

8. Hannan M. The Population Ecology of Organizations / M. Hannan, J. Freeman // A. J. S. — 1977. — V. 82. — № 5. — P. 64—69.
9. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости процента и денег / Дж. М. Кейнс; пер. с англ. Н. Н. Любимов; ред. Л. П. Куракова. — М.: Гелиос АРВ, 2002. — 351 с.
10. Нельсон Р. Р., Уинтер С. Дж. Эволюционная теория экономических изменений / Р. Нельсон, С. Уинтер; пер. с англ. М. Я. Каждана. — М.: Дело, 2002. — 536 с.
11. Рапопорт В. С. Развитие организационных форм управления научно-техническим прогрессом в промышленности / В. С. Рапопорт. — М.: Экономика, 1979. — 232 с.
12. Кучин Б. Л.; Якушева Е. В. Управление развитием экономических систем: технический прогресс, устойчивость / Б. Л. Кучин, Е. В. Якушева. — М.: Экономика, 1990. — 157 с.
13. Ерохина Е. А. Теория экономического развития: системно-синергетический подход / Е. А. Ерохина. — Томск: Изд-во Томского ун-та, 1999. — 160 с.
14. Стеченко Д. М., Григорович А. В., Дука А. П. Менеджмент. Словник-довідник: навч. посіб. для студ. ВНЗ. — Хмельницький: Поділля, 2004. — 587 с.
- Стаття надійшла до редакції 15.09.2012 р.

УДК. 33614:658.152

**В. З. Потій, канд. екон. наук, проф.,  
А. П. Куліш, канд. екон. наук, проф.,  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»**

### ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ У КАПІТАЛ

У статті досліджено сутність фінансових ресурсів і капіталу підприємства. Сформульовано теоретичні підходи трансформації фінансових ресурсів у капітал.

В статье исследована сущность финансовых ресурсов и капитала предприятия. Сформулированы теоретические подходы трансформации финансовых ресурсов в капитал.

The essence of financial resources and the company's capital were analyzed in the article. The theoretical approaches of transforming the financial resources into capital were formulated.

**Ключові слова:** фінансові ресурси, сукупні фінансові ресурси, капітал, рух капіталу, приращення капіталу, трансформація фінансових ресурсів у капітал.

**Ключевые слова:** финансовые ресурсы, совокупные финансовые ресурсы, капитал, движение капитала, наращивание капитала.

**Key words.** Financial resources, aggregate financial resources, capital, capital transfers, capital strengthening

**Постановка проблеми.** У сучасних економічних умовах господарюючий суб'єкт для успішного функціонування має приділяти увагу різним аспектам своєї діяльності. Ринкові економічні відносини потребують принципово нових підходів до вирішення проблеми достатності капіталу для його фінансово-майнового забезпечення. Саме забезпеченість підприємства фінансово-майновими засобами є основою економічної стабільності не лише самого підприємства, а й країни в цілому. За цих умов одним із основних завдань є удосконалення формування фінансового капіталу.

Важливим у формуванні фінансового капіталу підприємства є процес трансформації фінансових ресурсів у капітал.

Саме з огляду на ці проблеми виникає необхідність дослідити та науково обґрунтувати взаємозв'язок фінансових ресурсів і капіталу.

**Мета статті** — теоретичне дослідження й обґрунтування процесу трансформації фінансових ресурсів у капітал. Досягнення поставленої мети передбачене через проведення порівняльного аналізу поглядів різних науковців щодо сутності фінан-

сових ресурсів, капіталу, їхнього взаємозв'язку, специфічні й загальні ознаки та відмінності між ними.

**Аналіз останніх досліджень проблеми.** Теоретичні та практичні аспекти багатогранної проблеми були і є предметом наукових досліджень багатьох учених далекого зарубіжжя: Є.Ф. Бріггема, Н.Р. Холта, Ван Хорна, Е. Нікбахта, А. Гропеллі, Дж. І. Фіннерті, а також російських науковців: І. Т. Балабанова, В.В. Ковальова, О.С. Стоянової, Г.Б. Поляка, Т.В. Теплової та інших.

Належне місце в науково-теоретичному обґрунтуванні вказаної проблеми посідають і праці вітчизняних учених: І.О. Бланка, О.О. Терещенка, Г.Г. Кірейцева, Л.М. Ремньової, О.С. Редькіна, Л.О. Коваленко та ін. Разом із тим, серед науковців відсутня єдина економічна думка.

