

О.О. Лапко, д.е.н., проф.

УБС НБУ, м. Київ,

Н.А. Мамонтова, к.е.н., доц.

НУ «Острозька академія», м. Остроз

ПРОБЛЕМИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ НАФТОГАЗОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

На світових нафтогазових ринках сьогодні спостерігається тенденція зростання капіталізації нафтогазових компаній у період високих цін на вуглеводні. Однак вітчизняні нафтогазові компанії не представлені належним чином на фондовому ринку, і їх капіталізація є навіть нижче за інші потужні компанії, що працюють на українському ринку. Цим обумовлюється актуальність проблеми капіталізації.

Існує багато методологічних підходів до оцінки вартості компанії, або її капіталізації. Категорії вартості та капіталізації дуже близькі за значенням, але не завжди збігаються. Капіталізація – це перетворення частини створеної доданої вартості на капітал, використовуючи її для розширення виробництва – придбання нових сучасних технологій, модернізацію виробничих процесів, розширення виробництв, коли зростає *реальна балансова вартість капіталу*, а як наслідок – акції компанії в результаті збільшення її балансової вартості зростають у ціні. Вартість компанії – це фактично її ціна на ринку. Щодо будь-якої акціонерної компанії під ринковою капіталізацією розуміється добуток кількості акцій компанії на поточну ринкову вартість однієї акції (курс акції). Останнє твердження коректне за умов, що акції компанії котируються на фондовому ринку, а ринкова ціна компанії може бути визначена на основі даних про капіталізацію, що ґрунтуються на оцінках фондового ринку. Однак найбільш достовірно ця ціна виявляється лише при реальному придбанні однієї компанії іншою. Для вітчизняної економіки це практично єдиний шлях визначення ринкової ціни компанії – через готовність заплатити за неї певну ціну (тобто оцінку її покупцями) або через сукупну вартість розміщеної серед інвесторів частки пакетів її акцій. Оцінити рівень капіталізації вітчизняної нафтогазової компанії НАК «Нафтогаз України» завжди було важко, оскільки, по-перше, її корпоративні права не мають обігу на ринку – це державний холдинг, у структурі якого більшість компаній та підприємств – з 100% державною формою власності; по-друге, точній оцінці заважають політичні ризики.

Найкращим інструментом оцінки корпоративних прав, а отже, і вартості підприємства, є ефективний ринок капіталів, оскільки він у цілому володіє інформацією, яка відсутня в окремих учасників ринку. За нашими прогнозними даними, ринкова вартість НАК «Нафтогаз України» має становити сьогодні близько 40 млрд. грн., у той час як на урядовому порталі є повідомлення, що статутний капітал НАК "Нафтогаз України" становить сьогодні 37 млрд. 340 млн. 905 тис. грн., що нижче її реальної вартості. Це свідчить про неефективність державного управління великими підприємствами та неефективність держави як власника, який припускає втрату вартості компанії. У держави немає

інвестиційних ресурсів на реалізацію програм і проектів Компанії, пов'язаних із приростом видобувних запасів, модернізацією підприємств галузі, запровадженням ресурсозберігаючих технологій. Крім того, можна передбачити, що розпочато підготовку компанії до приватизації, оскільки передбачається виділення «Укртрансгазу» зі складу НАК в окрему компанію.

Для поліпшення інвестиційної привабливості вітчизняних нафтогазових компаній слід приділити увагу розвитку системи корпоративного управління, що дозволить більш збалансовано оцінювати інвесторами ринкову вартість компанії, залучити додаткові фінансові ресурси на вигідних умовах і створити нові конкурентні переваги та стратегічні можливості для економічного розвитку. Важливе значення в системі корпоративного управління слід приділити системі управління ризиками.

В.В. Лимар, *м.н.с.*

ІЕП НАН України, м. Донецьк

ВАЖЛИВІСТЬ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ КОНКУРЕНТНИХ ПЕРЕВАГ ПІДПРИЄМСТВА

За останні 20 років суттєво збільшилась розбіжність між вартістю підприємства, яка зафіксована у їх балансових звітах, та оцінкою цієї вартості з боку інвесторів. Це свідчить, що фактичною основою ринкової оцінки є не тільки матеріальні чинники, а й нематеріальні, в основі яких лежить нова «інтелектуальна» форма капіталу. Частка нових або вдосконалених технологій, продукції, обладнання, які містять нові знання або рішення, у розвинених країнах сягає 70-85% приросту ВВП.

Для розробки моделі управління інтелектуальним капіталом та розробки параметрів і показників оцінки ефективності даного управління необхідно чітко деталізувати сутність інтелектуального капіталу підприємства та визначити його структуру.

Вважається, що термін «інтелектуальний капітал» уперше був використаний Дж. Гелбрейтом у 1969 р. Інтелектуальний капітал – узагальнююче поняття для визначення нематеріальних цінностей, які об'єктивно підвищують ринкову вартість компанії, і використовується, в основному, менеджерами для оцінки бізнесу в умовах економіки знань.

На думку Е. Брукінга, інтелектуальний капітал – це термін для позначення нематеріальних активів, без яких компанія не може існувати, підсилюючи власні конкурентні переваги.

Головна функція інтелектуального капіталу – істотно прискорювати приріст прибутку за рахунок формування і реалізації необхідних підприємству систем знань, відносин, які, у свою чергу, забезпечують його високоефективну господарську діяльність.

© В.В. Лимар, 2011