

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

## **«ІНТЕЛЕКТУАЛЬНИЙ КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ОБ'ЄКТ ОЦІНКИ»**

Монографія

**Автори:** Сердюков К.Г.  
Гавкалова Н. Л.  
Хохлов М.П.  
Єфремова Л.В.  
Лебедева І. Л.  
Маркова Н.С.  
Норік Л. О.  
Мельник Ю.О.  
Єфремов С.Л.  
Лебедев С.С.  
Сердюкова І.В.

**Відповідальний за випуск**

Сердюков К. Г.

**Харків, ХНЕУ, 2012**

УДК 005.336.4

ББК 65.290.2

I – 73

Затверджено на засіданні кафедри економіки і оцінки майна підприємств ХНЕУ

Протокол № 3 від 14.12. 2011 р.

Авторський колектив: Сердюков К. Г. – к.е.н., доц. – п. 5.1, 5.2; Гавкалова Н. Л. – д.е.н., проф. – розділ 2; Хохлов Н. П. – д.е.н., проф. – розділ 1; Єфремова Л. В. – к.е.н., доц. – п. 7.1, 7.2; Лебедева І. Л. – к.ф.-м., доц. – розділ 8; Маркова Н. С. – к.е.н, доц. – розділ 2; Норік Л. О. – к.е.н., доц. – розділ 6; Мельник Ю. О. – викл. – розділ 4; Єфремов С. Л. – викл. – п. 7.3, 7.4; Лебедев С. С. – викл. – розділ 3; Сердюкова І. В. – викл. – п. 5.3, 5.4.

Інтелектуальний капітал підприємства як об'єкт оцінки : монографія / Сердюков К. Г., Гавкалова Н. Л., Хохлов М. П., Єфремова Л. В., Лебедева І. Л., Маркова Н. С., Норік Л. О., Мельник Ю. О., Єфремов С. Л., Лебедев С. С., Сердюкова І. В. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2012. – 323 с. (Укр. мов).

Досліджено теоретичні і практичні питання оцінки інтелектуального капіталу підприємства. Розглянуто теоретичні основи формування інтелектуального капіталу підприємства і підходи до його оцінювання. Наведено приклади реалізації цих підходів у практиці.

Рекомендовано як для науковців, що спеціалізуються у напрямку оцінювання нематеріальних активів, так і для фахівців у практичній діяльності.

© Харківський національний  
економічний університет

© Сердюков К.Г., Гавкалова Н. Л.,  
Хохлов М.П., Єфремова Л.В.,  
Лебедева І.Л., Маркова Н.С.,  
Норік Л. О., Мельник Ю.О.,  
Єфремов С.Л., Лебедев С.С.,  
Сердюкова І.В., 2012

### **РОЗДІЛ 3. Капіталізація людського потенціалу як механізм забезпечення конкурентоспроможності підприємства на етапі розвитку економіки знань**

У зв'язку з трансформаційними процесами, що відбуваються в Україні, увагу вітчизняних учених, які спеціалізуються у галузі економічної теорії, а також інтереси широкого кола практиків усе більше привертає така економічна категорія, як капіталізація [1 - 3 і ін.]. Особливо це стосується її реалізації щодо людського потенціалу як на рівні окремого підприємства або галузі, так і на рівні країн та регіонів.

Капіталізація – це складний і багатогранний феномен. Означення капіталізації як процесу перетворення додатковою вартості, що утворилась у процесі виробництва, у капітал було сформульовано ще Карлом Марксом. Зазвичай під капіталізацією розуміють перетворення частини чистого прибутку, дивідендів і ін. у додатковий капітал, тобто додаткові чинники виробництва, якими є засоби праці, предмети праці, робоча сила. Унаслідок цього підприємство збільшує розмір власних засобів і, як результат їх застосування, отримує більший прибуток. Проте на сучасному етапі економічного розвитку, коли вирішальним фактором у накопиченні капіталу стає зростання його інтелектуальної складової, це поняття набуло нового, більш широкого сенсу.

Сьогодні застосування поняття «капіталізація» до людського потенціалу, аналіз чинників цього процесу та дослідження факторів, що впливають на ступінь його реалізації, набуває актуальності у зв'язку з переходом до постіндустріального етапу розвитку економіки, оскільки дозволяє не тільки під новим кутом розглядати проблеми визначення ринкової вартості бізнесу, але і знаходити нові шляхи підвищення ефективності економіки окремого підприємства, галузі та країни в цілому [4 - 6 і ін.]. Якщо до недавнього часу основними критеріями, за якими оцінювалась ефективність функціонування підприємства, вважалися обсяг продукції, що виробляється, і прибуток від її реалізації, то на етапі розвитку економіки знань у якості такого показника доцільно розглядати рівень капіталізації. Саме капіталізація як узагальнений показник економічного

стану об'єктів господарювання не лише характеризує досліджуваний об'єкт як єдину систему, але і значною мірою визначає темпи розвитку економіки всієї країни, а у зв'язку з процесами соціалізації – і рівень добробуту, а також якість життя усіх верст її населення. Підхід до капіталізації як до накопичення капіталу, якщо воно відбувається завдяки суттєвому зростанню інтелектуальної складової, надає цьому поняттю нового, більш широкого сенсу. Отже, поняття «капіталізація», якщо його застосовувати до інтелектуального капіталу і зокрема для людського потенціалу потребує певної трансформації, у зв'язку з чим виникає потреба у визначенні співвідношення між категоріями «людський потенціал» і «людський капітал», а також дослідження факторів, що впливають на ефективність процесу капіталізації.

Вихідні поняття, що утворюють основу теорії капіталу і капіталізації, були визначені у працях таких представників класичної школи політекономії, як В. Петті, А. Сміт, Д. Рікардо, Ж. Б. Сей, К. Маркс. Представниками нового часу, які у своїми працями знов привернули інтерес до цих питань, були Дж. Р. Хікс та К. Ерроу. Теоретичні основи капіталізації досліджувались у роботах таких відомих економістів, як: І. Ансофф, Ф. Котлер, М. Портер, І. Стюарт та ін. Суттєвий внесок у розуміння процесів, що пов'язані з капіталізацією, було зроблено працями таких вітчизняних вчених як: Булеєв І. П., Брюховецька Н. Ю., Гриценко А. А., Кизим М. О., Козоріз М. А. та ін. Ці питання також досліджується зарубіжними економістами, як от: Баруновим Г. Я., Гальцевою О. В., Дедковлю М. В., Козиревим А. М., Лукіною Л. І., Молчаном О. С. та ін.

Перехід від індустріального до постіндустріального етапів розвитку суспільства сприяв розширенню уявлень про основні чинники виробництва, що застосовуються для отримання прибутку. Під цими чинниками тепер розуміють не лише три його матеріальні ресурси (земля, капітал і праця як робоча сила, тобто здатність людини працювати, її спроможність до праці), але і четвертий ресурс – нематеріальні активи (інформація, патенти та авторські свідоцтва, know how), а також здібності людей, їх спеціальні знання та компетентності, творча активність, загальна культура, рівень здоров'я кожної окремої людини, її особистісні якості, здатність до підприємницької діяльності, що дозволяє раціонально викорис-

товувати ті ж матеріальні ресурси – землю, капітал і працю найманих працівників – та знаходити оптимальні рішення в умовах обмеженості цих ресурсів.

Принципові зміни в технологічному базисі виробництва, що відбувались у розвинутих країнах протягом другої половині XX сторіччя, сприяли значному зростанню частки саме інтелектуального капіталу у забезпеченні конкурентоспроможності як окремих підприємств, так і цілих галузей виробництва та економіки усієї країни. У виробництві все більше застосовуються наукоємні технології, відбувалась роботизація виробництва, широко використовується комп'ютерна техніка, лазерні та інформаційні технології. Відповідно до цього постійно зростає роль інтелектуальної висококваліфікованої праці. Усе це призводить до суттєвих змін у ставленні до інтелектуального капіталу як чинник виробництва. При переході до економіки знань інтелектуальний капітал, який втілено у технологіях виробництва, у структурі організації виробничих і бізнес-процесів, а також який акумульовано у персоналі підприємства як результат освіти, професійної підготовки і підтримки фізичного здоров'я людей, що працюють на даному підприємстві, є основною конкурентною перевагою цього промислового підприємства, компанії, бізнесу. У свою чергу, високий рівень виробництва забезпечує конкурентоспроможність не тільки певного виробництва, але і галузі, до якої воно належить, а також економіки країни в цілому.

