

К.э.н. Жмайлова О.Г.

ГВУЗ «Украинская академия банковского дела НБУ», Украина

Роль ценных бумаг в образовании и формировании финансового капитала предприятия

Постановка проблемы. Рыночная экономика предусматривает развитие таких видов предпринимательской деятельности как производственная, коммерческая и финансовая. Производственное предпринимательство распространяется, в основном, на производство и потребление товаров и услуг, коммерческое – на их обмен, распределение и потребление, а финансовое – на обращение, обмен стоимостей. К числу особых видов предпринимательства относится финансовое (финансово-кредитное). В условиях данного вида предпринимательства деньги и ценные бумаги не только опосредуют товарообменные операции, но и служат основным объектом купли-продажи, превращая их в денежно-денежные или валютно-денежные, которые есть составляющей частью финансовых средств (или финансовых ресурсов) и являются не чем другим, как капиталом предприятия. В сложившихся условиях изменилась роль капитала в деятельности предприятий и возникло множество вопросов, связанных с возможностью привлечения средств при их образовании; первоочередным их распределением в начале деятельности предприятий и функционирования рынков ценных бумаг. Проблемам формирования капитала предприятий, оптимизации его структуры и управления посвященные труды Бланка И.А. [1], Швиданенко Г.О. [2], Дранко О. [4], Ляшенко Г.П. [5] и других.

Формулировка целей статьи. Целью исследования является изучение теоретических основ понятия финансовый капитал предприятия, определение источников, в том числе ценных бумаг, в процессе его образования и формирования.

Изложение основного материала. Финансовый капитал предприятия как экономическая категория существует объективно, его природа определяется не общественно-экономической формацией или типом экономической системы государства, а реальным процессом формирования предпринимательских структур и механизмом осуществления финансирования их деятельности.

Поэтому финансовый капитал предприятий формируется и используется субъектами хозяйствования в любой экономической системе в соответствии со стратегическими и тактическими целями последней.

Возникновение термина "капитал" связано с XVI - XVII вв., то есть периодом становления рыночной системы ведения хозяйства. Вначале капитал рассматривался как денежный капитал и другие финансовые обязательства. Более широкое распространение термин "денежный капитал" получил в конце XIX - начале XX в.в., в связи с объективными процессами, которые происходили в экономиках наиболее развитых стран мира: значительный рост промышленности, образование больших акционерных предприятий, концернов, трестов, то есть, предпринимательских структур, которые требовали больших объемов средств для своего устойчивого развития. Параллельно с этими процессами в банковских заведениях происходило значительное накопление денежного капитала, то есть, формировался финансовый рынок.

Владея значительными объемами денежного капитала, банковские учреждения все активнее стали проникать в реальный сектор экономики, не удовлетворяясь ролью кредиторов. Денежный капитал финансово-кредитных институтов все больше начал использоваться для основания новых предприятий, приобретения ценных бумаг промышленных акционерных обществ, то есть опять стал превращаться в промышленный капитал только на высшем витке эволюции промышленного и заемного капиталов.

Процессы объединения денежного капитала финансового сектора экономики с денежным капиталом промышленных и других предприятий реального сектора экономики исконно имели финансовую природу, потому что были связаны с образованием, распределением и использованием фондов средств, что стало основой для широкого распространения термина "финансовый капитал". При этом, понятие «капитал» понимали как денежный капитал, определенным образом мобилизованный и используемый как действительный промышленный капитал.

Превращение денег в капитал является объективной закономерностью развития рыночного способа ведения хозяйства, товарного производства и

обращения. Потребность в средствах хозяйственных структур - это потребность в источниках формирования капитала, которые необходимо привлечь в таком количестве и качестве, чтобы появились финансовые возможности для решения стратегических и тактических задач предпринимательской деятельности. Поэтому средства, а также другие виды материальных и нематериальных активов, выражены в стоимостной (денежной) форме, мобилизованные из разных источников с целью финансового обеспечения хозяйственной деятельности, рассматриваются в современных рыночных условиях как финансовый капитал предпринимательских структур. Следовательно, по своей экономической природе, финансовый капитал является капиталом в денежной форме, который превращается в действительный капитал в процессе своего инвестирования. [3]

