствах / І. Б. Скворцов, Д. І. Скворцов, Л. П. Гринаш // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2012. – № 722. – С. 245-250.

66. Гринаш Л. П. Інноваційний розвиток підприємств як причина утворення інфляційного процесу і морального зношення основних засобів / І. Б. Скворцов, Л. П. Гринаш // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2011. – № 704. – С. 101-107.

67. Гринаш Л. П. Інноваційний розвиток підприємств як причина утворення морального зношення і фіктивного капіталу / І. Б. Скворцов, Л. П.

Гринаш, Д. І. Скворцов // збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної конференції [«Пріоритети нової економіки знань в XXI столітті»], (Дніпропетровськ, 26–27 грудня 2011 р.). – Дніпропетровськ: Видавництво науково-дослідницького сектору регіонального розвитку Придніпровського науково-освітнього інституту інноваційних технологій у будівництві при ПДАБА, 2011. – С. 87 – 90.

68. Гринаш Л. П. Інноваційний розвиток та його вплив на вартість емітованих цінних паперів публічних акціонерних товариств / Л. П. Гринаш // Збірник тез доповідей за матеріалами VIII Науково-технічної конференції науково-педагогічних працівників [«Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп'ютерних технологій в Україні»], (Львів, 26–31 березня 2012 р.). – Львів: Видавничий відділ Навчально-наукового інституту підприємництва та перспективних технологій Національного університету «Львівська політехніка», 2012. – С. 114.

69. Гринаш Л. П. Інноваційний розвиток, як причина морального зношення основних засобів / Л. П. Гринаш // збірник матеріалів VII Науково-технічної конференції науково-педагогічних працівників та студентів [«Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп'ютерних технологій в Україні»], (Львів, 21–25 березня 2011 р.). – Львів: Видавничий відділ Навчально-наукового інституту підприємництва та перспективних технологій Національного університету «Львівська політехніка», 2011. – С. 99.

70. Гринаш Л. П. Капіталізація та інноваційний розвиток підприємств як причина утворення фіктивного капіталу / І. Б.Скворцов, Д. І.Скворцов, Л. П.Гринаш // Міжгалузевий науково-практичний журнал «Проблеми науки». – Київ: Київський державний центр науково-технічної і економічної інформації, 2011. – №9. – С.19-23.

71. Гринаш Л. П. Капіталізація та інноваційний розвиток підприємств як причина утворення фіктивного капіталу / Гринаш Л. П. // збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції Львівського державного

інституту новітніх технологій та управління імені В'ячеслава Чорновола [«Формування стратегії розвитку економіки України в умовах європейської інтеграції»], (Львів, 14–15 квітня 2011 р.) – Львів: Львівський державний інститут новітніх технологій та управління імені В'ячеслава Чорновола, 2011. – С. 54 – 55.

72. Гринаш Л. П. Моделювання і обґрунтування значень життєвого циклу продукції / І. Б.Скворцов, Х. В.Горбова, Л. П.Гринаш // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» «Логістика». – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2011. – № 706. – С. 237-242.

73. Гринаш Л. П. Обґрунтування ефективності використання основних засобів нафтопереробних підприємств/ І. Б. Скворцов, Д. І. Скворцов, Л. П. Гринаш // Науковий вісник Івано-франківського національного технічного університету нафти і газу. Серія «Економіка та управління в нафтовій і газовій промисловості», 2011. – № 2 (4) – С. 34-38.

74. Гринаш Л. П. Оцінювання ризиковості інноваційного проекту і застосування методики бізнес-планування / І. Б. Скворцов, Л. П. Гринаш // збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції [«Сучасні кризові явища в економіці та проблеми облікового, контрольного та аналітичного забезпечення управління підприємством»], (Луцьк, 29–30 червня 2010 р.). – Луцьк: РВВ Луцького національного технічного університету, 2010. – С. 41 – 42.

75. Гринаш Л. П. Оцінювання ризиковості інноваційного проекту / І. Б.Скворцов, Л. П. Гринаш // Вісник Луцького національного технічного університету. Випуск 7 (25) Частина 3 – Луцьк – 2010. – С.187-194.

76. Гринаш Л. П. Передумови утворення фіктивного капіталу / І. Б. Скворцов, Л. П. Гринаш // тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції [«Сучасні проблеми економіки і менеджменту»], (Львів, 10–12 листопада 2011 р.). – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2011. – С. 429 – 430 .

77. Гринаш Л. П. Планування прибутку в системах сталого розвитку підприємства / Д. І. Скворцов, Л. П. Гринаш // праці одинадцятої Міжнародної наукової конференції студентів та молодих вчених [«Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання»], (Донецьк, 2010 р.). – Донецьк, 2010. – С. 203 – 205.

78. Гринаш Л. П. Проблеми венчурного фінансування інноваційної діяльності машинобудівних підприємств / Л. П. Гринаш // Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту Київського національного торговельно-економічного університету. Економічні науки. Випуск 3 (35). – Чернівці – 2009. – С. 122-130.

79. Гринаш Л. П. Проблемні питання капіталізації нафтопереробних підприємств/ Л. П. Гринаш // Електронне наукове фахове видання академії муніципального управління «Ефективна економіка». – 2012. – №4.

80. Гринаш Л. П. Формування ціни на інноваційну продукцію / І. Б. Скворцов, І. Б. Загорецька, Л. П. Гринаш // тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції [«Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури»], (Львів, 19–21 травня 2011 р.). – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. – С. 258 – 259.

81. Гриньова В. М. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності : монографія / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда./ Х.: ХДЕУ, 2002. – 462 с.

82. Грязнова А. Г. Оценка бизнеса : учебник / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 512 с.

83. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Пер. с англ. – 2-е изд., исправл. – М. : Альбина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.

84. Данилюк М. О. Етапи формування фінансової стратегії підприємств / М. О. Данилюк, О. Я. Савко // Формування ринкової економіки: зб. наук. праць. – Спец. вип.: у 2 ч. Регіональний розвиток України: проблеми та перспективи /



М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ "Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана"; відп. ред. С. Фіялка. – К. : КНЕУ, 2011. – Ч. 1. – С. 322–329.

85. Дедкова М. В. Капитализация и ее влияние на экономический рост (на примере непубличных компаний): Автореф. дис. на получение науч. степ. канд. эконом. наук. – Москва, 2008. – 28 с.

86. Дем'яненко І. І. Методичне забезпечення оцінки вартості підприємства / І. І. Дем'яненко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – № 3. Т.1. – С. 203–207.

87. Денисенко В. К. До питання визначення вартості реверсії. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1998. – № 10. С. 79–80.

88. Джонстон Данюл. Анализ экономики геологоразведки, рисков и соглашений в международной нефтегазовой отрасли / Пер. с англ. - М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 464 с. : ил . - (Серия «Для профессионалов и неспециалистов»).

89. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость: Маркетинговые стратегии для обеспечения роста компании и увеличения ее акционерной стоимости / П. Дойль: Пер. с англ. под ред. Ю.Н. Каптуревского. - СПб: Питер, 2001.– 480 с.

90. Дорошенко І. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу / І. Дорошенко // Фондовый рынок. – 2009. – № 35. – С. 24 – 32.