Значимість і водночас недостатня дослідженість вказаної проблеми та необхідність її вирішення визначають її актуальність.

**Виклад основного матеріалу.** Розуміння й обґрунтований підхід до визначення взаємозв'язку фінансових ресурсів і капіталу підприємства наведено у дослідженні з точки зору різних науковців щодо сутності проблеми та проведено порівняльний аналіз цих понять.

Виходячи з визначення фінансових ресурсів як грошових доходів і надходжень, які постійно знаходяться у розпорядженні підприємства для виконання поточної діяльності, інвестиційних і фінансових зобов'язань, фінансові ресурси доцільно розглядати як грошову форму фінансових відносин.

Різні фінансові відносини, які виникають у підприємства в процесі господарської діяльності, сприяють формуванню фінансових ресурсів підприємства з різних джерел.

З метою розроблення концепції трансформації фінансових ресурсів у капітал здійснено порівняння сутності цих понять.

Природа капіталу (нім. — *Kapital*, від лат. *capitalis* — головний) і його сутність досліджувалися науковцями протягом століть. Класична політична економія пов'язувала природу капіталу з поняттям «багатство». Дж. С. Мілль визначав капітал як накопичений запас продуктів праці [1, с. 386]. Ж. Сей у капіталі, як накопиченому запасі відповідних речей і праці, виокремлював специфічні його риси — підприємницьку здатність і здатність створювати дохід [2, с. 196]. К. Маркс показав, що капітал підприємства знаходиться одночасно в трьох формах: грошовій, продуктивній і товарній. Без одночасної наявності всіх трьох форм неможливе підвищення вартості виробництва. Таким чином, була визначена ключова риса капіталу — це його здатність до самозростання, або здатність приносити дохід. Ця риса і формує основу визначення капіталу.

П. Самуельсон, наприклад, розглядав капітал як багатство, яке є результатом минулої праці і яке знаходиться у власності та якому притаманна здатність приносити дохід.

Американські економісти (Д. Хайман, П. Хейне та ін.) визначають капітал як ресурс тривалого використання, який створюється з метою нарощування виробництва товарів, робіт, послуг. При цьому капітал вони розглядають як машини, будівлі, споруди, передавальні устрої, запаси сировини і людський капітал.

Надалі сутність капіталу почали ототожнювати не стільки з матеріальним багатством, скільки з його грошовою природою. Це означало визнання того факту, що будь-який елемент багатства, який приносить його власнику дохід протягом тривалого періоду, можна розглядати як капітал. Прихильником цієї точки зору був і М. Фридман, який ототожнював капітал з рухом різних грошових форм (грошей, цінних паперів), а дохід — з відсотком.

У сучасній теорії фінансового менеджменту склалося кілька теорій капіталу підприємства.

Перша теорія — це «теорія власності». За цією теорією під капіталом розуміють різницю між активами компанії і кредиторською заборгованістю. Активи розглядаються як кошти, які знаходяться у розпорядженні власника, а кредиторська заборгованість — як зобов'язання підприємств перед позикодавцями. Відповідно до цієї

теорії капітал розглядається з позиції його власника, тобто ототожнюються поняття «капітал» і «власний капітал», а позиковий капітал розглядається як «від'ємний актив», який зменшує власні активи підприємства.

Друга теорія — це «теорія господарської одиниці». Згідно з цією теорією діяльність компанії розглядається окремо від її власників. Засновники і вкладники (інвестори) не пов'язані з функціонуванням компанії. Такий підхід притаманний акціонерним товариствам, хоча може бути застосований і до підприємств інших організаційно-правових форм. В основу теорії господарської одиниці покладено рівняння:

#### **Активи = Капітал**

Права частина рівняння дає уявлення про суму часток у капіталі, власники яких мають неоднакові права. Ліва частина рівняння характеризує права підприємства на отримання вигод у вигляді товарів, послуг, інших надходжень і має відображати оцінку вірогідних доходів, які можуть бути отримані підприємством. Основна відмінність між власним і позиковим капіталом у тому, що права кредиторів не залежать від оцінки підприємства, а права акціонерів вимірюються за частково інвестованими активами і реінвестованим прибутком. Саме на цю теорію орієнтовані сучасні методи і моделі управління капіталом підприємства.