Згідно з теорією довгих хвиль (циклів) Кондратьєва М. Д. [7], яку він запропонував на базі аналізу макроекономічних показників США та країн Західної Європи, нова економіка, або економіка знань, є п'ятим циклом розвитку капіталістичної економіки. Кожна із довгих хвиль пов'язана з певним технологічним укладом, який панував у розвинутих країнах світу. Так, для першого циклу, початком якого вважається 1803 р., а кінець припадає на 1841 – 1843 рр. (ці дати відповідають найменшим значенням економічних показників), характерною ознакою вважається промислове використання кам'яного вугілля. Ознакою другого циклу (який тривав з 1844 – 1851 по 1890 – 1896 рр.) було вуглевидобування, розвиток чорної металургії, будівництво залізниць, широке застосування парового двигуна. Третій цикл (з 1890 – 1896 по 1939 – 1950 рр.) спирався на важ-

ке машинобудування, електроенергетику, неорганічну хімію, розвиток сталеливарного виробництва, виготовлення електричних двигунів. Четвертому циклу, початком якого вважаються сорокові роки XX сторіччя, притаманне виробництво машин і автомобілів, розвиток органічної хімії, хімічної промисловості та нафтопереробки, широке використання двигунів внутрішнього згорання, конвеєрне виробництво, тоді як для п'ятого циклу (початок якого відносять до 1984 – 1991 рр.) характерними є бурхливий розвиток електроніки, обчислювальної техніки, широке розповсюдження комп'ютерів, застосування лазерної і телекомунікаційної технологій.

Цикли Кондратьєва є відображенням коливань економіки відносно певних положень рівноваги і причиною цих коливань є внутрішні, ендогенні процеси. Циклічність економічного розвитку розглядається як перехід (стрибок) від одного положення рівноваги до наступного (або, точніше, від одного найбільшого відхилення від цього положення – економічна криза – до наступного, якщо в якості меж цих циклів розглядати час, якому відповідають найменші значення економічних показників). Тривалість кожного довгого циклу визначається середнім терміном життя виробничих інфраструктур і технологій, які є основними елементами утворення та підтримання капітальних благ суспільства. При цьому слід відрізнити економічне зростання (еволюцію системи) від економічного «стрибка», оскільки останній відбувається тільки завдяки застосуванню інновацій, тобто як наслідок науково-технічної революції.

Шумпетер Й. А, який вважається засновником теорії інновацій, був одним з перших, хто сприйняв і застосував ідею циклів Кондратьєва. Згідно з теорією Шумпетера підприємницькі здібності людини, завдяки яким вона створює новітні, раніше невідомі комбінації умов та ресурсів виробництва, є ще одним, четвертим з основних факторів виробництва [8]. Отже, Шумпетер поставив в один ряд такі основні фактори виробництва, як: праця, земля, капітал, тобто матеріальні ресурси, та підприємницькі здібності людини, тобто нематеріальний ресурс. Дійсно, якщо на етапі індустріального розвитку суспільства ідеальними засобами підвищення продуктивності праці вважались її інтенсифікація і конвеєрна система, що дозволяли досягати максимальної продуктивності праці та збільшен-

ня обсягу прибутку завдяки поділу циклу виробництва на найпростіші елементи, то на постіндустріальному етапі тільки мобілізація творчого потенціалу працівників компанії, створення умов для найбільш продуктивної реалізації його потенціалу здатна забезпечити не тільки її виживання, але і розвиток.

Нагадаємо, що появу феномена «нова економіка» відносять до 1991 року, і віхою, що визначила цей перехід, вважають той факт, що нематеріальне виробництво в США за своїм обсягом перевищило матеріальне. У зв'язку з цим цікаво дослідити, яку частку у структурі національного багатства окремих регіонів (у розрахунку на душу населення) мають такі її складові, як людські ресурси, відтворюваний капітал та природні ресурси (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

### Структура національного багатства для регіонів Світу<sup>1</sup>

| Регіон                    | Усі багатства | Людські ресурси |      | Відтворюваний капітал |      | Природні ресурси |      |
|---------------------------|---------------|-----------------|------|-----------------------|------|------------------|------|
|                           | \$            | \$ (ПКС)        | %    | \$                    | %    | \$               | %    |
| Північна Америка          | 325 274       | 247 892         | 76,2 | 61 953                | 19,1 | 15 429           | 4,7  |
| Тихоокеанські країни ОЕСР | 302 389       | 205 156         | 67,8 | 89 786                | 29,7 | 7 447            | 2,5  |
| Західна Європа            | 236 164       | 175 570         | 74,3 | 54 990                | 23,3 | 5 604            | 2,4  |
| Близький Схід             | 146 243       | 55 898          | 38,2 | 27 304                | 18,7 | 63 041           | 43,1 |
| Південна Америка          | 94 086        | 69 548          | 73,9 | 15 872                | 16,9 | 8 666            | 9,2  |
| Трансформаційні економіки | 62 500        | 30 530          | 48,8 | 22 256                | 35,6 | 9 714            | 15,6 |
| Центральна Америка        | 51 612        | 40 628          | 78,7 | 7 801                 | 15,1 | 3 182            | 6,2  |
| Східна Азія               | 46 076        | 35 207          | 76,4 | 7 220                 | 15,7 | 3 649            | 7,9  |
| Західна Африка            | 22 036        | 13 231          | 60,0 | 4 097                 | 18,6 | 4 708            | 21,4 |

<sup>1</sup> – наведено за [9]

За означенням Всесвітнього банку [10], людські ресурси визначаються як загальна кількість і якість людських зусиль, які необхідні для виробництва товарів і послуг. Відповідно, поняття «людські ресурси» враховує як просту людську працю, тобто робочу силу країни, так і люд-

ський капітал. У табл. 3.1 людські ресурси країн визначались з урахуванням паритету купівельної спроможності (ПКС), тобто кількості грошових одиниць даної країни, яку необхідно витратити на придбання кількості товарів або послуг на ринку даної країни, такої ж самої, яку можна придбати на один долар на ринку США.

При визначенні інтелектуального капіталу як одного із найбільш важливих чинників сучасного виробництва більшість дослідників головну роль відводять тій його складовій, яка є людським капіталом Human Capital, або НС), оскільки і технологічні досягнення, винаходи, know how, які входять до складу організаційного капіталу, і зовнішня зв'язки, взаємодія з клієнтами, ділова репутація компанії, що утворюють клієнтський капітал (нагадаємо, що інтелектуальний капітал підприємства розглядається як сукупність організаційного, клієнтського і людського капіталів), знаходять свою безпосередню реалізацію саме в діяльності працівників даного підприємства, тобто реалізуються через людський капітал. Так, академік Шафієв Р. М. відзначає [6], що «інтелектуальний капітал формується в умовах перетворення трудового ресурсу в різновид творчого. А творчість, у свою чергу, стає економічною категорією, що найбільш адекватно відображає сенс інноваційної діяльності, і ... знаходить специфічну форму втілення в накопиченні нематеріальних активів». Відповідно, як наслідок стрімкого зростання продуктивності праці, що обумовлено інноваційним характером виробництва, повинно відбуватися збільшення відносної додаткової вартості продукції.

Капіталізація – це фундаментальний процес, економічний сенс якого полягає в підвищенні вартості капіталу, що належить суб'єктам всіх рівнів господарювання. Як результат реалізації цього процесу відбувається зростання господарського потенціалу окремих підприємств і галузей та створюються умови для більш ефективного його використання. У зв'язку з цим капіталізація є одним із факторів, що визначає темпи економічного зростання регіонів і глобальну конкурентоспроможність економіки країни, добробут і якість життя суспільства. Сьогодні інвестиції у знання зростають швидше, ніж вкладення в основні фонди промисловості. Оновлення бази знань людства відбувається все швидше, обсяг інформації зростає навіть не у геометричній прогресії, а як факторіал. Так, 90 % усієї

кількості знань, які має в своєму розпорядженні людство, отримано за останніх 30 років, а 90 % загального числа вчених та інженерів, що були підготовлені за всю історію цивілізації, є нашими сучасниками.