91. Дідьє Казиміро: «Основна причина зупинки ЛІНИКА — збитковість переробки нафти в Україні» Алла Єрьоменко «Дзеркало тижня. Україна»: 2012. – №10. – [Електронний ресурс] Режим доступу: [http://dt.ua/ECONOMICS/dide\\_kazimiro\\_osnovna\\_prichina\\_zupinki\\_linika\\_zbitkovi\\_st\\_pererobki\\_nafti\\_v\\_ukrayini-98864.html](http://dt.ua/ECONOMICS/dide_kazimiro_osnovna_prichina_zupinki_linika_zbitkovi_st_pererobki_nafti_v_ukrayini-98864.html)

92. Егерев И. А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. / И. А. Егерев – М. : Дело, 2003. – 480 с.

93. Егоров Д. О возможности синтеза классической и неокласической теорий: трактовка категории “стоимость” / Д. Егоров // Мировая экономика и

международные отношения. Научный журнал (Российская академия наук). – 2008. – № 3. – С. 24-31.

94. Економічна енциклопедія: У трьох томах / За ред. С.В. Мочерного. – Тернопіль: ТАНГ, 2000.

95. Економічна енциклопедія: В 3-х томах. - К. : Видавничий центр “Академія”, 2001. – Т. 1. – 864 с.; Т. 2 – 848 с.; 2002. – Т. 3 – 952 с.

96. Ермолаев К. Н. Причины ошибочных научных представлений о роли фиктивного капитала в формировании предпосылок глобального экономического кризиса / Вестник Самарского муниципального института управления, 2010. – №3. – [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://elibrary.ru/issues.asp?id=28136&volume=&selid=936921>

97. Ємельянов О. Ю. Планування та регулювання інвестиційної діяльності підприємств / О. Ю. Ємельянов. – Львів, 2002.

98. Загорецька О. Я. Формування цін виробників машинобудівної продукції. : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка підприємства» / О. Я. Загорецька . – Львів, 2011. – 21 с.

99. Загородній А. Г. Капітал підприємства: формування та реалізація: Монографія / А. Г. Загородній, О. Є. Кузьмін, І. Й. Яремко. – Львів: ЗУКЦ, ПП. НВФ «Біарп», 2011. – 224 с.

100. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Партин Г. О. Інвестиційний словник: Навч. Посібник. – Львів: Видавництво “Бескід Біт”, 2005. – 512 с.

101. Загородній А. Менеджмент реальних інвестицій / Загородній А., Стадницький Ю. – К. Знання, 2000 – 209 с.

102. Закон № 2658 – Закон України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12.07.2001 р. № 2658-ІН // Офіційний вісник України. – 2001. – №34. – С. 1–12.

103. Закон №3480 – Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 02.03.2006р. №3480–ІУ // [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.kiev.rada.ua>

104. Закон України „Про рентні платежі за нафту, природний газ і газовий конденсат”. ВВР. – № 19. – 2004. – С. 272.

105. Зборовська Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7 – 8. – С. 35 - 38.

106. Зенченко Є. О. Оцінка ринкової вартості компанії як основа прийняття інвестиційних рішень: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 “Економіка, організація і управління підприємствами” О. Є. Зенченко. – Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна, 2000. – 16 с.

107. Зубарев Г. В. Оценка реальных опционов в инвестиционных проектах нефтегазовой промышленности. – М. : Нефть, газ и бизнес, – № 5. – 2003.

108. Ибрагимов Р. Управление по стоимости как система менеджмента / Р. Ибрагимов // [Електронний ресурс] Режим доступу: [rauf ibragimovmtu-net.ru](http://rauf.ibragimovmtu-net.ru)

109. Иванов А. П. Стоимостные критерии оценки эффективности управления / П. Иванов // Финансы. Теоретический и научно-практический журнал Министерства финансов Российской Федерации. – 2008. – №2. – С. 78–80.

110. Інвестиційний розвиток промислових підприємств. Колективна монографія. / Кузьмін О. Є.; Князь С. В. та інші. – Донецьк. – 2004.

111. Казинцев В. В. Рыночная капитализация российских промышленных корпораций как фактор повышения экономической эффективности производства: автореф. дис. на получ. научн. степ. канд. эконом. наук. / В. В. Казинцев / – Москва, 2003. – 27 с.

112. Капіталізація економіки: проблеми та перспективи (матеріали семінару) // Економічна теорія. – 2006. – №2. – С. 91–112; №3. – С. 89–101.

113. Капіталізація економіки України / За ред. акад. НАН України В. М. Гейця, д-ра екон. наук А. А. Грищенка. - К. : Ін-т економіки та прогнозування, 2007. – 220 с.

114. Інтенсифікація припливів вуглеводнів у свердловину. [Ю. Д. Качмар, В. М. Світлицький, Б. Б. Синюк, Р. С. Яремійчук ] – Львів: Центр Європи, 2005. – Книга друга. – 414 с.

115. Квасницька Р. С. Управління цільовою структурою капіталу: дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами // Квасницька Раїса Степанівна. – Хмельницький національний університет, 2005. – 200 с.

116. Кветна І. Р. Механізми визначення інвестиційної вартості активів на міжнародних ринках титулів власності: дис. ... канд. екон. наук: 08.05.01. Світове господарство і міжнародні відносини / Кветна Ілона Романівна. Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2006. – 170 с.

117. Кейнс М. Дж. Общая теория занятости процента и денег. / М. Дж. Кейнс / пер. с англ. – М. : Гелиос Арв . – 2012. – 352 с.

118. Кендюхов О. В. Організаційно-економічний механізм управління інтелектуальним капіталом підприємства: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня доктора екон. наук: спец. 08.00.04 - економіка та управління підприємствами (переробна промисловість) / О. В. Кендюхов. - Інститут економіки промисловості НАН України (м. Донецьк). – 2007. – 32 с.

119. Кеннет Феррис. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / Феррис Кеннет, Барбара Пешеро Пети: пер. с англ. – М.: Издательский дом “Вильямс”. – 2003. – 256 с.

120. Керш Стівен Р. Дорожня карта бізнес-інвестора: Як підвищити вартість компанії за рахунок ефективних інвестицій. Керівництво менеджера / Стівен Р. Керш / пер. з англ.; за наук. ред. Є. С. Козлова. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Бук, 2006. – 240 с.

121. Кизим М. О. Оцінка обґрунтованої ринкової вартості бізнесу господарюючого суб'єкта / М. О. Кизим, І. Г. Курочкіна // Економіка розвитку. Наук. журнал (Харківський національний економічний університет). – 2007. – № 2 (42).

122. Кириченко О. А. Деякі аспекти злиття та поглинання компаній у світлі побудови нової інтеграційної економіки / О. А. Кириченко, Е. В. Ваганова // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2009. – № 2 (92). – С. 45–56.

123. Ковалев А. И. Оценка стоимости бизнеса как критерий эффективности реструктуризации / А. И. Ковалев // Бизнес – Информ. Научный информационный журнал (Харьковский национальный экономический университет). – 2006. – №12. - С. 140 – 143.

124. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом / В. В. Ковалев. – 2-е изд. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 512 с.