В научном обороте понятие "финансовый капитал" в отличие от понятия "капитал" появилось относительно недавно, в начале XX столетия, после выхода в 1910 году одноименной книги немецкого социалиста Р.Гильфердинга. Исследуя сущность капитала в новых исторических условиях экономического развития ведущих стран мира, он пришел к заключению, что промышленность становится все зависимее от банковского денежного капитала. Происходит проникновение банковского капитала в промышленность, в результате чего происходит слияние капиталов. Объединение банковского капитала с промышленным он определил понятием "финансовый капитал", который находится в распоряжении банков и используется "промышленниками". Таким образом, немецкий социалист рассматривал финансовый капитал не столько с позиции финансовой науки, сколько как специфическую форму развития монополистического капитализма.

Что касается теории финансов, то в советский период капитал в любой его форме не был объектом исследования, и только с началом развития рыночной экономики началось формирование научного понимания экономической природы капитала предприятия. При этом большинство современных экономистов-финансистов рассматривают понятие "финансовый капитал" как синоним финансовых ресурсов. Они характеризуют капитал как

средства, вложенные в субъект ведения хозяйства для начала или продолжения хозяйственной деятельности с целью получения прибыли; считают его финансовыми средствами предприятия, которые отражаются в пассиве бухгалтерского баланса. При этом, капитал подразделяется на собственный, то есть сформированный за счет собственных источников финансовых ресурсов, и заемный, формирование которого осуществляется за счет заемных финансовых источников.

Рассматривая капитал с позиции финансового менеджмента, И.О.Бланк дает следующее его определение: "Капитал предприятия характеризует общую стоимость средств денежной, материальной и нематериальной форм, инвестированных в формирование его активов".[1]

Г.П. Ляшенко определяет капитал как: "Финансовые ресурсы, которые используются на развитие производственного процесса (покупка, сырья, товаров и других предметов труда, рабочей силы, других элементов производства) есть капитал в его денежной форме".[5]

Обобщение приведенных исследователями определений позволяет сделать вывод, что в условиях современного этапа развития рыночной системы хозяйствования понимание финансового капитала как чисто денежного капитала финансовых институтов, который используется в реальном секторе народного хозяйства, постепенно трансформируется. Это обусловлено тем, что капитал предпринимательских структур фактически образуется не только за счет мобилизации средств из различных источников, но и путем вложения материальных и нематериальных активов, земельных участков, ценных бумаг, интеллектуальных идей и т.д. В связи с этим финансовый капитал можно рассматривать как стоимость совокупности полученных из различных источников средств, предназначенных для финансового обеспечения хозяйственной деятельности предпринимательских структур.

Основной целью функционирования финансового капитала является обеспечение формирования дохода для владельцев предприятий и создания благоприятных условий для поступательного развития субъектов

предпринимательства в процессе кругооборота действительного капитала на макро- и микроэкономическом уровне. [3]

Основное назначение финансового капитала – это создание необходимых экономических условий для осуществления реального процесса воспроизводства в экономике страны; превращение средств и других имущественных ценностей в инвестиционные фонды, используемые как источники для образования реального физического капитала; создание объективных возможностей увеличения объема создаваемого в экономической системе государства валового внутреннего продукта.

Причины, обуславливающие рост потребности в финансовом капитале. Во-первых, увеличивается число новых предпринимательских структур, которым необходим финансовый капитал как «стартовый мотор»; во-вторых, стабилизируется экономическое положение на большинстве ранее созданных предприятиях, предусматривающих значительное увеличение объемов финансового капитала. В-третьих, во всех отраслях экономики постоянно происходят структурные изменения, связанные, с одной стороны, с процессами концентрации финансового капитала, создание крупных ОАО, корпораций, концернов, холдингов и т.д., а с другой стороны, уменьшение действующих структур с выделением определенной части финансового капитала для каждой из них. В-четвертых, количество финансово неустойчивых предприятий растет, значит будет увеличиваться число банкротств, а это повлияет на рост потребности в финансовом капитале для их санации или финансового оздоровления. В-пятых, стабилизация в целом национальной экономики и ее подъем будет существенно влиять на рост потребности в финансовом капитале.