Третя теорія — це «теорія залишкового капіталу». Вона посідає проміжне місце між першою і другою теорією. Рівняння капіталу за цією теорією має такий вигляд:

#### **Активи – Капітал, вкладений кредиторами і власниками привілейованих акцій = Остаточний капітал**

Концепція залишкового капіталу спрямована на забезпечення інформацією власників звичайних акцій для прийняття ними інвестиційних рішень.

Власники звичайних акцій мають право на залишок прибутку після погашення зобов'язань перед власниками привілейованих акцій, кредиторами та бюджетом, а також на суму чистих активів у разі ліквідації підприємства.

Первинно інвестований капітал і нерозподілений прибуток виступають капіталом самої компанії. В цьому даний підхід ідентичний теорії господарської одиниці.

Четверта теорія — це «теорія підприємства». З позиції цієї теорії підприємство розглядається як соціальне утворення, діяльність якого направлена на задоволення інтересів різних соціальних груп (акціонерів, кредиторів, працівників і клієнтів, державних органів і громадськості). Таким чином, капітал являє собою синтез багатьох взаємодіючих елементів. Він є належним багатьом економічним групам, а прибуток, як частина капіталу, є набагато ширшим поняттям, ніж чистий прибуток як джерело фінансування діяльності підприємства.

У цілому кожна з розглянутих теорій є прийнятною для певного сегменту ринкових відносин. Теорія власності розглядає капітал з точки зору власника. Під капіталом розуміють фінансовий еквівалент усього того, що належить власникові, але не враховує зовнішнього фінансового забезпечення. Тобто, за цією теорією ототожнюються поняття «капітал» і «власний капітал». Позиковий капітал розглядається виключно як кредиторська заборгованість, яка зменшує власні активи акціонерів, або як «від'ємний актив».

Концепція капіталу більш підходить для бухгалтерського трактування капіталу. Вона свідчить про суму, яка залишається власникам простих акцій після погашення вимог кредиторів і акціонерів — власників привілейованих акцій.

Теорія «господарської одиниці» є найбільш адекватною сучасним умовам господарювання.

У сучасній українській економічній літературі існує велика кількість визначень поняття капіталу підприємства, які відображають різні точки зору. Так, Центральна спілка споживчих товариств України у Методичних рекомендаціях з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств сформулювала термін «капітал» як сукупні грошові ресурси, що використовуються на підприємстві [3].

І. Бланк розглядає капітал підприємства як поняття, що характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування активів. Учений зазначає, що в бухгалтерському балансі підприємства авансований капітал відображається у формі пасиву [4, с. 126]. Схоже трактування капіталу у своїй роботі надають С. Салига, Н. Дацій, С. Корецький, Н. Нестеренко та К. Салито, В. Є. Леонтєв і Н. П. Радківська.

Л. Коваленко і Л.Рсмньова під капіталом розуміють матеріальні засоби і грошові кошти, вкладені в підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності [5, с. 248].

На думку А. Ганієва, з погляду теорії корпоративних фінансів у вузькому сенсі капітал виражатиме фінансові відносини, що виникають між акціонерним товариством (корпорацією) та іншими суб'єктами господарювання з приводу його формування та використання [6, с. 41].

Слід відзначити, що багато вітчизняних фінансистів розглядають капітал підприємства як багатоаспектну категорію. Детально цей підхід висвітлює Г.Кірейцев, який зауважує, що з погляду на підприємство як на незалежний суб'єкт господарювання капітал являє собою абстрактну суму фінансових коштів у грошовій формі, що надані їхнім власником або кредитором господарюючому суб'єкту з метою інвестування, і характеризуються юридичним і часовим аспектами. При цьому майно підприємства дослідник характеризує як уречевлення (еквівалент) капіталу, що являє собою потенціал підприємства або конкретну форму використання капіталу. В результаті він доходить висновку, що активи і пасиви — це лише різні аспекти одного і того самого явища [7].

Аналогічну позицію у своїх дослідженнях мають А. Загородній і Г. Вознюк, які розглядають капітал підприємства з одного боку як сукупні ресурси, які використовуються в підприємстві, а з другого — як суму накопичених матеріальних благ, результат минулої (попередньої) діяльності та засіб для здійснення подальшої (майбутньої) виробничої чи комерційної діяльності [8].