125. Козаченко А. В. Методы оценки стоимости предприятий: сущность и особенности применения / А. В. Козаченко, Г. И. Янчук // Экономика Крыма. Научно-практический журнал (Таврический национальный университет им. В. И. Вернадского). – 2005. – № 13. – С. 69 – 74.

126. Козаченко Г. В. Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством / Г. В. Козаченко, Г. І. Янчук // Экономика и управление. Науч. журнал (Крымская академия природоохранного и курортного строительства). – 2006. – № 2–3. – С. 60 – 65.

127. Козлова А.В. Особенности возникновения и обращения акций как формы фиктивного капитала. / Вестник Челябинского государственного университета. – 2009. – № 1. – [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://elibrary.ru/issues.asp?id=8568&volume=&selid=593329>

128. Козоріз М. А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб`єктів господарювання / М. А. Козоріз // Регіональна економіка. – 2007. – № 2. – С. 42 – 48.

129. Козоріз М. А. Управління розвитком підприємств на основі їх капіталізації. / М. А. Козоріз, В. І. Ткачик // Збірник наукових праць Луцького національного технічного університету Економічні науки. Серія «Регіональна і економіка». – 2010. – № 7 (27) Ч. 3.

130. Козоріз М. А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання. / М. А.Козоріз // Регіональна економіка. – 2007. – №2. С. 42 - 48.

131. Козоріз М. А. Проблеми оцінки рівня капіталізації вітчизняної економіки. / М. А. Козоріз // Економічні науки. Серія «Регіональна економіка». Збірник наукових праць. Луцький національний технічний університет. – 2008. – № 5 (17). Ч. 2.

132. Корнеєв В. В. Номінальна та ринкова капіталізація: інструментарій оцінки вартості фінансових активів / В. В. Корнеєв // Економіка і прогнозування. – 2005. – №3. – С. 32-40.

133. Корнеєв В. В. Фінансові спекуляції та стійкість економічних систем / В. В. Корнеєв // Економіка і прогнозування. Наук. журнал (Інститут економіки та прогнозування НАН України). – 2008. – № 2. – С. 24 – 48.

134. Король О. М. Ключові індикативні складові системи моніторингу вартості корпорацій / О. М. Король // Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – 2010. – № 1. – С. 135 – 141.

135. Косік А. Ф. Мікроекономіка / А.Ф. Косік, Г. Е.Гронтковська / : Навч. посібник. – Рівне: УДУВГП, 2004. – 400 с.

136. Косінський Р. А. Організаційно-економічний механізм управління капіталом підприємства: дис. ... канд. економ. наук: 08.06.01. - економіка, організація і управління підприємством // Косінський Ростислав Анатолійович. - Харківський національний економічний університет, 2005. – 233 с.

137. Костенников А. В. Антикризисные программы государства: фиктивный и реальный капитал. противоречия антикризисных программ государства / Российское предпринимательство. – 2010. – № 5-2 – С. 8-13.  
[Електронний ресурс] Режим доступу:  
<http://elibrary.ru/issues.asp?id=9068&volume=&selid=865970>

138. Костирко Р. О. Комплексна оцінка вартості підприємства: Монографія / Р. О. Костирко, Н.В. Тертична, В.О. Шевчук/ За заг. ред. д.е.н., академіка НАН України М.Г. Чумаченко. – Х. : Фактор, 2008. – 278 с.
139. Костриченко В. М. Методичні аспекти визначення показників економічної ефективності виробництва на основі модифікації ресурсного підходу. Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Вип. 3 (51) Серія «Економіка». 2010. – С. 88-97.
140. Котов А. М. Формування капіталу акціонерного товариства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.06.01 - економіка, організація і управління підприємствами / А. М. Котов. – Харківський національний економічний університет, 2006. – 19 с.
141. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. - 2-е изд., стер. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мурын / пер. с англ. - М. : ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2002. – 576 с.
142. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я / Кох Р. – СПб. : Питер, 1999. – 496 с.
143. Крикавський Є. В. Інноваційність в системі задоволення інституціонального клієнта [Текст] / Є. В. Крикавський, Я. Циран // Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу : збірник тез доповідей Четвертої міжнародної науково-практичної конференції, 29 вересня – 1 жовтня 2010 року. — Суми : Сумський державний університет, 2010. – С.122–124.
144. Круш П. В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник. / П. В. Круш, Є. В. Поліщук – Київ: Центр навчальної літератури, 2004 –264 с.
145. Кузьмин О. Е. Стоимость и формирование стоимости компаний: категориальный базис / О. Е. Кузьмин, И. И. Яремко // Бизнес Информ. Научный информационный журнал (Харьковский национальный экономический университет). – 2009. – №4 (3). – С. 69-73.
146. Кузьмін О. Є. Проблеми фінансово-кредитного регулювання інноваційного розвитку виробничо-господарських структур / І. В. Алексеев, М.

К. Колісник, Ю. Б. Іванов, та інші/ : Монографія Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – 248 с.

147. Кузьмін О. Є. Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи: Монографія Академія економічних наук України. / О. Є. Кузьмін, М. Г. Чумаченко, С. С. Аптекарь, М. Г. Білопольський, та інші. / Інститут економіки промисловості НАН України. – Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2003. – 292 с.

148. Кузьмін О. Є. Фактори створення вартості і передумови капіталізації вітчизняних підприємств машинобудування / О. Є. Кузьмін, І. Й. Яремко // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи встановлення і проблеми розвитку. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2006. – №606. – С. 119–124.

149. Кузьмін О. Є. Активізування інвестиційної та інноваційної діяльності підприємств / Кузьмін О. Є., С.В. Князь, О.Й. Вівчар, Л.І. Мельник: Монографія / За ред. проф., д-ра екон. наук О. Є. Кузьміна. – Стрий: ТЗОВ «Укрпол», 2005. – 250 с.

150. Кузьмін О. Є. Управління ризиками в інноваційній діяльності / О. Є. Кузьмін, Н. Ю. Подольчак, Н. І. Подольчак / : Навч.-метод. посіб. / – Л.: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка». 2009. – 176 с.

151. Кулюкін С. В. Проблеми оцінки та визначення вартості капіталу від випуску цінних паперів. // Вісник української академії банківської справи. – 2003. – № 2. – С. 41–44.

152. Кунцевич В. О. Поняття фінансового потенціалу розвитку підприємства та його оцінки / В. О. Кунцевич // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2004. – №7 (37). – С. 123–130.

153. Курочкина И. Г. Проблема заниженной или завышенной стоимости бизнеса субъектов хозяйствования в экономике Украины / И. Г. Курочкина // Бизнес Информ. Научный информационный журнал (Харьковский национальный экономический университет). – 2006. – №12. – С. 47–52.



154. Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств): дис. ... канд. економ. наук: 08.00.04 - економіка та управління підприємствами / Курочкіна Ірина Геннадіївна. – Харківський національний економічний університет, 2007. – 227 с.

155. Лежетьокова В. Г. Методичні підходи до оцінки вартості фінансово-неспроможних підприємств / В. Г. Лежетьокова // Менеджер. Вісник Донецького державного університету управління. Науковий журнал. – 2005 - №2 (32). – С. 127–131.

156. Лейфер Л. А. Оценка компании. Анализ различных методов при использовании доходного подхода / Л. А. Лейфер, С. В. Вожик: [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.levleiferhotmail.com>

157. Липсиц В. В. Инновационный проект. / В. В. Липсиц, В. В. Косов / – М. : БЭК, 1996. – 304 с.