Источники образования финансового капитала. По форме образования финансовый капитал – это, в основном, денежный капитал, сформированный в процессе распределения и перераспределения стоимости валового внутреннего продукта путем сбережений (накоплений), осуществляемых частными предприятиями, предпринимательскими структурами нефинансового и финансового секторов экономики, включая и госсектор, некоммерческими организациями, обслуживающими домашние хозяйства. Сюда относятся

накопления за счет использования части чистой прибыли, амортизационных отчислений, заработной платы и других доходов населения, определенной части средств фондов, предназначенных на социальные цели, прямых и косвенных налогов, доходов от внешнеэкономической деятельности. На протяжении развития рыночной системы хозяйствования увеличивается доля поступлений от других экономических систем в виде инвестиций, займов и кредитов, а также «теневых» капиталов. [3]

Источники образования финансового капитала предприятия:

1) Собственные внутренние: прибыль, амортизационные отчисления, выручка от реализации основных средств, другие источники. Особенность прибыли как источника образования финансового капитала заключается в том, что даже если его не используют для этих целей на конкретном предприятии, то, распределяя и перераспределяя в масштабах экономической системы государства, она направляется на образование и накопление капитала других субъектов предпринимательства. Во всех случаях прибыль, как источник средств, обеспечивает увеличение финансового капитала, его расширенное воспроизводство. Рост общей суммы прибыли и отсутствие убыточных отраслей в производственной сфере национальной экономики является одним из первых признаков улучшения дел в народном хозяйстве. Размер амортизационных отчислений зависит от объема основных фондов в стране, норм и методов амортизации, установленных в законодательном порядке. В рыночной экономике предпринимательские структуры самостоятельно распоряжаются своими амортизационными отчислениями, определяя направления и цели их расходы. Однако в условиях трансформационной экономики не все субъекты хозяйствования грамотно распоряжались полученными средствами от использования основных фондов. Во многих случаях предоставлено право самостоятельного использования амортизационных отчислений приводило к затратам средств не по назначению, а именно: на пополнение оборотных средств, недостаток которых испытывают практически все предприятия. В результате такого подхода к использованию амортизационных отчислений не производится нормальное воспроизводство

основного капитала, а средства, полученные за счет амортизации основных фондов, полностью выступают источниками финансирования развития предпринимательской деятельности.

2) Собственные внешние: акции; учредительные и паевые взносы, средства бюджетов, внебюджетных и специальных фондов, средства ассоциаций, концернов, холдингов, предоставляемые на безвозмездной основе. В рыночной экономике наибольшее значение имеют источники средств, мобилизуемых за счет возможностей рынка, поскольку основная масса свободных денежных капиталов концентрируется на финансовом рынке и через этот рынок перераспределяется между отдельными субъектами хозяйствования. Главными поставщиками свободных средств являются личные хозяйства, а также предпринимательские структуры. Государство реже участвует в образовании свободных средств на финансовом рынке, хотя его роль в формировании финансового капитала достаточно большая, прежде всего, за счет активного регулирования его образования.

В условиях развитого рынка средства прежде всего мобилизуются за счет возможностей рынка ценных бумаг или фондового рынка. При этом в образовании финансового капитала особое значение имеет рынок инструментов собственности. Инструментами собственности есть простые и привилегированные акции, которые при первичной эмиссии выполняют функцию образования финансового капитала публичных и закрытых акционерных обществ. Благодаря рынку инструментов собственности за счет эмиссии простых и привилегированных акций образуется акционерный капитал в акционерных товариществах, который составляет основу финансового капитала данных типов предприятий реального и финансового секторов экономики. В хозяйственных обществах (общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью) источниками образования паевого капитала есть учредительные и паевые взносы собственников и участников хозяйственных структур.

II. Заемные источники: банковские кредиты, выпуск облигаций, займы и кредиты небанковских учреждений, займы и кредиты государства,

долгосрочные налоговые льготы и кредиты, финансовый лизинг. В рыночной системе хозяйствования практически все корпорации финансового и нефинансового секторов экономики осуществляют финансирование своей хозяйственной деятельности за счет выпуска различных облигаций.