На погляд В. Шелудько, у пасивах балансу відображається капітал підприємства за джерелами формування, а в активах — капітал у його речовій (матеріальній і нематеріальній) формі [9].

П. Круш, О.Клименко, В.Подвігіна та О.Гулевич також розглядають поняття «капітал підприємства» з кількох ракурсів. Вони вважають, що капітал — це сукупність ресурсів, які можуть приносити економічні вигоди, а також виробничі відносини (основний та оборотний капітал) та відносини власності (власний і залучений капітал) [10].

Деякі вчені для позначення капіталу, що функціонує на мікрорівні, окремо вводять поняття «фінансовий капітал», ототожнюючи його з фінансовими ресурсами підприємства.

На наш погляд, ці поняття тісно пов'язані, але потребують відокремлення одне від одного.

Фінансові ресурси, які використовує підприємство в господарському обороті і які приносять дохід, трансформуються у капітал. У цьому процесі можна виділити три етапи.

Перший етап — це акумулювання тимчасово вільних фінансових ресурсів на фінансових ринках.

Другий етап включає залучення фінансових ресурсів у господарський оборот підприємства. Така трансформація можлива у разі поєднання інтересів інвесторів і потреби підприємства щодо обсягу та вартості залучених ресурсів, строку і напрямів їхнього руху.

Третій етап — це етап прирощення капіталу. На цьому етапі визначається ефективність політики залучення фінансових ресурсів. Результати цього етапу характеризують ступінь досягнення інтересів інвесторів і фінансових цілей підприємства. На цьому етапі відбувається або збільшення вартості підприємства і формування внутрішніх джерел власного капіталу або зменшення вартос-

ті підприємства, погіршення фінансового стану і його інвестиційної привабливості.

Слід зауважити, що відповідна частина фінансових ресурсів виступає результатом функціонування капіталу підприємства. До елементів фінансових ресурсів можна віднести прибуток і амортизаційні відрахування. При цьому капітал є більш широке поняттям, аніж фінансові ресурси.

Основну відмінність капіталу від фінансових ресурсів можна звести до такого:

✓ при аналізі формування капіталу компанії основним є не те, якими потенційними можливостями володіють грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні компанії, і коли вони надійшли в компанію, а те, що вони є залучені в господарський оборот.

Наприклад, виручка від реалізації продукції (робіт, послуг) є однією з основних складових вхідного грошового потоку компанії, але до складу фінансового капіталу вона не входить. Це пояснюється тим, що грошові кошти при формуванні капіталу залучаються в господарській оборот або при формуванні первинного капіталу (статутний капітал), або в процесі формування прирощеної вартості (прибуток), або на основі тимчасового використання (кредити, позики, кредиторська заборгованість). Виручка виступає тільки частково носієм прирощеної вартості (в частині прибутку), а в основному це спосіб повернення раніш витрачених коштів і обслуговування капіталу.

Аналогічна картина спостерігається і з амортизаційними відрахуваннями. Адаже амортизація — це інструмент відновлення вартості майна підприємства, тому фінансові ресурси доповнюються амортизацією, а капітал — ні;

✓ категорії «фінансові ресурси» і «капітал» розглядаються на різних стадіях господарського обороту. Так, фінанси компанії матеріалізуються у форму фінансових ресурсів у момент їх надходження в оборот (виручка від реалізації надходження від реалізації майна). Про капітал доцільно говорити тільки тоді, коли фактично фінансові ресурси залучені в господарський оборот, який забезпечує їхній приріст;

✓ фінансові ресурси — це завжди грошові кошти, капітал може включати крім грошових коштів й інші цінності (наприклад, вкладений додатковий капітал).

Доцільно зазначити, що компанії в своїй діяльності намагаються використовувати в першу чергу внутрішні джерела фінансування. Компанія, яка має відповідну суму нерозподіленого прибутку, могла б виплатити дивіденди і потім розмістити нові звичайні акції, щоб тримати суму додаткового капіталу. Однак існують певні причини, які пояснюють пріоритет фінансування компанії за рахунок внутрішніх джерел. Не менш важливим є відсутність витрат, які виникають при емісії цінних паперів, а також можливість для акціонерів уникати розмивання капіталу, зниження майбутніх доходів або підвищення фінансових ризиків.