Якщо розглядати капіталізацію як залучення ресурсів до виробничого процесу, то, в першу чергу, необхідно враховувати вплив масштабовного чинника, оскільки спостерігаються певні особливості реалізації цього процесу на мікро-, мезо- і макрорівнях, а також на рівні глобальної капіталізації, яка є характерною ознакою постіндустріального етапу розвитку суспільства. При цьому слід мати на увазі, що безпосереднє керування процесами капіталізації можливо здійснювати лише на мікрорівні, тоді як на мезо- та макрорівнях цей процес значною мірою визначається сукупним впливом результатів його реалізації на рівні окремих підприємств, хоча не можна заперечувати існування впливу на ці процеси як загального стану економіки країни, так і процесів глобалізації. Отже, будемо розглядати особливості реалізації процесів капіталізації відповідно тому, на якому рівні вони реалізується.

Глобальна капіталізація, умови для якої створюються можливостями вільного переміщення капіталів та трудовою міграцією, що об'єднує виробничі ресурси всіх країн і забезпечує їх глобальний перерозподіл, супроводжується глобальним перерозподілом влади з подальшою диференціацією глобального соціуму [2, с. 92]. В умовах глобальних змін у виробничій і інституційній структурах, фінансовій сфері світової економіки значення капіталізації зростає, її вплив на розвиток національних економік стає все більш істотним. Сам процес глобалізації по суті є глобальною капіталізацією [11], коли об'єднання засобів виробництва, грошей, людських ресурсів, людського потенціалу відбувається на світовому рівні з метою їх примноження.

Процеси глобальної капіталізації вже відбуваються і на теренах України. Так, декілька українських підприємств вивели на світовий фінансовий ринок свої акції. Реалізація IPO (Initial Public Offering, тобто первинна емісія акцій компанії на ринку) дозволила їм не лише отримати фінансування для подальшого розвитку, але і по котируваннях цих акцій на біржі визначити свою капіталізацію (реальну ринкову вартість), а також підвищити свій інвестиційний рейтинг. Проте при цьому існує небезпека,

що некапіталізовані національні ресурси в ході їх зовнішньої капіталізації можуть стати об'єктом експлуатації і привласнення з боку глобальних суб'єктів. Тому запорукою економічної безпеки України повинне стати раціональне управління капіталізацією. Для того щоб зайняти ключову позицію на світовому ринку, необхідно дотримуватись певних умов. Найважливішими з них є такі [12]: наявність специфічного «базового економічного ресурсу», використання якого робить центр сили ефективним; наявність механізму, що дозволяє витягувати ренту з даного активу і що дає можливість мінімізувати ризики для країн, що входять до складу центру сили; наявність фінансового центру, що дозволяє створювати власну систему резервів вартості й управляти економічними ризиками; силовий ресурс, достатній для створення гарантій безпеки; наявність власної ідентичності і проекту розвитку.

Згідно з теоретичними розробками Інституту дослідження ринків SIEMS (спільний російський і міжнародний проект), діяльність якого здійснюється в рамках Московської школи управління «Сколково» і спрямована на дослідження країн, економіка яких бурхливо розвивається, відносно чинників економічного зростання, що характеризують економіку країни, повинна виконуватися наступна тотожність [13, с. 10]:

$$GY = b \times GK + c \times GL + A, \quad (3.1)$$

де  $GY$  – зростання реального ВВП;

$GK$  – зростання основних фондів;

$GL$  – зростання людського капіталу;

$A$  – зростання сукупної факторної продуктивності, яка враховує загальну ефективність використання суспільством праці і капіталу і враховує вплив інституційних факторів, тобто ефективність правової, технологічної, соціальної інфраструктури та ін.;

$b$  і  $c$  – частки капіталу і праці у прибутку (вагові коефіцієнти, значення яких оцінювалось відповідно з положеннями теорії макроекономічного зростання, вважаються однаковими для всіх країн і складають, відповідно, 0,35 для капіталу і 0,65 для праці).

Відповідно, на макрорівні процес капіталізація розглядається як ефективне використання національного доходу в цілому. У цьому сенсі капіталізація є системою господарювання, яка забезпечує розширене відтворення активів, що сприяє зростанню національної економіки [2, с. 90]. Саме у створенні умов для успішної капіталізації, яку в даному контексті слід розуміти як залученні додаткових ресурсів до виробничого процесу, бачать сучасний шлях розвитку своєї економіки багато держав пострадянського простору. Вирішальна роль при цьому відводиться капіталізації тієї частки ресурсів, що втілена у людському потенціалі країни. Так, Росія ставить перед собою завдання створити спеціальні галузі для управління розвитком і капіталізацією людського потенціалу окремих територій за прикладом тих, що існують у Силіконовій долині штату Каліфорнія (США), де сконцентрована велика кількість високотехнологічних компаній, що займаються розробкою і виробництвом комп'ютерів і їх програмного забезпечення, пристроїв мобільного зв'язку, біотехнології [12]. Необхідною базою таких технологічних комплексів є університети, які забезпечують потреби у висококваліфікованих кадрах і створюють середовище для зародження інновацій. Нагадаємо, що Силіконова долина створена на базі Стенфордського університету і є одним з найбільших і найефективніших технологічних центрів, де успішно втілюються у виробництво результати новітніх наукових розробок. Запорукою успішності такої системи вважається акумульований у ній високий людський потенціал. Так, у Силіконовій долині на кожного з 1 000 працівників припадає 286 співробітників, що працюють у сфері інформаційних технологій.

Регіони зараз переживають процес радикального перетворення. Із суб'єктів географічних, політичних і культурних вони перетворюються у суб'єкти нової інноваційної ініціативи. Сукупність «підприємство – університет – держава» є, за визначенням Г. Іцковиця, так званою «потрійною спіраллю», яка утворюється завдяки співпраці бізнесу, науки і державної влади. Саме така співпраця надає регіону нової якості. Запорукою успішного розвитку регіону, провідною характеристикою якого є застосування наукоємних технологій, слід вважати його здатність переходити від однієї технологічної парадигми до іншої, більш продуктивної. Економічна система, що сприяє запровадженню інноваціям і створенню сучасних виро-

бництв, стає рушійною силою, яка здатна створювати нові технології і бізнес-концепції, опановувати їх і реалізовувати в даному регіоні.

Прикладом реалізації аналогічної програми в Росії є проект «Сколково», згідно з яким у Московській області створюється інноваційний центр з розробки і комерціалізації новітніх технологій у пріоритетних для Росії галузях телекомунікації, космічних дослідженнях, медичної техніки, інформаційних технологій та ядерної енергетики. Аналогічні проекти існують і в інших країнах. Так, ізраїльська Силіконова долина, формування якої почалось ще у 1960 р., зараз за обсягом наукових розробок, що знайшли комерційне втілення, поступається лише каліфорнійській. Ще одним прикладом є проект створення Парку високих технологій у Білорусії (відповідне рішення було прийнято у 2005 р.), метою якого є розробка програмного забезпечення, інформаційно-комунікаційних і інших новітніх технологій, що спрямовані на підвищення конкурентоспроможності національної економіки. На рис. 3.1 наведені дані, які на прикладі окремих країн дозволяють визначити співвідношення між витратами на придбання технологій і надходженнями завдяки продажу власних розробок. Отже, США успішно експортують новітні технології у інші країни.