158. Ліпич Л.Г. Спеціальні режими як фактори залучення інвестицій в економіку України і Росії / Л.Г. Ліпич, О.А. Івашко // Збірник наукових праць Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Історія та перспективи соціально-економічного розвитку, державного регулювання та місцевого самоврядування Півдня Росії та України». – Суми-Курськ. – 2010. – С. 78-81.

159. Ловінська Л. Г. Оцінка в сучасній системі бухгалтерського обліку підприємств України: дис. ... доктора екон. наук: 08.00.09 - бухгалтерський облік, аналіз та аудит / Ловінська Людмила Геннадіївна. – Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, 2007. – 375 с.

160. Лысенко Л. И. Теории капитала: учётно-экономический аспект / Л. И. Лысенко, Д. В. Арлачёв // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2006. – № 7. – С. 142–151.

161. Маркс К. Капитал. Критика политической экономики. – Т. I. Кн. I. Процесс производства капитала. – М. : Политиздат, 1978. – 907 с.

162. Максименко І. О. Ринкова вартість підприємства як результат реалізації його економічного потенціалу / І. О. Максименко, В. І. Бокій // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – №3. Т.1. – С. 192 – 195.

163. Малова Т. А. Капитализация в условиях российской экономики: Теоретические и практические аспекты. – 2-е изд. – М. : Книжный дом «Либроком», 2009. – 208 с.

164. Малярець Л. М. Визначення рівнів узагальнюючого показника ефективності управління капіталом підприємства / Л. М. Малярець, І. М. Чмутова, Р. А. Косінський // Вісник Хмельницького національного університету: Економічні науки. – 2005. – № 3 (66). – Том 1. – С. 35 – 39.

165. Мамонтова Н. А. Особливості оцінки вартості компаній в умовах переходу до постіндустріальної економіки // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 2. – С. 9-15.

166. Маркус Я.І. Посібник з оцінки бізнесу в Україні: Навчальний посібник. / Я.І. Маркус /. За ред. Я. І. Маркуса. – К. : Міленіум, 2002. – 320 с.

167. Мартін Джон Д. VBM - управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів / Джон Д. Мартін, Вільям Дж. Петті: пер. з англ. [за наук. ред. О.Б. Максимової, Ю.І. Шарапової]. - Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. - 272 с.

168. Мар'юк Т. В. Теоретичні підходи до визначення сутності капіталізації підприємства / Т. В. Мар'юк // Наука й економіка, 2011, № 4 (24). – С. 125 – 128.

169. Медрул О. Г. Управління вартістю підприємства: теоретичні та практичні аспекти: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня доктора економ, наук: спец. 08.06.01 - економіка, організація і управління підприємствами / О.Г.Медрул. - Київський національний економічний університет, 2003. - 34 с.

170. Международные стандарты оценки: перевод, комментарии, дополнения (Международный комитет по стандартам оценки. В 2 т., М. : Аскери – ASCA-2000/ – [ Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www/mrsa.Lvl.ru // POO Shop. Htm>.

171. Мельник Л. М. Конкретизація понять капіталізації підприємства / Л. М. Мельник // Вісник Хмельницького національного університету 2009. – № 4, Т. 3. – С. 24 – 29.

172. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству від 23.02.1998 р. - № 22

173. Методичні рекомендації щодо доступу акціонерів та інших заінтересованих осіб до інформації про акціонерне товариство: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.01.2005р. – №27.

174. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання / [М. А. Козоріз, Г. П. Федорова, Н. В. Шевченко та інші]; наук. ред. д.е.н., проф. М. А. Козоріз. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України. 2008. – 290 с.

175. Миськів Г. В. Деякі аспекти визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних промислових підприємств / Г. В. Миськів, Н. В. Шевченко // Європейський вектор економічного розвитку. – 2010. – № 1(8). – С. 141–145.

176. Михальський В. Сучасний стан фондового ринку України крізь призму процесів глобалізації у світовій економіці / В. Михальський // Ринок цінних паперів України. Науковий, виробничо-практичний журнал. – 2009. – № 7-8. – С. 29–38.

177. Модильяни Ф. Скільки стоить фірма? Теорема ММ / Ф. Модильяни, М. Миллер: пер. с англ. А. М.Семенова. - 2-е изд. - М. : Дело, 2001. – 272 с.

178. Момот Т. В. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології / Т. В. Момот. - Х. : Фактор, 2007. – 224 с.

179. Мороз О. В. Концепція економічної безпеки сучасного підприємства: монографія. / Карачина Н.П., Шиян А. А. / 2011. – 241 с.

180. Науменко М. О. Організаційно-економічні засади формування капіталу промислових підприємств: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ, наук.: спец. 08.06.01 - економіка, організація і управління

підприємствами / М. О. Науменко. - Харківський державний економічний університет, 2004. – 21 с.

181. Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав”: Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003р. № 1440 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 37. – С. 64.

182. Національний стандарт № 2 “Оцінка нерухомого майна”: Постанова Кабінету Міністрів України від 28.10.2004р. № 1442 // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. - 2004. - № 12. - С. 43-47.

183. Національний стандарт № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”: Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2006р. № 1655

184. Огієр Т. Справжня вартість капіталу. Практичний посібник з прийняття фінансових рішень: пер. з англ. / Т. Огієр, Дж. Рагман, Л. Спайсер; [за наук. ред. О.Б. Ватченко]. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007 – 288 с.

185. Одрехівський М. В. Організація фінансової діяльності валеологічних інноваційних структур / М.В. Одрехівський // Фінанси України. – 2007. – № 7. – С. 85–97.

186. Осовська Г. В. Економічний словник. / Г. В. Осовська, О. О. Юшкевич, Й. С. Завадський /. – К. : Кондор, 2007. – 358 с.

187. Островська Г. Й. Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 - економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Г. Й. Островська. - Тернопільський національний економічний університет, 2007. – 20 с.

188. Орлов О. О. Планування діяльності промислового підприємства. Підручник. – К. : Скарби, 2002. – 336 с.

189. Офіційний сайт ТНК «Брітіш Петролеум». Електронний ресурс. Режим доступу:  
<http://www.bp.com/bodycopyarticle.do?categoryId=1&contentId=7052055>

190. Павлюченкова О. Б. “Вартість підприємства” як економічна категорія / О. Б. Павлюченкова // Економіка: проблеми теорії та практики. - 2006. – Вип.3 – С. 523–529.

191. Панков В. А. Управління вартістю наукоємкого машинобудівного підприємства: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня доктора економ, наук: спец. 08.06.01 - економіка, організація і управління підприємствами / В. А.Панков. - Інститут економіки промисловості НАН України, 2004. - 31 с.

192. Панков В. А. Теоретические основы определения стоимости предприятия в транзитивной экономике / В. А. Панков, О. К. Гаршина // Вісник економічної науки України. Науковий журнал (Академія економічних наук України). – 2005. – № 2. – С. 91–94.

193. Пелихов Е. Ф. Экономическая эффективность инноваций: Монография. – Х. : Изд-во НУА, 2005. – 168 с.