**Висновки.** Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що фінансові ресурси і капітал підприємства мають ідентичну економічну природу, яка пов'язана з джерелами фінансування. Капітал — це більш висока форма організації фінансових ресурсів для функціонування в господарській діяльності. Капітал підприємства — це фінансові ресурси, які формуються з різних джерел за допомогою різноманітних інструментів, використання яких спрямоване на досягнення тактичних і стратегічних цілей. Функціонування підприємства на ринку в першу чергу спрямоване на отримання доходу і зростання вартості підприємства.

### Література

1. Ковальчук В. М. Історія економіки та економічної думки: Навч. посіб. / В. М. Ковальчук, М. В. Лазарович, М. І. Сарай — К.: Знання, 2008 — 647 с.
2. Сей Ж-Б. Трактат по политической экономии // Ж. Б. Сей. Трактат по политической экономии. Бастна Ф. Экономические софизмы. Экономические гармонии. — М.: Дело, 2000. — 358 с.

3. Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств (Текст) // Вісті Центральної спілки споживчих товариств України від 28.07.2006 р. № 30-32 — К., 2006.
4. *Бланк И. А.* Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. — К.: Ника-Центр, 2003. — 480 с.
5. *Коваленко Л. О.* Фінансовий менеджмент; Навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. — К.: Знання 2005. — 485 с.
6. *Ганієв А.* Капітал акціонерного товариства: принципи формування і оптимізація структури / А. Ганієв // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 7—8. — С. 41.
7. *Кірейцев Г. Г.* Фінансовий менеджмент / Г. Г. Кірейцев, ...Виговська, О. М. Петрук. — Житомир, 2002. — 431 с.
8. *Загородній А. Г.* Фінансовий словник. — 2-ге вид. випрі допов. А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смолженко. — Л.: Центр Європи, 1997 — 576 с.
9. *Шелудько В. М.* Фінансовий менеджмент: Підручник / В. М. Шелудько. — К.: Знання, 2006. — 439 с.
10. *Круш П. В.* Капітал, основні та оборотні запаси підприємства: Навчальний посібник. / П. В. Круш, О. В. Клименко, В. І. Подвігіна, В. О. Гулевич. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 328 с.

Стаття надійшла до редакції 11.09.2012 р.

УДК 336.761:658.144

**М. А. Гапонюк, канд. екон. наук,  
проф., зав. кафедри Фінансові ринки  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»**

### **БОРГОВИЙ КАПІТАЛ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ КОРПОРАЦІЇ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

У статті розглядаються теоретичні та прагматичні аспекти формування структури капіталу сучасних корпорацій та їх стратегії на ринку боргового капіталу. Проаналізовано особливості випуску боргових зобов'язань в умовах нестабільності фінансових ринків. Обґрунтовано рекомендації, спрямовані на оптимізацію емісійної політики вітчизняних корпорацій на ринку облігацій.

В статье рассматриваются теоретические и прагматические аспекты формирования структуры капитала современных корпораций и их стратегии на рынке долгового капитала. Анализируются особенности выпуска долговых обязательств в условиях нестабильности финансовых рынков. Обоснованы рекомендации, направленные на оптимизацию эмиссионной стратегии отечественных корпораций на рынке облигаций.

In the paper considered theoretical and pragmatic aspects of the capital structure of modern corporations and their strategies on debt capital market. Analyzed features of debt obligation release in instability of financial markets. Grounded recommendations aimed at optimizing the emission policy of domestic corporations in the bond market.

**Ключові слова:** акціонерне товариство, капітал, структура капіталу, фінансування, борговий капітал, фінансові ресурси, інвестиції, боргове зобов'язання, облігація, кредит, кредитор.

**Ключевые слова:** акционерное общество, капитал, структура капитала, финансирование, долговой капитал, финансовые ресурсы, инвестиции, долговое обязательство, облигация, кредит, кредитор.

**Keywords:** corporation, capital, capital structure, financing, debt capital, financial resources, investments, liabilities, bond, credit, creditor.

Питання структури капіталу, з часів появи теорії М. Міллера та Ф. Модільяні, знаходяться постійно в центрі уваги науковців-фінансистів. Численні концепції та навіть цілі наукові школи обґрунтовують часто цілком протилежні рекомендації щодо використання корпорацією різних джерел фінансування. Подібна невизначеність теоретичних положень поєднується зі складними процесами на фінансо-