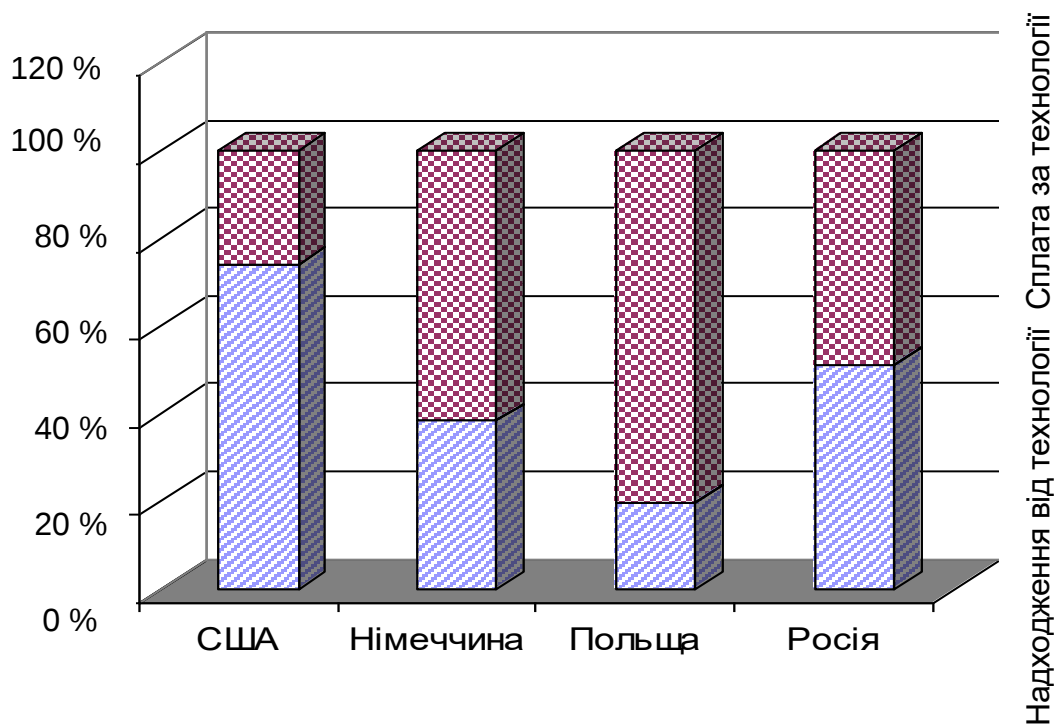


Рис. 3.1. «Попит – пропозиція» знань для різних країн [14]

Проект створення власного Сколково, навіть декілька окремих проєктів, також розглядаються і в Україні [15 – 17]. Так, Прем'єр-міністр України Азаров М. Я. вважає, що Україна спроможна стати експортером власних програмних продуктів, створивши свою силіконову долину під Києвом [16]. Одночасно Росія пропонує програму створення у Криму спільного з Україною наукового центру, який би працював у партнерстві зі Сколково [17].

Україна ще зберегла достатньо потужний науковий комплекс, який включає 1 378 наукових організацій різного підпорядкування, отже, вона має можливості генерувати результати світового рівня [18]. За даними компанії Gartner, яка займається дослідженнями у галузі високих технологій, Україна входить у четвірку світових лідерів за обсягом експорту програмної продукції, поступаючись у цьому лише Індії (\$34 млрд), Китаю (\$28 млрд) і Росії (\$2,7 млрд). Зараз в ІТ-галузі в Україні працює понад 2 470 компаній, річний валовий прибуток яких складає 10,9 млрд. грн., а середній приріст доходу – 40 % щороку. Обсяг експорту в грошовому вираженні складає 9,2 млрд грн, або 84,4 % від загального доходу. Нагадаємо, що обсяги постачання закордон української сталі та прокату (без урахування труб) за підсумками 2010 року склали \$12,7 млрд [19].

Однак слід зауважити, що майже п'ята частина наукового потенціалу України хоча формально і знаходиться в країні, але працює за зовнішніми замовленнями, з яких 90 % складають замовлення щодо технічних наук, галузевого сектору й інститутів, що підлеглі Міністерству промислової політики і міністерствам закритого профілю інших держав. Тобто сучасна українська наука значною мірою орієнтована на виконання технологічних розробок для інших країн. На жаль, це викликано недостатнім фінансуванням у науково-технічній і інноваційній сферах. Так, питомі витрати у розрахунку на одного науковця в Україні майже у 3 рази менше, ніж в Росії і в 70 разів менше, ніж у США. Наукоємність ВВП, яка визначається як частка ВВП, що витрачається на дослідження і розробки, в Україні значно скоротилась і складає лише 0,95 % від ВВП. У той же час у США і Німеччині цей показник складає 2,7 % [19].

Приймаючи до уваги загрозу того, що економіка України може втратити свою конкурентоспроможність, у Програмі економічних реформ,

термін якої розраховано на 2010 – 2014 рр., поставлено завдання активізувати інноваційні процеси, зберегти науковий потенціал України і повноцінно використовувати його в процесі модернізації національної економіки [20; 21]. У зв'язку з цим, за переконанням Р. Ахметова, одним з головних завдань, яке необхідно вирішувати уряду України в найближчому майбутньому, є створення «вартості країни» подібно до того, як бізнесмен створює вартість своєї компанії. Це дозволить Україні стати сильною, незалежною і цілісною державою, забезпечить її конкурентоспроможність на міжнародному рівні.

Успішне функціонування економічної системи країни загалом спирається на реалізацію процесів капіталізації на рівні її регіонів. Капіталізація регіону як мезосистеми проявляється у зростанні вартості сукупних активів регіону, тобто збільшенні вартості капіталу за рахунок перетворення на капітал земельних активів, підвищення якості людського потенціалу та соціального капіталу. Регіональні інститути знаходяться у тісному і багатосторонньому взаємозв'язку з підприємствами, що діють на їх території, і впливають на процеси капіталізації цих підприємств.

Слід зазначити, що розвинення механізму капіталізації не тільки вирішує проблему додаткового фінансування виробничої діяльності підприємства, але і стає джерелом нової форми заощаджень населення у вигляді коштовних паперів комерційних організацій, що мають приносити прибуток. Крім того, участь значної кількості фізичних осіб у капіталі акціонерних компаній робить їх діяльність більш відкритою і більш контролюваною.

Якщо розглядати процес капіталізації на мікрорівні, тобто на рівні окремих підприємств, то цей процес охоплює як сферу виробництва, так і сферу ринкових відношень. У виробничій сфері капіталізація призводить до централізації й концентрації капіталу, тоді як у сфері ринкових відносин капіталізація передбачає постійний моніторинг курсового значення акцій даного підприємства.

На мікрорівні капіталізація в основному розглядається як показник ринкової фінансової оцінки функціонуючого капіталу підприємства і це оцінювання здійснюється за величиною можливих прибутків. Ринкова капіталізація підприємства визначається як добуток біржової ціни звичай-

ної акції на кількість акцій, що знаходяться в обігу. Слід зазначити, що в Україні ринкова капіталізація навіть найбільших компаній украй низька, а на рівні економік адміністративних одиниць, регіонів і галузей взагалі не розглядається [1]. Так, за даними інвестиційної компанії «Трійка Діалог Україна» [22], найдорожчою компанією на українському ринку є ПАТ «ArcelorMittal Кривий Ріг», такою, що спеціалізується на випуску чавуну, сталі і прокату. Її капіталізація складає \$5,8 млрд. За нею йдуть гірничорудна компанія Ferrexpo з капіталізацією \$2,2 млрд і ВАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь» – \$1,6 млрд. Проте для більшості українських підприємств ці показники є не просто набагато нижчими, а нижчими за нижню межу, яку необхідно подолати для того, щоб підприємство мало можливість брати участь у рейтингу FT Global 500, який щорічно визначає британська газета Financial Times для найбільших за обсягом капіталізації компаній світу. Слід також враховувати, що умовою участі у рейтингу є наявність у вільному обігу (free-float) не менше 15 % акцій компанії. Хоча капіталізація підприємства обчислюється, виходячи із загальної кількості акцій, існує нижня межа для кількості акцій, що знаходяться у вільному обігу. Низький рівень free-float є ще одним недоліком українських підприємств. Таким чином, для зростання рівня капіталізації необхідні зусилля як самих підприємств поліпшення менеджменту і збільшення free-float, так і допомога уряду у створенні сильної і функціональної законодавчої бази, що сприяло б зниженню ризику для інвесторів і зростанню фондового ринку в Україні.

Слід зазначити, що капіталізація тісно взаємопов'язана з ефективністю виробництва. Зрозуміло, що показники ринкової капіталізації для певного підприємства визначаються досягнутою ефективністю виробництва. У свою чергу рівень, ринкової капіталізації є одним із чинників, які забезпечують господарську стійкість виробництва, що, відповідно, сприяє підвищенню його ефективності. Отже, завдяки капіталізації ефективність виробництва і його стійкість щодо негативних тенденцій на ринку зростають у зв'язку з розширенням їх можливостей щодо маневру у використанні матеріальних, фінансових і трудових ресурсів, а також меншої залежності підприємства від впливу зовнішніх факторів.