194. Перерва П. Г. Науково-інноваційний потенціал України та сучасні проблеми його використання / П.Г. Перерва, О.В. Жегус / Вісник національного технічного університету «ХП» Збірник наукових праць. Тематичний випуск «Технічний прогрес і ефективність виробництва». – № 26. – 2011. – С. 184–181.

195. Петренко В. П. Управління процесами інтелектокористування в соціально-економічних системах : наук. монографія. / В.П. Петренко / – Івано-Франківськ : Нова зоря, 2006. – С. 352.

196. Положення „Про порядок визначення справедливої вартості та зменшення корисності цінних паперів”: затверджено ПП НБУ №561 від 17.12.2003р.

197. Положення „Про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства”: затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.02.2007р. №387

198. Пономаренко В. С. Проблема оцінки системної ефективності функціонування та розвитку підприємства. / В. С. Пономаренко, І. В. Гондарева / Науковий журнал «Економіка розвитку». 2011, – № 1(57). – С. 5-8.

199. Поплавська Ж. Інноваційний процес в Україні: реалії і можливості / Ж. Поплавська, В. Поплавський / Вісник Академії правових наук України. – 2003. – №6. – С. 12–20.
200. Постанова Кабінету Міністрів України „Про затвердження Методики оцінки вартості майна при приватизації” від 12.10.2000р. №1554
201. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.06 р. № 3480-IV. – 2011. – [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480>.
202. Проноза П. В. Різні підходи до визначення ринкової вартості підприємства / П. В. Проноза, В. В. Кузнецов // Економіка розвитку. – 2003. – №1. – С. 51- 53.
203. Проскуряков А. А. Фиктивный капитал, его природа и роль в экономической жизни : диссертация... канд. эконом. наук : 08.00.01 / А. А. Проскуряков. – М., 2002. – 166 с.
204. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.11.2007 № 976-р “Про схвалення концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні” .
205. Романов В. С. Модель экспресс-оценки стоимости компании / В. С. Романов – [Електронний ресурс] Режим доступу: [http://www.cfin.ru/finanalysis/value/value\\_company.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value/value_company.shtml).
206. Рош Дж. Стоимость компании: От желаемого к действительному / Джулиан Рош: пер. с англ. Е. Н. Недбальская; [науч. ред. П. В. Лебедев]. - Минск: Гревцов Паблицер, 2008. – 352 с.
207. Рубан Т. Е. Управление стоимостью в едином процессе управления компанией / Т. Е. Рубан, Э. Р. Ингильдеева // Бизнес Информ. Научный информационный журнал (Харьковский национальный экономический университет). – 2007. – №5. – С. 61 – 64.
208. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів в сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: Монографія / Л. В. Руденко. - К. : Кондор. – 2004. – 480 с.

209. Салиев К. Р. Теоретико-методологические основы исследования фиктивного капитала в современной экономике Сегодня и завтра Российской экономики. – 2010. – № 35.– С. 26-29. – [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://elibrary.ru/issues.asp?id=26723&volume=&selid=871429>

210. Салиев К. Р. Роль фиктивного капитала в обеспечении эффективности антициклического регулирования российской экономики / Сегодня и завтра Российской экономики. – 2010. – № 35.– С. 30-33. – [Электронный ресурс] Режим доступа <http://elibrary.ru/issues.asp?id=26723&volume=&selid=871429>.

211. Салиев К. Р. Фиктивный капитал в современной российской экономике: теоретический аспект / Вестник экономики, права и социологии – 2010. – № 4. 3.– С. 59-63. – [Электронный ресурс] Режим доступа <http://elibrary.ru/issues.asp?id=26558&volume=&selid=925406>.

212. Самуэльсон П. Экономика / Поль Самуэльсон. - М. : НПО «Алгон», 1993. - 642 с.

213. Сафиуллин М. Н. Фиктивный капитал в системе антикризисного управления экономикой / Экономика и управление. – 2009. – № 1.– С. 32-36. – [Электронный ресурс] Режим доступа [http://elibrary.ru/issues.asp?id=9270&volume=&selid=530987\(2009\)](http://elibrary.ru/issues.asp?id=9270&volume=&selid=530987(2009)).

214. Сірок Т. Методичні аспекти прибуткового підходу до оцінки вартості компаній / Т. Сірок // Ринок цінних паперів України. Науковий виробничо-практичний журнал. – 2007. – №3–4. – С. 27-30.

215. Слав'юк Р. А. Напрями підвищення фінансової стійкості вітчизняних підприємств. / Р.А. Слав'юк / Економічні науки. – Серія «Облік і фінанси». – Випуск 7 (25). – Ч. 5. – 2010. – С. 1-11.

216. Скворцов І. Б. Парадокси, догми і реальність економічної теорії: мікроекономіка для економістів: Монографія. – Львів: Видавництво Національного університету "Львівська політехніка", 2007. – 340 с.

217. Скворцов І. Б. Ефективність інвестиційного процесу: методологія, методи і практика: Монографія / І. Б. Скворцов // Львів: Видавництво Національного університету "Львівська політехніка", 2003. – 312 с.
218. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости: пер. с англ. А. И. Исаенко / Марк К. Скотт. - М. : “ЗАО “Олимп-бизнес”, 2000. – 432 с.
219. Соломатин А. В., Поляков А. А. Взаимосвязь фиктивного и человеческого капиталов в контексте становления новой экономики / Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. – 2009. – № 2. – С. 105-107. – [Електронний ресурс] Режим доступу <http://elibrary.ru/issues.asp?id=10548&volume=&selid=937471>.
220. Сотнікова Ю. В. Економічна оцінка інноваційної діяльності підприємства: Автореф. дис. к.е.н. 08.06.01. – Харків, 2006. – 27 с.
221. Статистичний збірник за 2010 рік. Наукова та інноваційна діяльність в Україні. – К. : ДП «Інформаційно-видавничий центр Держстату України», 2011. – 282 с.
222. Стадницький Ю.І. Класифікація видів інноваційного бізнесу за ознаками чинників розміщення. – Вісник Національного університету «Львівська політехніка» «Логістика». – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2010. – № 684. – С. 237-242.
223. Стадницький Ю. І. Чинники розміщення інноваційного бізнесу: теоретико-методологічні засади. / Ю. І. Стадницький // Проблеми економіки та управління. Львів.: Видавництво Львівської політехніки, 2010. – № 668.
224. Тавожнянська В. В. Зарубіжні підходи до оцінки вартості акціонерного капіталу / В. В. Тавожнянська // Вісник соціально-економічних досліджень: Збірник наукових праць Одеського державного економічного університету. – 2007. – Вип. 26. – С. 348 – 353.
225. Тарнавська Н. П. Побудова концепції управління конкурентоспроможністю суб'єктів господарювання на засадах інноваційного розвитку / Н. П.Тарнавська // Економіст. – 2010. - № 9. – С. 30-41.



226. Телетов О. С. Проблеми інноваційного розвитку в сучасному світі /О.С. Телетов./Збірник тез доповідей Третьої міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій І інновації в маркетингу». – 2010. – С. 204-206

227. Терещенко О. О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – 2007. – №3. – С. 91–99.

228. Тертична Н. В. Комплексна оцінка вартості підприємства: дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01. – економіка, організація і управління підприємствами / Тертична Наталія Володимирівна. – Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля. – Луганськ, 2006. – 202 с.

