



УДК 658.14

Шаблиста Л.М., д-р екон. наук, провідний науковий співробітник
Інституту економіки та прогнозування НАН України

КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВ: ПРИРОДА, СТРУКТУРА, ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ І ВІДТВОРЕННЯ

Обґрунтовано необхідність відтворювального підходу до дослідження капіталу підприємств та розкрито його сутність, що виявляється через поєднання двох структур капіталу – за формами власності і за формою втілення власності в різні види активів. Проаналізовано динаміку продуктивних і фінансових активів, робочого і фінансового капіталу, коефіцієнти забезпечення власним капіталом підприємств за видами економічної діяльності. Охарактеризовано процес кругообороту капіталу та визначено тенденції у нагромадженні капіталу в нефінансових корпораціях України¹.

Ключові слова: капітал підприємств, структура капіталу підприємств, фінансові і нефінансові (продуктивні) активи, відтворення капіталу підприємств, фінансова стійкість, тенденції формування капіталу підприємств.

На нинішньому етапі ринкової трансформації української економіки ключовою є проблема зміцнення фінансів підприємств як первинної ланки фінансової системи країни, де створюється чистий дохід, що слугує джерелом розширеного відтворення. Необхідною передумовою фінансової стійкості підприємств є достатність власного капіталу як найважливішої домінанти їхнього функціонування та розвитку.

В Україні перехід до ринкових умов господарювання відбувався в несприятливих за критеріями теорії товарів, грошей і капіталу умовах. Були відсутні передумови для швидкого нагромадження капіталу, здатного поглинути величезні матеріальні і людські ресурси, що нагромадилися в попередні роки. Ринкові інститути утворилися під впливом перекосів, що викликані, з одного боку, швидкоплинністю перехідного періоду, а з іншого – загальносвітовими тенденціями зміщення інтересів бізнесу із середовища реального сектора економіки у фінансовий сектор, який перетворився на самодостатній і функціонує автономно.

Фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. спричинила загострення проблем у фінансах підприємств, що існували і в докризовий період, зокрема таких, як нестача власного капіталу для господарського обороту, низька капіталізація прибутку підприємств, обмежена ліквідність, висока боргова залежність, неефективна структура капіталу, уповільнення процесу відтворення капіталу, відсутність механізму міжгалузевого переливу капіталу. Не вирішивши проблему нагромадження і розширеного відтворення капіталу, не можна запобігти кризовим і депресивним явищам у національній економіці і відновити її зростання на засадах якісної модернізації.

Вітчизняні науковці не приділяють цим проблемам достатньої уваги. В роботах українських учених А.Азаренкової [1]; Л.Алексеєнка [2]; В.Баліцької [3]; О.Бланка [4]; В.Зимовця [5]; Р.Квасницької [6]; О.Терещенка [7] та інших розглядаються окремі теоретичні аспекти капіталу підприємств у контексті його сутності, структури джерел фінансування основного та оборотного капіталу. Однак низка положень положень, викладених у їхніх роботах, має дискусійний характер; до того ж у них не знайшли відображення такі важливі питання, як природа капіталу, оптимізація його структури, тенденції нагромадження і відтворення в ринкових умовах. У цій статті поставлено за мету дослідити саме ці питання як у теоретичній, так і в практичній площинах.

¹ Публікацію підготовлено за виконання НДР за темою "Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення" (номер державної реєстрації 0111U004209).



Капітал – складна багатоаспектна категорія, що неоднозначно трактується в економічній літературі. З усієї множини визначень капіталу вченими різних шкіл у різні часи, що детально проаналізовані в монографії В.Баліцької [3, с. 9–41], чітко прослідковуються два підходи до економічної сутності цієї категорії. Згідно з першим підходом капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів, а згідно з другим – капітал становлять фінансові ресурси, авансовані у фінансово-господарську діяльність підприємства і спрямовані на формування його майна (активів). Істотним недоліком обох підходів є те, що вони розглядають капітал в статичній як одномоментний зріз. Увага зосереджується на окремих стадіях обороту коштів – виробничій або грошовій, що обмежує можливість дослідження капіталу підприємств як єдиного цілого, яким він є насправді. Статичний підхід, як зазначає лауреат Нобелівської премії (1972 р.) Дж.Р.Хікс, зовсім не прийнятний, наприклад, за аналізу тенденції нагромадження капіталу, оскільки в процесі самого нагромадження виникають такі додаткові процеси (зміни), які просто не можуть бути враховані в кожній із статичних моделей [8, с. 38].