На етапі постіндустріального розвитку на рівень капіталізації підприємства значною мірою впливає обсяг інтелектуального капіталу, який це підприємство використовує у виробничих процесах. На рівні підприємства інтелектуальний капітал виступає як ресурс, який знаходить своє відображення у вигляді знань, навиків, досвіду, культури організації і її структури, стосунків з клієнтами, а також бренда. Якщо результатом використання інтелектуального капіталу є продукт, що має високу додаткову вартість саме завдяки його використанню, то приведений кошик очікуваних доходів такого підприємства буде високим, зросте його інвестиційна привабливість, це означає, що має місце капіталізація інтелектуального капіталу [23]. Внесок інтелектуальної складової у формування додаткової вартості продукції можна ілюструвати даними про капіталізацію компаній, що зайняті у сфері ІТ-індустрії (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Капіталізація деяких компанії за даними FT Global 500<sup>2</sup>**

| Компанія            | Капіталізація | Компанія  | Капіталізація |
|---------------------|---------------|-----------|---------------|
| Microsoft           | \$279 млрд    | Nokia     | \$46 млрд     |
| Google              | \$196 млрд    | Sony      | \$29,4 млрд   |
| Apple               | \$188 млрд    | Dell      | \$28 млрд     |
| Intel               | \$113 млрд    | MTS       | \$18,5 млрд   |
| Samsung Electronics | \$85 млрд     | Yahoo.com | \$17 млрд     |

<sup>2</sup> – наведено за [24]

Постійні зміни на ринку високих технологій призводять до швидкої зміни лідерів капіталізації. Так, станом на червень 2011 року ринкова вартість компанії Microsoft склала \$201,59 млрд (до речі, її бухгалтерська вартість становить лише \$5 – 10 млрд), Intel – \$115,21 млрд, а компанії Apple – \$317,6 млрд [25]. Зауважимо, що за четвертий квартал 2011 року дохід компанія Apple становив \$46,33 млрд, а її прибуток – \$13,06 млрд.

Наведемо ще один приклад вартості знань. Електронну гру «Тетріс» (або ТЕТЯІS, як вона ще називається) придумав у 1984 році програміст Обчислювального центру Академії наук СРСР Олексій Пажитнов. Йому особисто гра принесла \$15 тис. Обчислювальний центр, який зго-

дом продав права на розповсюдження цієї гри фірмі «Nintendo», отримав \$4 млн, сама фірма – більше \$1 млрд прибутків.

Усвідомити вартість знань можна, розглянувши такі дані. Порівняємо рівень капіталізації підприємств, що використовують новітні технології (в якості прикладу виберемо високотехнологічні компанії, що працюють у сфері інформаційних технологій), і промислового виробництва (наприклад, компанії, що працюють у автомобілебудівній галузі). Безпосередньо порівняти обсяги ринкової капіталізації компаній, що працюють у цих галузях, неможливо, оскільки вони відрізняються не тільки обсягом ринкової капіталізації, але і кількістю працівників. Так, ринкова капіталізація високотехнологічних компаній у кілька разів вища за відповідний показник автомобілебудівних підприємств, а кількість працюючих, навпаки, у таких компаніях майже на порядок менше, ніж для підприємств автомобілебудівної галузі. Отже, у табл. 3.3 наведені дані щодо питомої ринкової капіталізації (у розрахунку на одного працівника). Видно, що для компаній, які працюють у сфері інформаційних технологій, питома ринкова капіталізація у 10 – 20 разів перевищує аналогічний показник для автомобілебудівної галузі.

Таблиця 3.3

**Порівняльна характеристика капіталізації компаній з урахуванням інтелектуалізації праці<sup>3</sup>**

| Компанія                         | Питома ринкова капіталізація, \$ млрд./особу |         | Компанія                 | Питома ринкова капіталізація, \$ млрд. /особу |         |
|----------------------------------|----------------------------------------------|---------|--------------------------|-----------------------------------------------|---------|
|                                  | 2006 р.                                      | 2009 р. |                          | 2006 р.                                       | 2009 р. |
| Компанії, що працюють у IT-сфері |                                              |         | Автомобілебудівна галузь |                                               |         |
| Microsoft                        | 3,135                                        | 1,613   | Volkswagen               | 0,073                                         | 0,204   |
| Google                           | 4,600                                        | 4,574   | Daimler AG               | 0,220                                         | 0,083   |
| Cisco                            | 1,761                                        | 1,203   | Ford Motors              | 0,077                                         | 0,024   |

<sup>3</sup> – розрахунки автора за даними [26]

Оцінка ринкової капіталізації компанії базується на теорії, що вільний ринок здатний враховувати у сукупності всі чинники, що впливають на ціну компанії. Особливо це стосується такого чинника як інтелектуа-

льний капітал. В умовах вільного ринку визначити дійсну вартість компанії можливо лише в результаті біржових торгів і саме завдяки ним.

Найчастіше ринкова капіталізація розглядається стосовно акціонерних товариств, чиї акції знаходяться у вільному обертанні, оскільки для цих об'єктів розроблені механізми оцінювання. Це обумовлено тим, що визначення принципів і практичний досвід ринкової капіталізації акціонерних компаній є дуже важливими для всіх учасників національного ринку – підприємств, що формують свій імідж і зацікавлених у залученні коштів, їх акціонерів, яким потрібна достовірна інформація стосовно стану підприємства, а також органів державної влади, які реалізують національну програму соціально-економічних реформ.

Одним із показників, на базі якого здійснюється оцінювання інвестиційної привабливості компанії, є коефіцієнт Тобіна ( $q$ -ratio). Перевагою його застосування вважається те, що поряд з балансовою вартістю активів він дозволяє оцінювати інтелектуальний капітал компаній. Коефіцієнт Тобіна визначається як відношення ринкової вартості акцій компанії до балансової вартості її акцій, тобто є відношенням ринкової ціни компанії до ціни заміщення її реальних активів:

$$q = \frac{MV}{RC}, \quad (3.2)$$

де  $MV$  – загальна ринкова вартість компанії (market value), що складається з ринкової вартості капіталу даної компанії та балансової вартості її зобов'язань;

$RC$  – загальна вартість заміщення (replace cost), що складається з балансової вартості активів компанії та балансової вартості зобов'язань.

Якщо фірма отримує великі прибутки, то майбутні акціонери хочуть прийняти участь у її розподілі, тому купують акції такої фірми за вищою ціною, ніж реальна вартість активів. Те ж саме спостерігається і для фірми, яка отримає прибуток у найближчому майбутньому. У даному випадку коефіцієнт Тобіна буде вищий за одиницю. Якщо коефіцієнт Тобіна набагато вище 1, це означає, що вартість компанії формують не лише сировинні запаси і матеріальні активи, але і високий рівень менеджмен-

ту, наявність відповідних інформаційних систем, добре підготовлений персонал, тобто рівень інтелектуального капіталу такої компанії є високим. Наприклад, компанія Microsoft щодо свого фінансового стану повідомляє, що коефіцієнт Тобіна для її акцій складає 2,17 [27]. Наведемо дані для російських компаній. Так, у 2003 році для компанії Вімм-Білль-Данн при капіталізації 23,76 млрд руб. коефіцієнт Тобіна складав 3,9, для Росбізнесконсалтінг при капіталізації 5,55 млрд руб.  $q = 9,9$ , а для Газпрому при капіталізації 864,12 млрд руб.  $q = 0,3$  [28].

Численні дослідження показують, що коефіцієнт Тобіна є достатньо стабільним у часі показником. Фірми, які мають високе значення  $q$ , зазвичай володіють унікальними чинниками виробництва або випускають унікальні товари, тому для цих фірм характерна наявність монопольного прибутку. Фірми з невеликими значеннями  $q$  діють у конкурентних або регульованих галузях.

Також за допомогою коефіцієнта Тобіна можна визначати вартість ринку в цілому і, відповідно, присутній на цьому ринку інтелектуальний капітал:

$$q = \frac{\sum MV}{\sum RC} \quad (3.2')$$

де  $\sum MV$  – загальна ринкова вартість усього фондового ринку;

$\sum RC$  – власний капітал усіх компаній, що знаходяться на ринку.