229. Тищенко А. Н. Экономическая результативность деятельности предприятий: Монография / А. Н. Тищенко, Н. А. Кизим, Я. В. Догадайло. Х. : ИД “ИНЖЭК”, 2005. – 144 с.

230. Томаля Т. С. Ефективність бізнес-процесів підприємства як чинник зростання його ринкової вартості / Т. С. Томаля // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). - 2007. – №5 (71). – С. 139 – 147.

231. Трендафилов Т. Капитал – человек – время / Т. Трендафилов // Перевод с болгарского. Общая ред. и предисловие Е. В. Рудакова. – М. : Прогресс, 1981. – 255 с.

232. Турило А. М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку / А. М. Турило // Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – 2009. – № 5. – С. 95 – 100.

233. Турянський Ю. І. Державне регулювання господарських систем в умовах лібералізації та капіталізації економічного розвитку: Автореф. дис....канд. екон. наук. – Львів, 2005. – 25 с.

234. Управление инвестициями; в 2-х т. // Общ. ред. Шеремет В. В. – М. : Высшая школа, 1998. – Т.1 – 460 с., Т.2 – 512 с.
235. Управління інноваційними процесами в межах екосистеми: монографія / Н. І. Чухрай, Р. Патора, А. Г. Загородній, Г. М. Захарчин, Є. В. Крикавський, Й. М. Петрович, І. Й. Яремко; За наук. Ред.. Н. І. Чухрай. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. – 216 с.
236. Хобта В.М. Управління інвестиціями / И.М. Хобта / Навчальний посібник. – Донецьк, 2009. – 415 с.
237. Чумаченко М.Г. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу / М. Г. Чумаченко, В. А. Панков // Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – 2004. – № 2. – С. 66 – 79.
238. Чухно А. А. Твори в 3-х т. - Становлення і розвиток ринкової економіки. Інформаційна, постіндустріальна економіка. Становлення еволюційної парадигми економічної теорії / А. А. Чухно. – К. : НДФІ, 2006. – 952 с.
239. Чухрай Н. Інновації та логістика товарів: Монографія. / Н. Чухрай, Р. Патора / – Львів: Видавництво НУ “Львівська політехніка”, 2001. – 264 с.
240. Чухрай Н. Формування інноваційного потенціалу підприємства: маркетингове і логістичні забезпечення: монографія / Н. Чухрай. – Львів: Нац. Ун-т “Львівська політехніка”, 2002. – 315 с.
241. Шапран Н. С. Прогнозування ринкової вартості акцій: дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. - фінанси, грошовий обіг і кредит / Шапран Наталія Сергіївна. – Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, 2006. - 195 с.
242. Шатковська А. О. Роль міжнародних фінансових організацій в умовах глобалізації світової економіки / А. О. Шатковська // Наукові праці НДФІ. – Вип. 4 (33). – 2005. – С. 174–181.

243. Шевченко Н. В. Роль і функції капіталізації в забезпеченні ефективного розвитку промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 1(80). – С. 101-105.

244. Шевченко Н. В. Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Регіональна економіка. – 2008. – № 3. – С. 175-181.

245. Шевчук Н. В. Управління формуванням і функціонуванням капіталу підприємств (за матеріалами машинобудівних підприємств України): автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 - економіка, організація і управління підприємствами / Н. В. Шевчук. - Київський національний економічний університет, 2004. – 24 с.

246. Шеремета М. Аналіз структури власного капіталу підприємства та його вплив на прийняття фінансових рішень / М. Шеремета, Й. Шеремета // Економічний аналіз. Вип.4, 2009. – С. 332-335.

247. Шлык П. В. Экономическая сущность первичного публичного размещения акций // Представительная власть. Законодательство, Комментарии, Проблемы. - 2007. - Вып. № 1 (74). – С. 29-32.

248. Школа І. М. Інноваційний менеджмент / І. М. Школа, І. В. Бутирська / Навч. посібник – Чернівці, Книги – ХХІ – 2010. – 311с.

249. Шинкаренко В. Г., Жарова О.М. Экономическая оценка нововведений на автомобильном транспорте: Учеб. пособие. – Изд. 3-е, перераб. и доп. – Харьков: ХНАДУ, 2004. – 156 с.

250. Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку. / Т. Й. Шумпетер / М. : Директмедиа Паблішинг. – 2008 – 401 с.

251. Шумська С. С. Капіталізація економіки: системний підхід та методологічні напрями дослідження / С. С. Шумська // Економічна теорія. – 2012. – № 1. – С. 35–49 .

252. Шумська С. С. Капіталізація: історичний екскурс та еволюція поняття. / С. С. Шумська // Економічний аналіз. – 2011. – № 8. Ч2. – С. 385-387.

253. Шумська С. С. Капіталізація економіки України: оцінка и резерви росту // Економічна теорія. – 2004. – №3. – С.60-79.

254. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп / Пер. с англ. - М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. - 332 с.

255. Эклз Роберт Дж. Революция в корпоративной отчетности: Как разговаривать с рынком капитала на языке стоимости, а не прибыли / Роберт Дж. Эклз, Роберт Х. Герц, Э. Мэри Киган, Дейвид М. Х. Филипс / Пер. англ. Н. Барышниковой. - М. : “Олимп-Бизнес”, 2002. – 400 с.

256. Якимова А. М. Вплив інвестицій на ефективність функціонування підприємств транспорту / А. М. Якимова // Ефективна економіка, № 9 – 2010. – С.

257. Яковлев А. И. Проектный анализ инвестиций и инноваций. – Харьков: Бизнес-Информ, 1999. – 116 с.

258. Янчук Г. І. Застосування вартісного підходу в управлінні виробничими малими підприємствами: дис. ... канд. економ, наук: 08.00.04 - економіка та управління підприємствами (підприємства машинобудівної та металургійної галузей) / Янчук Галина Іванівна. – Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля, 2007. – 207 с.

259. Ярошук О. В. Аналіз формування капіталу підприємства: автореф. дис. На здобуття наук, ступеня канд. економ, наук: спец. 08.06.04. - бухгалтерський облік, аналіз та аудит / О. В. Ярошук // Тернопільська академія народного господарства Міністерства освіти і науки України, 2004. – 20 с.

260. Ястремская Е. Н и др. Механизм управления предприятием: стратегический аспект. – Харьков: изд. ХГЭУ, 2002. – 252 с.

261. Ampuero M. Solving the Measurement Puzzle: How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together / M. Ampuero, J. Goranson, J. Scott // The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation. Issue 2 “Measuring Business Performance”. - 1998. - P. 45-52.

262. Andersen H. V. The Balanced Scorecard vs. the EFQM Business Excellence Model - Which is the Better Management Tool? / H. V. Andersen, G. Lawrie, M. Shulver: Working Paper. - Berkshire, UK: 26 Limited, 2000.

263. Damodaran A. Value Creation and Enhancement: Back to the Future / A. Damodaran. - Los Angeles: Stem School of Business, 1999. - 468 p.

264. Edvinsson L. Some perspectives on intangibles and intellectual capital 2000 / L. Edvinsson // Journal of Intellectual Capital. Vol. 1, No. 1, 2000. - P. 12-16.