Зрозуміти сутність капіталу як єдиного цілого можна, лише застосувавши відтворювальний підхід до його дослідження. З позиції відтворювального підходу, що передбачає єдність усіх стадій відтворювального процесу (виробництво – обмін – розподіл – споживання) капітал є вартістю, що здійснює безперервний рух у часі і просторі, послідовно набуваючи різних форм: грошової, виробничої, товарної, грошово-приростної ($G...V...T$ ($G+\Delta G$)). У реальній дійсності кругообіг капіталу здійснюється одночасно в усіх трьох формах, між якими має існувати певне кількісне співвідношення, пропорційність. У процесі зміни форми первісна вартість не тільки зберігається, а й змінює свою величину завдяки приростній (доданій) вартості, що й перетворює її на капітал. Будь-яка зміна в активах підприємств безпосередньо відображається на зміні авансованих у них ресурсів і навпаки.

Теорію капіталу як об'єкта, що розвивається, вперше сформульовано К.Марксом у "Капіталі", де капітал розглядається не як річ, а як "певне суспільне, належне певній історичній формації суспільства виробниче відношення, яке представлено в речі і надає цій речі специфічного суспільного характеру" [9, с. 349]. Він довів, що процес утворення, накопичення, використання капіталу пов'язаний із рухом грошей, без яких неможливо організувати виробництво, розподіл, перерозподіл і споживання матеріальних благ. К.Маркс не ототожнював гроші і капітал. Лише за певних умов гроші перетворюються на капітал. Такі умови створює товарний обіг, коли гроші перетворюються на товар, потім товар знову перетворюється на гроші, але з певним приростом (доданою вартістю). Таким чином, гроші як посередник обміну або віртуальний знак не є багатством поза системою виробництва товарів. Вони лише є знаком вартості, а вартість є уречевлена в товарі суспільно необхідна праця. Тільки ця вартість може в подальшому розподілятися і перерозподілятися у будь-яких інших сферах економіки.

На необхідність дослідження капіталу як єдиного цілого вказують і деякі сучасні вітчизняні вчені. Так, В.Зимовець зазначає, що "коректно розглядати капітал як не лише актив, але й як еквівалентні йому у вартісному вимірі джерела фінансування, тобто суму власного і позичкового капіталу та інших фінансових зобов'язань" [5, с. 78]. Саме такий методологічний підхід до аналізу економічних активів і капіталу робить нерозривним зв'язок між фінансовим і загальноекономічним станом підприємств, між їхніми матеріально-речовими і фінансовими потоками.

Сутність капіталу як єдиного цілого виявляється в поєднанні двох його структур: за формою власності (власний і позиковий) і за формою втілення власності в різні види активів: реальні – продуктивні (нефінансові) і фінансові – віртуальні.

Поділ капіталу на власний і позиковий характеризує зміст майна – вартість, а нефінансові і фінансові активи розкривають форми втілення власності. Традиційно до нефінансових активів (продуктивного капіталу) відносять основний і оборотний капітал [10, с. 33–34]. При цьому основний капітал визначається як вартість основних засобів, які використовуються у виробничому процесі і переносять свою вартість на



продукти, що виробляються частинами, повертаючись до власника у вигляді амортизації, а оборотний – як вартість елементів постійного капіталу (предметів праці – сировини, матеріалів), які авансуються у різні види поточних витрат підприємства і повертаються до власника у грошовій формі повністю після реалізації товару.

При такому поділі продуктивного капіталу і тлумаченні сутності обох його складових неможливо зрозуміти процес відтворення капіталу, оскільки відсутня основна частина продуктивного капіталу – робоча сила (людський капітал), що є генератором доданої вартості, яка слугує джерелом розширеного відтворення капіталу². В умовах IT-революції, що розгортається у світі, становлення нової економіки і глобального інформаційного технологічного укладу зміни в змісті відносин найманої праці і капіталу потребують використання переважно складної робочої сили, що створює відповідно більші маси вартості і доданої вартості. Звідси – потреба вкладень у людський капітал і необхідність різкого підвищення творчої активності, інтелекту і освітнього рівня безпосереднього виробника, і альтернативність його включення в управління підприємствами [11, с. 7; 12, с. 68].