У тому випадку, коли компанії є не публічними, для визначення їх капіталізації застосовується метод мультиплікатора:

$$K = k \cdot \Phi\P, \quad (3.3)$$

де  $K$  – капіталізація;

$k$  – мультиплікатор, тобто коефіцієнт, що визначає співвідношення між капіталізацією та відповідним фінансовим показником (прибуток, обсяг продажу, активи тощо);

$\Phi\P$  – відповідний фінансовий показник.

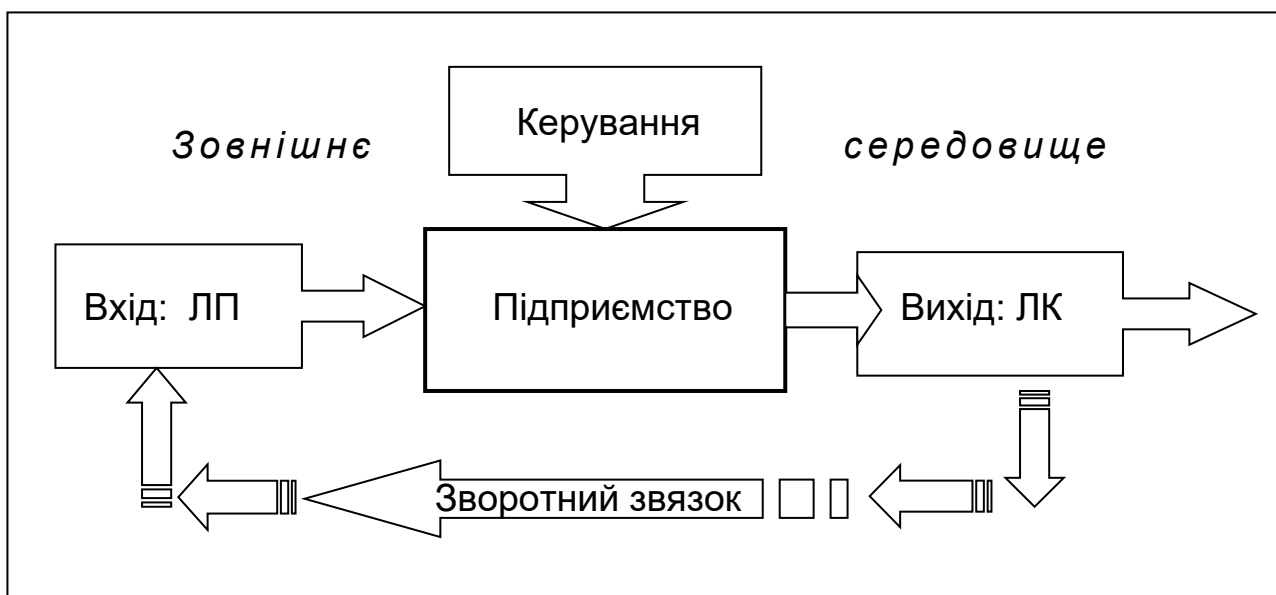
Згідно з методом мультиплікатора визначення капіталізації не публічної компанії здійснюється у два етапи. На першому етапі за результа-

тами фінансово-господарської діяльності публічних компаній досліджується кореляційний зв'язок між капіталізацією ( $K$ ) і певним фінансовим показником ( $\Phi\Pi$ ) і визначається коефіцієнт – мультиплікатор ( $k$ ). На другому етапі за відповідними значеннями фінансового показника непублічної компанії обчислюється її капіталізація. Наприклад, якщо в якості фінансового показника виступає NAV (Net Assets Value, тобто чиста вартість активів у розрахунку на одну акцію), то коефіцієнт – мультиплікатор визначається як відношення капіталізації публічної компанії до значення NAV цієї компанії.

Перший рейтинг непублічних компаній FT Non-Public 150 було складено у 2006 році діловою газетою Financial Times у співробітництві з консалтинговою компанією McKinsey. Застосування цього методу передбачає, що тих же самих фінансових результатів як публічні, так і непублічні компанії досягають завдяки однаковому рівню інтелектуального капіталу. Оскільки метод базується інформації, що є у відкритому доступі (для непублічних компаній така інформація може бути неповною), то отримані показники можна вважати тільки наближеними. Але навіть такі наближені дані дозволяють зробити деякі цікаві висновки. Так, рейтинг свідчить про зростання популярності приватних інвестиційних фондів. Найбільшим з цих фондів є американський фонд Kohlberg Kravis Roberts (KKR), вартість якого складала \$83 млрд. Він посів 17 місце рейтингу FT Non-Public 150 [29].

Розглядаючи капіталізацію на мікрорівні, тобто на рівні окремого підприємства, розглянемо більш детально на питаннях, що пов'язані з капіталізацією людського капіталу як складової інтелектуального капіталу. На наш погляд, який вже викладався раніше [30], слід розрізняти поняття «людський потенціал» як складову трудових ресурсів підприємства, і саме «людський капітал», як складову інтелектуального капіталу, який втілено у виготовленій продукції. Будь-яка людина має той чи інший обсяг знань, володіє вміннями, навиками, фізичним здоров'ям, тобто певним потенціалом. Проте цей людський потенціал може так і не стати капіталом, якщо людина нічого не створює, тобто не працює взагалі, або виробничі процеси, у яких вона приймає участь як працівник, не потребують від неї застосування будь-яких знань, тобто його праця є неквалі-

фікованою. І лише у тому випадку, коли трудовий потенціал використовується для виробництва високотехнологічної продукції або створення товарів чи послуг, здійснення яких вимагає креативного мислення й унікальних навиків, можна вважати, що має місце капіталізація людського потенціалу. У цьому випадку само виробництво виступає як система, яка здійснює капіталізацію людського потенціалу, тобто підприємство можна розглядати як «чорну скриню», на вході якої ми у якості ресурсу маємо людський потенціал (ЛП), а на виході – людський капітал (ЛК), що втілено у готову продукцію (рис 3.2). Як і будь-яке підприємство, ця система є відкритою, тобто постійно здійснює обмін з навколишнім середовищем масою, енергією та інформацією. Але на відміну від звичайного підприємства потік інформації, яка пов'язана з використанням новітніх технологій виробництва, власними науковими розробками, організацією виробничих процесів, не виходить за межі системи. Підприємство зацікавлено у збереженні цієї інформації, оскільки вона поряд з людським потенціалом персоналу і є його конкурентною перевагою.



**Рис. 3.2. Новітнє підприємство як системи, що перетворює людський потенціал у людський капітал**

Наявність у системі позитивного зворотного зв'язку, при якому вихідний сигнал може підсилювати дію вхідного сигналу, дозволяє здійсню-

вати керування факторами, що впливають на виробничі процеси, здійснюючи таким чином більш ефективно перетворення людського потенціалу у людський капітал. При цьому чим більше відношення величини сигналу на виході до сигналу на вході, тим більше ефект від капіталізації. Можна вважати, що сенс цього відношення достатньо близько відображує поняття «ставка капіталізації», яке застосовується для визначення норми прибутку на інвестований капітал (власний або позиковий) і норми його повернення.

Отже, людський потенціал слід вважати категорією більш загальною, ніж людський капітал, ці категорії співвідносяться як ціле і частина. Відповідно, основним завданням менеджменту підприємства є капіталізація людського потенціалу, тобто створення умов для перетворення людського потенціалу у людський капітал у такому обсязі, щоб не тільки компенсувати витрати на заробітну плату, але і отримати суттєвий прибуток завдяки створенню високотехнологічного продукту з високим вмістом інтелектуальної складової. При цьому слід пам'ятати про основну особливість інтелектуального потенціалу. Вона полягає у тому, що ця складова є невід'ємною від свого носія – людини, що працює на даному підприємстві. Хоча створення і підтримка людського капіталу значною мірою обумовлене інвестиціями у людину з боку підприємства (різні форми професійного навчання, соціальні виплати на підтримку здоров'я, заохочення творчого пошуку), але працівник не належить підприємству, отже, і втілений у ньому людський потенціал теж не належить підприємству, оскільки він є невідчужуваним від свого носія.

Уточнимо співвідношення між людським потенціалом і людським капіталом, використовуючи ті ж принципи, які застосовуються при управлінні трудовим потенціалом підприємства. Узагальнення його використання можна представити у вигляді схеми (рис. 3.3). Отже, якщо як об'єкт людський потенціал є ресурсним як за рівнем використання, так і за часом, то людський капітал є фактичним (результативним) втіленням цього ресурсу. Таке надання допомагає сконцентрувати зусилля у тих напрямках, які дозволятимуть підприємству створити умови для більш ефективного перетворення людського потенціалу в людський капітал.