265. European Valuation Standards 2000/ The European Group of Valuer's Associations. The Estate gazette, 2000. - 460 p.

266. Fernandez P. Equivalence of the Different Discounted Cash Flow Valuation Methods. Tax Shields and their Implications for the Valuation / P. Fernandez // Camino del Cerro del Aguila: IESE, 1999.

267. Fischer T. M. Implementierung von Balanced Scorecards in Handelsunternehmen / T. M. Fischer // Controlling - Wissen, 2001. - №. 1. - S. 5-13.

268. Hoch D, Implementierung von Balanced Scorecards im Spannungsfeld von unternehmerischen Zielsetzungen und Voraussetzungen / D. Hoch, W. Langenbach, H. Meier-Reinhold // Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. - 2000. - №. 1. — S. 56-66.

269. Independent statistics and analysis. U.S. Energy information Administration. Электронный ресурс. Режим доступа: [http://inflationdata.com/inflation\\_rate/historical\\_oil\\_prices\\_table.asp](http://inflationdata.com/inflation_rate/historical_oil_prices_table.asp)

270. International Valuation Standards. - London, IVSC, 2000. - 375 p.

271. Kaplan R. S. The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance / R. S. Kaplan, D. P. Norton // Harvard Business Review, Jan. - Feb, 1992. - P. 71-79.

272. Kaplan R.S. The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment / R.S. Kaplan, D. P. Norton. - Boston, Ma.: Harvard Business School Press, 2001.

273. Lister R. Cost of capital: the case for the prosecution / Roger Lister // Investment Management and Financial Innovations. International Research journal, Volume 2, Issue 2, 2005. - P. 142-157.

274. Modigliani F. The cost of capital. Corporation Finance, and the Theory of Investment / F. Modigliani, M.N. Miller // American Economic Review, 1958. – Vol. 48. – P. 261-297.

275. Nissim D. Ratio Analysis and Equity Valuation. / D. Nissim, S. H. Penman // Graduate School of Business, Columbia University; Haas School of Business, University of California at Berkeley, 1999.

276. Norreklit H. The Balance on the Balanced Scorecard: A Critical Analysis of Some of Its Assumptions / H. Norreklit // Management Accounting Research. – 2000. – No. 11. – P. 65-88.

277. Olve N- G. Performance Drivers: A Practical Guide to Using the Balanced Scorecard / N - G. Olve, J. Roy, M. Wetter. - Chichester, UK: John Wiley Sons, 2000.

278. Pawel Ciompa. Grundrisse einer Oekonometrie und die auf der Nationalökonomie aufgebaute natürliche Theorie der Buchhaltung / P. Ciompa. Lemberg: Verlag des Handelsschulvereines in Lemberg, 1910. - 202 s.

279. Ponsard J. P. Une reformulation de l'approche dite du "balanced scorecard" / J. P. Ponsard, O. Saulpic // Comptabilité, Contrôle, Audit, 2000. - Vol. 6. - No. 1. - P.7-25.

280. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance / A. Rappaport. - New York: The Free Press, 1986. - 564 p.

281. Young S. D. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation / S. D. Young, S.F. O'Byrne. - New York, NY: McGraw-Hill, 2001.

282. M. Solving the Measurement Puzzle: How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together / M. Ampuero, J. Goranson, J. Scott // The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation. Issue 2 "Measuring Business Performance". - 1998. - P. 45-52.

## Додаток А

ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО  
"НАФТОПЕРЕРОБНИЙ КОМПЛЕКС -  
ГАЛИЧИНА"



PUBLIC JOINT - STOCK COMPANY  
"OIL REFINING COMPLEX -  
GALYCHYNA"

"05" 06 2012р. № 12-26

на № \_\_\_\_\_ від "\_\_\_\_" \_\_\_\_\_ 2011р.

**ДОВІДКА**

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
Гринаш Лілії Петрівни**

Методика, розроблена Л.П. Гринаш в дисертаційній роботі на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, впроваджена на ВАТ "НПК - ГАЛИЧИНА". Зокрема, до впровадження прийнято рекомендації щодо окремих аспектів управління інноваційною діяльністю підприємства і його капіталізацією.

Найбільш важливим, з точки зору практичного застосування, є такі положення дисертаційного дослідження:

- метод визначення скорочення терміну експлуатації морально-застарілого та фізично-зношеного обладнання;
- розрахунок приросту капіталізації внаслідок впровадження інноваційних проектів.

Довідка видана Л.П. Гринаш для надання у спеціалізовану вчену раду за місцем захисту дисертації, як підтвердження використання одержаних у дисертації результатів на нафтопереробному підприємстві.

Рекомендації прийняти до впровадження на безоплатній основі.

**Голова правління  
ВАТ "НПК - ГАЛИЧИНА"**

**Б.С. Барадний**



004811

Тел: +38(0324)41-01-25, +38(03244) 3-75-55, Факс: +38(03244) 3-71-38  
Телеграф: №734723 "TARIN", Ел. пошта: info@nprk.lv.ukrtel.net  
82103, Україна, Львівська обл., м. Дрогобич, вул. Бориславська, 82.  
П/р 26007057004873 у ПАТ КБ "ПриватБанк",  
МФО 305299, ЄДРПОУ 00152388

Phone: +38(0324)41-01-25, +38(03244) 3-75-55, Fax: +38(03244) 3-71-38  
Teletype: №734723 "TARIN", E-mail: info@nprk.lv.ukrtel.net  
82, Boryslavska str., 82103, Drohobych, Lviv Region, Ukraine.  
The current Acc. № 26007057004873 at the PJSC CB "PrivatBank",  
MFO 305299, EDRPOU 00152388

стобігрю

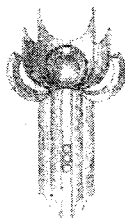
Висний сфешар

стронок В.Р

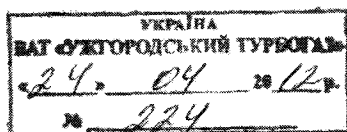
10.09.12р

## Додаток Б

УКРАЇНА  
Відкрите акціонерне товариство  
"УЖГОРОДСЬКИЙ ТУРБОГАЗ"  
88010, Україна, м. Ужгород, вул. Болгарська, 3  
Телефон/ факс: (+380312) 66-01-51, 66-04-85.  
e-mail: [turbogaz@turbogaz.com](mailto:turbogaz@turbogaz.com)  
<http://www.turbogaz.com>



UKRAINE  
Joint stock company  
"UZHGORODSKY TURBOGAZ"  
3, Bolgarskaya str., Uzhgorod, Ukraine, 88010,  
Phone/fax: (+380312) 66-01-51, 66-04-85  
e-mail: [turbogaz@turbogaz.com](mailto:turbogaz@turbogaz.com)  
<http://www.turbogaz.com>



## ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Гринад Лїлії Петрівни

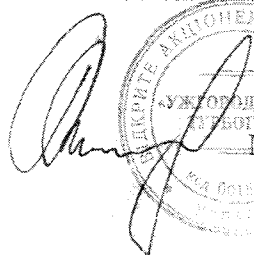
Основні положення дисертаційного дослідження Гринад Л.П. прийнято до впровадження ВАТ «Ужгородський Турбогаз». Зокрема, до впровадження прийнято рекомендації щодо окремих аспектів управління інноваційною діяльністю підприємства і його капіталізацією.