Несколько другая ситуация сложилась в экономике Украины, что обусловлено следующими причинами. Во-первых, для выпуска займов облигаций необходимо владеть достаточно большим объемом собственного капитала и, в первую очередь, уставного фонда, так как сумма займа не должна превышать 25% от его величины. Однако основная масса украинских предприятий, в том числе акционерных обществ реального и финансового секторов экономики, имеют относительно небольшие уставные капиталы. Во-вторых, субъекты хозяйствования всех секторов экономики в современных условиях не являются надежными эмитентами долговых обязательств, поэтому спрос на корпоративные долгосрочные облигации относительно низкий. В-третьих, несовершенство национального налогового законодательства долгое время было сдерживающим фактором выпуска займов облигаций предприятиями. В-четвертых, слабость и неразвитость национального фондового рынка также не способствует значительному росту объемов выпуска корпоративных облигаций. В-пятых, значительную часть денежных капиталов финансового рынка берут на себя государственные облигационные займы, которые в течение последних лет были основными видами облигаций на фондовом рынке.

Благодаря кредиту предпринимательские структуры получают возможность непрерывно осуществлять хозяйственную деятельность. Чем более развиты кредитные отношения, тем эффективнее работают отдельные экономические субъекты страны. Долгосрочный банковский кредит используется наравне с облигациями с целью получения больших объемов заемных средств на длительный период. Однако в условиях трансформационной экономики долгосрочное банковское кредитование осуществляется в ограниченном объеме в связи с низкой кредитоспособностью реального сектора экономики, высоким

уровнем риска, а также достаточно высокой стоимостью привлечения банками вкладов и депозитов физических и юридических лиц.

Как показывает анализ процессов формирования финансового капитала отечественными предприятиями, наиболее популярным источником привлечения финансовых ресурсов является эмиссия акций. В течение января - октября 2011 года государственной Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировано 499 выпусков акций на сумму 48,28 млрд. грн. По сравнению с соответствующим периодом 2010 года объем зарегистрированных выпусков акций увеличился на 10,73 млрд. грн. Значительные по объему выпуски акций, которые существенно повлияли на общую структуру зарегистрированных выпусков акций за период, зарегистрировано следующими банковскими учреждениями: ПАО «Кредит Промбанк», ПАО «Всеукраинский банк развития», ПАО «Диви банк», ПАО АКБ «Имэксбанк», ПАО «Государственный экспортно-импортный банк Украины», ПАО КБ «Надра», ПАО «Альфа-Банк», ПАО «Банк «Петрокоммерц-Украина», ПАО «Родовид Банк», ПАО АБ «Брокбизнес банк», ПАО «Марфин банк», ПАО АБ «Укргазбанк», ПАО КБ «Приват Банк», ПАО КБ «Южкомбанк», ПАО «Первый украинский международный банк», ПАО «Дочерний банк Сбербанка России», ПАО КБ «Дельта», ПАО «Мелиор банк», ЗАО «Банк профессионального финансирования» и ПАО «Банк Русский стандарт». В течение января - октября 2011 года количество выпусков акций банков, связанных с увеличением уставного капитала составило 87 на сумму 30,25 млрд. грн.

Предприятия, которые зарегистрировали наибольшие выпуски акций приведены в таблице 1

Таблица 1. – Перечень эмитентов, объем выпуска акций которых был наибольшим в I полугодии 2011 года*

Название эмитента	Объем эмиссии, млн.грн.
ПАО НАК «Нафтогаз Украина»	5000,00
ПАО «ПАО «Государственный экспортно-импортный банк Украины»	4589,00

ПАО АБ« Укргазбанк »	4300,00
ПАО « Родовид Банк »	3950,00
ПАО КБ «Надра»	3500,00

**Расчитано по данным Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [6]*

Объем выпуска акций этих эмитентов составил 60,45% от общего объема выпуска акций, зарегистрированных Государственной Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. Также за январь-октябрь 2011 комиссией зарегистрировано 164 выпуска облигаций предприятий на сумму 31,42 млрд. грн. По сравнению с аналогичным периодом 2010 года объем зарегистрированных выпусков облигаций предприятий увеличился на 26,28 млрд.грн. А в течение I полугодия 2011 года зарегистрировано 80 выпусков облигаций предприятий на сумму 16,58 млрд.грн. По сравнению с первым полугодием 2010 года объем зарегистрированных выпусков облигаций предприятий увеличился на 15,41 млн.грн. Положительным моментом является то, что к эмиссии облигаций привлекаются не только банковские учреждения, но и промышленные предприятия. Так, из общего объема выпуска облигаций на предприятия приходится почти 56%.