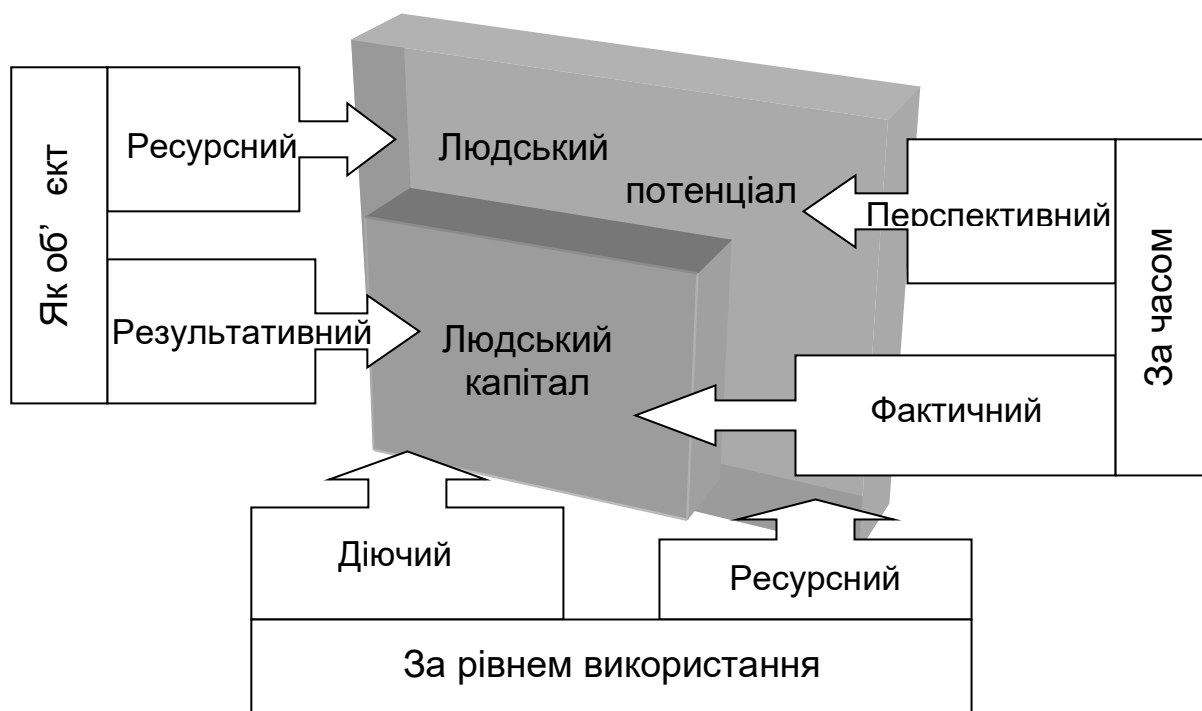


Рис. 3.3. Співвідношення категорій «людський потенціал» і «людський капітал»

Аналіз співвідношення «людський капітал» і «людський потенціал» за часом є важливим при дослідженні динаміки капіталізації, або динамічної капіталізації. Побудова рядів динаміки і визначення тренда дозволяють оцінити характеристики траєкторії зміни капіталізації. Ці зміни можуть бути як позитивними, так і негативними. Позитивна динаміка (зростаючий тренд) свідчить про зростання рівня капіталізації, тобто більш ефективне перетворення людського потенціалу у людський капітал. Негативна динаміка свідчить про декапіталізацію, яка в першу чергу зумовлена зниженням інтелектуальної складової праці.

Таким чином, аналіз процесів капіталізації і оцінювання результатів її реалізації доцільно проводити, відокремлюючи такі категорії:

- людський потенціал, тобто сукупність знань, умінь, навичок, компетентностей, здоров'я, загальної культури тощо, які втілені у персоналі підприємства і які забезпечують можливість виготовлення високотехнологічної продукції з метою отримання (над)прибутку;
- людський капітал, тобто сукупність якостей персоналу, які складають ту чи іншу частку людського потенціалу, що були використані при

виготовленні високотехнологічної продукції і забезпечили можливість отримання (над)прибутку;

- капіталізація, тобто процес перетворення людського потенціалу у людський капітал, який має місце при виготовленні високотехнологічної продукції;

- рівень (показник, відношення) капіталізації, тобто міра ефективності реалізації процесу капіталізації, яку можна оцінювати як різницю між ринковою вартістю підприємства і його вартістю заміщення або як відношення ринкової вартості до вартості заміщення.

Необхідно зауважити, що показник капіталізації, про який йдеться мова, не слід плутати з коефіцієнтом капіталізації (capitalization ratio). Останній є характеристикою, що визначає частку, яку складає власний капітал у фінансуванні діяльності підприємства. Він відображає структуру джерел довгострокового фінансування підприємства і застосовується як показник фінансового левериджу.

Для оцінювання капіталізації людського потенціалу на рівні підприємства застосовуються кілька типів підходів. Як і при визначенні вартості будь-якого ресурсу, ці методи відповідно до їх базових принципів можна поділити на три основні групи: витратні, прибуткові та порівняльні. Ефективність їх використання при оцінюванні вартості нематеріальних активів доведена практикою оцінювальної діяльності. Слід зазначити, що усі ці методи незалежно від принципів, на яких вони базуються, як правило застосовуються для оцінювання усієї сукупності нематеріальних активів підприємства, але можуть використовуватись і для визначення вартості окремих складових.

Так, при визначенні вартості людського потенціалу, який втілено у персоналі підприємства, за витратним методом слід розглядати капіталізацію усіх типів витрат підприємства, що пов'язані з розвитком людських ресурсів, а саме, витрат на пошук кандидатів на заміщення вакансій серед ініціативних, здатних творчо мислити людей, проведення відбору на конкурсній основі, навчання персоналу підрозділів підприємства та/або його часткову перекваліфікацію, забезпечення певного рівня здоров'я працівників, соціальні виплати. Наприклад, для визначення капіталовід-

дачі людського капіталу за цим методом пропонується застосовувати таке співвідношення [31, с. 307]:

$$K_{від.} = P - Z_{ЛКВ} / \sum C_{ЛК} , \quad (3.4)$$

де  $K_{від.}$  – капіталовіддача людського капіталу;

$P$  – обсяг реалізованої продукції;

$\sum C_{ЛК}$  – загальна вартість людського капіталу, що враховує витрати на освіту, відтворювані витрати, інвестиції у людський капітал, кількість років до виробничого формування людини, індекс споживчих цін;

$Z_{ЛКВ}$  – відтворювані витрати на людський капітал, що враховують середньорічну зарплату одного робітника без соціальних відрахувань.

За прибутковим принципом доцільно застосовувати метод непрямої капіталізації, тобто дисконтування грошових потоків. Формулу, за якою зазвичай здійснюється дисконтування, можна перетворити таким чином:

$$K_j = \sum_{i=1}^n \frac{\Delta\Pi_{ij}}{(1+r)^i} , \quad (3.5)$$

де  $K_j$  – вартість  $j$ -ої складової людського потенціалу (як ресурсу), що зазнає капіталізації при виготовленні продукції;

$\Delta\Pi_{ij}$  – перевага у прибутку, що була отримана в  $i$ -ий період часу завдяки застосуванню  $j$ -ої складової людського потенціалу;

$r$  – ставка дисконту (при виборі її значення доцільно враховувати можливу інфляцію);

$n$  – кількість періодів, протягом яких  $j$ -ої складова людського потенціалу застосовується для виготовлення продукції.

Вартість людського капіталу можна оцінювати також за методом ROA (return on assets concept) аналогічно тому, як це здійснюється при визначенні вартості нематеріальних активів. Для цього розглядається різниця між ринковою вартістю компанії, що базується на визначенні її прибутків, і вартістю її активів.