Найбільш важливим, з точки зору практичного застосування, є такі положення дисертаційного дослідження: кількісний метод визначення впливу інноваційного розвитку на вартість емітованих цінних паперів; модель розрахунку капіталізації підприємства, внаслідок впровадження інноваційних проектів.

Довідка видана Л.П. Гринад для надання у спеціалізовану вчену раду за місцем захисту дисертації як підтвердження використання одержаних у дисертації результатів ВАТ «Ужгородський Турбогаз».

Рекомендації прийняти до впровадження на безоплатній основі.

Директор  
ВАТ «Ужгородський Турбогаз»

  
М.В. Качур

Гринад Л.П.  
Всестий секретар



Гринад Л.П.  
10.09.12р



## Додаток В

НАК «Нафтогаз України»

ДК «Укргазвидобування»

ГПУ «Полтавагазвидобування»

Львівське відділення з видобутку нафти, газу та газового конденсату

№ 18" 11 2011р. №64

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Гринаш Лілії Петрівни

Методика, що розроблена в дисертаційній роботі на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук Л.П. Гринаш впроваджена на ЛВ ГПУ «Полтавагазвидобування». Зокрема, знайшли застосування при удосконаленні управління діяльністю підприємства рекомендації, щодо окремих аспектів управління інноваційною діяльністю підприємства і його капіталізацією.

Найбільш важливим, з точки зору практичного застосування, є такі положення дисертаційного дослідження: застосування константного показника для методу встановлення теоретично-обґрунтованих значень економічних показників, а саме показника «інвестиційна норма прибутку»; метод розрахунку приросту капіталізації внаслідок впровадження інноваційних проектів.

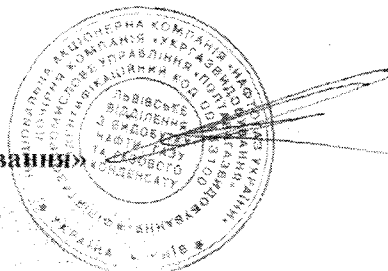
В цілому результати дисертаційного дослідження Гринаш Л.П. характеризуються такими, що мають достатній прикладний характер і можуть бути запропоновані до впровадження на вітчизняних газовидобувних підприємствах.

Довідка видана Л.П. Гринаш для надання у спеціалізовану вчену раду за місцем захисту дисертації як підтвердження використання одержаних у дисертації результатів на газовидобуваному підприємстві.

Рекомендації прийняти до впровадження на безоплатній основі.

Начальник

ЛВ ГПУ «Полтавагазвидобування»



Тосвігера  
Вчений секретар

Трошак В.Р.  
10.09.12

## Додаток Д



ФІЛІЯ ДОЧІРНЬОЇ КОМПАНІЇ „УКРГАЗВИДОБУВАННЯ”  
 НАЦІОНАЛЬНОЇ АКЦІОНЕРНОЇ КОМПАНІЇ „НАФТОГАЗ УКРАЇНИ”  
 УПРАВЛІННЯ БУДІВЕЛЬНО - МОНТАЖНИХ РОБІТ „УКРГАЗСПЕЦБУДМОНТАЖ”  
 р/р 2600921281 АБ „Укргазпромбанк” МФО 320843 ЗКПО 33601981  
 вул. Українська, 45, м. Красноград, Харківська обл., 63304, тел./факс (05744) 7-00-84  
 E-mail: [Uesbm\\_k@kharkov.ukrtel.net](mailto:Uesbm_k@kharkov.ukrtel.net)

*№ 12-10 з/мр №-158*

## ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Гринаш Лілії Петрівни

На СВБМР УБМР «Укргазспецбудмонтаж» до впровадження прийнята методика, розроблена Л.П. Гринаш в дисертаційній роботі на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Зокрема, до впровадження прийнято рекомендації щодо окремих аспектів управління інноваційною діяльністю підприємства і його капіталізацією.

З точки зору практичного застосування, найбільш важливим, є такі положення дисертаційного дослідження:

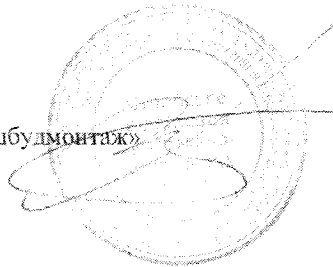
- метод визначення впливу інноваційного розвитку і рівня капіталізації підприємства ;
- схему послідовності перерахунку нового значення первісної вартості основних засобів підприємства, тобто їх капіталізацію.

Довідка видана Л.П. Гринаш для надання у спеціалізовану вчену раду за місцем захисту дисертації як підтвердження використання одержаних у дисертації результатів на газовидобувному підприємстві.

Рекомендації прийняти до впровадження на безоплатній основі.

Начальник

СВБМР УБМР «Укргазспецбудмонтаж»



*Лосвідчуя*  
*Вчений секретар*  
*Троцюк В.Р.*  
*10.09.12р.*

## Додаток Е



02143

УКРАЇНА

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ**  
**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»**

 вул. С. Бандери, 12, Львів, 79013, тел. (380-32) 237-49-93, 258-27-58, факс: (380-32) 258-26-80  
 ел. пошта: [coffice@lp.edu.ua](mailto:coffice@lp.edu.ua), інтернет: [www.lp.edu.ua](http://www.lp.edu.ua)

05.07.12. № 67-ОГ-1437

на № \_\_\_\_\_

 До спеціалізованої вченої ради Д 20.052.06  
 Івано-Франківського Національного Технічного Університету нафти й газу.

## ДОВІДКА

 про використання у навчальному процесі  
 Національного університету "Львівська політехніка" результатів досліджень та розробок,  
 одержаних при виконанні дисертаційної роботи Гринаш Лілії Петрівни.

Використані в навчальному процесі науково-методичні розробки та результати досліджень здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук Гринаш Лілії Петрівни, що викладені в її дисертаційній роботі, забезпечують набуття студентами теоретичних знань та практичних навичок щодо капіталізації підприємств на засадах інноваційного розвитку.

Положення, сформульовані в дисертації (метод обґрунтування впливу інноваційного розвитку підприємства на рівень його капіталізації, на моральне зношення основних засобів, на показники операційної діяльності тощо), використовуються у навчальному процесі Інституту економіки і менеджменту Національного університету «Львівська політехніка» при викладанні дисциплін «Стратегічне управління підприємством» для спеціальності 7.050107 «Економіка підприємства» (у темі 7 лекційних занять «Вибір та обґрунтування стратегії підприємства» при визначенні доцільності стратегічних капіталовкладень; на таких практичних заняттях: тема 5 «Визначення впливу морального зношення на показники діяльності підприємства», тема 8 «Розрахунок впливу НТП на показники діяльності підприємства»), при написанні випускних магістерських та бакалаврських кваліфікаційних робіт, дипломному проектуванні.

 Проректор з науково-педагогічної роботи  
 Національного університету  
 «Львівська політехніка»  
 к.е.н., професор


Загородній А.Г.

Видавництво Львівської політехніки. Наклад 5000. Зам. 120072. 2012.

 Лосвіденко  
 Всенній секретар



 Додаток В.П.  
 10.09.12р.