Перечень эмитентов, которые зарегистрировали наибольшие выпуски облигаций предприятий в I полугодии 2011 года приведены в таблице 2.

Таблица 2. – Перечень эмитентов, которые зарегистрировали наибольшие выпуски облигаций в I полугодии 2011 года*

Название эмитента	Объем выпуска, млн.грн.	Доля в общем объеме эмиссии, %
ООО «ЭСУ»	5300,00	31,96
ПАО КБ « Приват Банк »	2000,00	12,06
ПАО КБ « Правекс Банк »	500,00	3,02
ООО Агрокомплекс «Зелена долина»	300,00	1,81
ПАТ «Киевхлеб»	150,00	0,90

**Расчитано по данным Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [6]*

Объем эмиссии облигаций этих эмитентов составил 49,76% от общего объема выпуска облигаций, зарегистрированных Комиссией.

Данные свидетельствуют, что путем эмиссии акций в 2011 году привлекали финансовые ресурсы банковские учреждения. К выпуску облигаций были привлечены и промышленные предприятия. Но среди них возможность по эмиссии этого вида ценных бумаг имели наиболее крупные и наиболее мощные предприятия. Что же касается большинства промышленных предприятий, в том числе и сельскохозяйственных, то основным источником формирования их финансовых ресурсов остается прибыль. Но этот источник финансирования есть ограниченным, поскольку большая доля отечественных предприятий являются убыточными. Так, за 2010 год около 50% сельскохозяйственных предприятий не получили прибыли.

Процесс использования финансового капитала зависит от стадии жизненного цикла предприятия. Подтверждением этому является анализ процесса финансирования хозяйственной деятельности предприятий различных отраслей, форм собственности и хозяйствования, который показывает, что на начальном этапе 75% финансового капитала используется для формирования необоротных активов, 15% для образования оборотных активов и 10% направляются в фонд оплаты труда. Вторая фаза - устойчивое развитие деятельности - структура финансового капитала состоит из соотношения вложения средств в необоротные и материальные оборотные активы, ценные бумаги и фонд оплаты труда. Приблизительные данные такого соотношения составляют 15, 60, 15 и 10%, соответственно. [3]

Процессы формирования и использования финансового капитала взаимосвязаны между собой и имеют свою особенность в каждом предприятии в зависимости от его потребностей и возможностей.

Выводы. В рыночных условиях хозяйствования каждое предприятие самостоятельно выбирает источники формирования и направления использования финансовых ресурсов. Требованием, которое необходимо учесть при формировании финансового капитала является минимизация стоимости привлечения капитала и роста рыночной стоимости самого предприятия, и увеличение курса его акций на фондовом рынке.

Литература:

- 1.Бланк И.А.Управление активами [Текст] /И.А.Бланк.– К.:Ника-Центр», 2000.– 720с.
2. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства [Текст]: Навчальний посібник / Уклад. Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук – К: КНЕУ, 2007. – 440с.
- 3.Управління ресурсами підприємства [Текст]: Навчальний посібник / Під ред. к. е. н. Ю.М.Воробйова, д. е. н. Б.І.Холода. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 288с.
4. Дранко О. В.Управление капиталом.[Текст]/О.В. Дранко Финансовая газета, №42, 1998 г.
5. Ляшенко Г.П.Управління капіталом підприємства [Текст]: Навчальний посібник /Г.П.Ляшенко Державна податкова адміністрація України; академія державної податкової служби України. – Ірпінь:Академія ДПС України, 2001. – 346с.
6. Звіт державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за I півріччя 2011 року[Електронний ресурс]/www.nssms.gov.ua/activities annual.