Як приклад реалізації порівняльного принципу в оцінюванні людського капіталу можна навести метод, який базується на застосуванні коефіцієнта Тобіна. Зазвичай коефіцієнт Тобіна використовується для визначення інвестиційної привабливості компанії і опосередкована враховує інтелектуальний капітал підприємства в цілому і людський потенціал персоналу як його складову, але він може безпосередньо застосовуватись для оцінювання персоналу підприємства [32]. Такий підхід передбачає, що людський потенціал є виробничим ресурсом. Значення коефіцієнта Тобіна відображає не тільки якість цього ресурсу, але і ефективність його використання. Так, якщо  $q > 1$ , то рівень персоналу даного підприємства перевищує середній на ринку праці, і підприємство має додатковий прибуток завдяки ефективному використанню людського потенціалу своїх працівників.

Як ще один приклад застосування методу, що використовує принцип порівняння, можна навести методику оцінювання людського капіталу за капіталізацією гудвілу підприємства. Для цього норму чистого прибутку за акціями даного підприємства порівнюють зі середнім значенням аналогічної величини для інших підприємств цієї ж галузі. Якщо показник для даного підприємства перевищує середній по галузі, це означає, що підприємство ефективно використовує людський потенціал своїх працівників, перетворюючи його у людський капітал, і отримує додаткового прибутку (надприбутки) порівняно з іншими підприємствами даної галузі.

Таким чином, на сучасному етапі розвитку суспільства для кожного окремого підприємства процес капіталізації, що реалізується при виробництві продукції, у тій чи іншій мірі визначається перетворенням інтелектуального потенціалу у інтелектуальний капітал і, зокрема, людського потенціалу його персоналу у людський капітал як одну із складових інтелектуального капіталу. Міра цих перетворень є тим більшою, чим більш технологічної є продукція підприємства. Отже, в умовах економіки знань конкурентоспроможність як окремого підприємства, так і країни в цілому як суб'єкту глобальної економічної системи визначається тим, на скільки ефективно здійснюється капіталізація інтелектуального потенціалу. Тому необхідно здійснювати оцінювання кожної із складових інтелектуального капіталу, забезпечувати позитивну динаміку капіталізації.

### Література до Розділу 3

1. Звягильский Е. Л. Капитализация – основа и направление повышения стоимости Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://zadonbass.org/news/hot/message\\_11222](http://zadonbass.org/news/hot/message_11222)
2. Капитализация экономики: проблемы и перспективы. Материалы семинара (ч. 2) [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://www.ief.org.ua/IEF\\_rus/ET/Kapitalizaciya306.pdf](http://www.ief.org.ua/IEF_rus/ET/Kapitalizaciya306.pdf)
3. Гриценко А. А. Капитализация и социализация экономики в ретроспективе и перспективе [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Mtpsa/2009\\_15/Gricen.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mtpsa/2009_15/Gricen.pdf)
4. Бережная И. В. Капитализация человеческого капитала в условиях развития социально ориентированной экономики региона / И. В. Бережная, Е. А. Михуринская [Текст]. – Вісник Донецького університету економіки і права №2 – 2011. – С. 8-11.
5. Простов А. Ф. Ресурсы для развития: капитализация человеческого потенциала [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://kochetov.viperson.ru/wind.php?ID=639746>
6. Шафиев Р.М. Парадигма капитализации интеллектуальной собственности в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Evkpi/2010/1.Ekonom.teoria/2\\_kpi\\_2010\\_7.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Evkpi/2010/1.Ekonom.teoria/2_kpi_2010_7.pdf)
7. Кондратьев Н. Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды / Н. Д. Кондратьев, Ю. В. Яковец, Л. И. Абалкин [Текст]. – М. : Экономика, 2002. – 766 с.
8. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития [Текст]. – М. : Прогресс, 1981. – 401 с.
9. Соболева И. В. Парадоксы измерения человеческого капитала. Научный доклад [Текст]. – М. : Институт экономики РАН, 2009. – 50 с.
10. Glossary [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://www.worldbank.org/depweb/beyond/global/glossary.html>
11. Евтухов В. Л. Куда зовет Россия [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://evtukhov.livejournal.com/8345.html>

12. Алексеев Ю.В. Человеческий капитал: Система управления капитализацией и развитием человеческого потенциала страны – Режим доступа [www.optima-project.ru/doc/doklad\\_skolkovo.doc](http://www.optima-project.ru/doc/doklad_skolkovo.doc)

13. Приз за производительность. Тематический доклад SIEMS [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://www.skolkovo.ru/public/media/documents/research/SIEMS\\_Monthly\\_Briefing\\_2010-06\\_rus.pdf](http://www.skolkovo.ru/public/media/documents/research/SIEMS_Monthly_Briefing_2010-06_rus.pdf)

14. Макаров В. Л. Экономика знаний: уроки для России [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://www.nkj.ru/archive/articles/2874/>

15. Котко М. Впервые в Украине появится своя силиконовая долина [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://h.ua/story/43291/>

16. Азаров хочет сделать из Украины свою Силиконовую долину [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://ubr.ua/ukraine-and-world/technology/zarov-hochet-sdelat-iz-krainy-svou-ilikonovuu-dolinu-117068>

17. Россия предлагает создать в Крыму "Силиконовую долину" [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://www.delfi.ua/news/daily/ua-ru/rossiya-predlagaet-sozdat-v-krymu-silikonovuyu-dolinu.d?id=1000793>

18. Макушкин А. Основные сценарии развития глобальной экономики до 2030 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://www.politobraz.ru/osnovnye-stsenarii-razvitiya-globalnoi-ekonomiki-do-2030-g?quicktabs\\_17=1](http://www.politobraz.ru/osnovnye-stsenarii-razvitiya-globalnoi-ekonomiki-do-2030-g?quicktabs_17=1)

19. Украинские айтишники скоро смогут обогнать Ахметова по экспорту [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://donetsk.comments.ua/news/2011/12/15/085849.html>

20. Геец В. М., Гриценко А. А. Инновационные перспективы экономического роста в Украине в послекризисный период [Электронный ресурс]. – Режим доступа [http://www.aef.kz/aef2010/presentation/inno/Geec\\_V.Gricenko-Innovacion.pdf](http://www.aef.kz/aef2010/presentation/inno/Geec_V.Gricenko-Innovacion.pdf)

21. Новий курс: реформи в Україні 2010-2015. Національна доповідь / За заг. ред. В. М. Гееця [Текст]. – К. : НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.

22. Яблонский С. Капитализация 500 крупнейших мировых компаний за год выросла в полтора раза [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://delo.ua/business/kapitalizacija-500-krupnej-shih-140961/>

23. Амосов О. Ю. Науковий досвід О. Г. Лібермана та капіталізація знань: сучасні реалії / О. Ю. Амосов, Н. Л. Гавкалова, Н. С. Маркова // Ліберманівські читання – 2009. Економічна спадщина та сучасні проблеми. Монографія / Під заг. ред. Пономаренка В. С., Кизима М. О., Зими О. Г. [Текст]. – Харків : ФОП Лібуркіна Л. М.; ВД «ІНЖЕК», 2009. – 296 с.
24. [Хархалис Р.](#) Сравнение капитализации компаний [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http://ko.com.ua/mozhet li google kupit htc sravnenie kapitalizacii kompanij 47154](http://ko.com.ua/mozhet_li_google_kupit_htc_sravnenie_kapitalizacii_kompanij_47154)
25. [Hodgkins К.](#) \_Apple's value is more than Microsoft and Intel combined [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.tuaw.com/2011/06/04/apples-market-value-is-more-than-microsoft-and-intel-combined/>
26. Special Report The Global 2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.forbes.com>
27. Microsoft: Visual Financials (BETA) [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&symbol=N%5EMSFT>
28. Доклад о развитии человеческого потенциала в Российской Федерации за 2004 год / Под общ. ред. проф. С. Н. Бобылева [Текст]. – М. : Весь Мир, 2004. – 160 с.
29. Ъ-Миклашевская А. Первые среди скрытных [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.kommersant.ru/doc/730855/print>
30. Амосов О. Ю. Капитализация человеческого капитала предприятия / О. Ю. Амосов, С. С. Лебедев [Текст]. – Вісник Донецького університету економіки та соціального капіталу. – 2011. – №2. – С. 3 – 7.
31. Капитализация предприятий: теория и практика : моногр. / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой [Текст]. – Донецк, ТОВ «Цифровая типография», 2011. – 328 с.
32. Яскевич Е. Е. Использование коэффициента Тобина для оценки персонала [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.cpcpa.ru/Publications/012/>