Під людським капіталом розуміють нагромаджений трудовий потенціал, який може бути як реалізованим у трудовій діяльності, тобто у вигляді затрат фізичної і розумової енергії, так і залишатися нереалізованим або реалізованим частково. Специфіка цього виду капіталу полягає в тому, що його вартість не переноситься на готовий продукт за аналогією з вартістю спожитих засобів виробництва, а відтворюється як нова вартість, створена власником робочої сили в обсязі, еквівалентному її вартості, і така, що покривається нормальною, за інших рівних умов, заробітною платою. Внаслідок цього капітал, авансований на наймання робочої сили, припиняє своє перетворення у грошовій формі і переходить у форму продуктивного капіталу [13, с. 88–107]. За швидкістю обороту і способом відшкодування витрат людський капітал частково виключається в оборотний капітал (у статтю "незавершене виробництво"). Зберігаючись потім як елемент перенесеної вартості, цей капітал стає елементом товарного капіталу. Реалізація товару повертає власнику всього авансованого капіталу не тільки вартість зносу основного капіталу і предметів праці, а також приносить середній прибуток. Частково людський капітал можна представити як основний (у вигляді нематеріальних активів, які є результатом духовної, розумової, інтелектуальної діяльності: винаходи, відкриття, патенти, проекти тощо), котрий поступово повертається до роботодавця-інвестора у формі нагромадження "квзіамортизаційного фонду" [13, с. 106; 14, 23–27].

До фінансових активів відносяться: гроші в національній та іноземній валюті (в касі підприємства, на розрахунковому, депозитному та валютному рахунках у банку, на акредитивах, чекових книжках, векселі та переводі до одержання); грошові еквіваленти (державні казначейські зобов'язання, облігації, інші високоліквідні цінні папери, аналоги яких вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни їхньої вартості); дебіторська заборгованість за розрахунками з покупцями; фінансові інвестиції за методом участі підприємства в капіталі в асоційовані та дочірні підприємства, у спільну діяльність у формі придбання пакета акцій або паю, передачі техніки та інших матеріальних цінностей; довгострокові позики, що надаються на строк понад 12 місяців; вклади в інвестиційні фонди; вартість майна, котре передане у довгострокову оренду на правах фінансового лізингу, що приносить підприємству або частку в прибутку інших підприємств, або дивіденди, відсотки, відстрочені податкові активи; інші необоротні активи. Фінансові активи потрібні для гарантованого покриття зобов'язань підприємств, і що мобільніші ці активи, що швидше їх можна перетворити на грошові кошти, тим вища ліквідність підприємства, стійкіший його фінансовий стан.

² Поняття "людський капітал" було введено в економічну теорію на початку 1960-х років у публікаціях американського вченого Т.Шульца, який у 1970 р. став Нобелівським лауреатом з економіки, а в 1964 р. інший американський учений Г.Беккер видав монографію "Людський капітал", за яку в 1992 р. отримав Нобелівську премію.



Критерієм поєднання двох структур капіталу є фінансово-економічна рівновага, яка полягає, по-перше, в рівновазі власного капіталу і нефінансових активів і, по-друге, в рівності позичкового капіталу і фінансових активів. На практиці стан рівноваги – тільки точка відліку, навколо якої відбуваються безперервні коливання. Для кожного підприємства може бути визначена точка рівноваги, в якій власний капітал забезпечує нефінансові активи, а фінансові активи покривають зобов'язання підприємства. Практично ж завжди існують відхилення від цієї точки. Величина відхилення є індикатором фінансово-економічної стійкості. Методологічний підхід до аналізу капіталу, що базується на поєднанні двох структур капіталу (за формою власності і за формою втілення власності в різні види активів), робить нерозривним зв'язок між фінансовим і загальноекономічним станом підприємства. Причини, що приводять до втрати фінансової рівноваги, пов'язуються з нестачею у підприємств власних коштів у грошовій формі для погашення різних зобов'язань, на відміну від традиційної констатації нестачі поточних активів для покриття поточних зобов'язань.

В Україні за період 2001–2011 рр. позначилася негативна тенденція щодо забезпеченості підприємств реального сектора економіки власним капіталом. Коефіцієнт автономії, що характеризує концентрацію власного капіталу (відношення власного капіталу до загальної суми капіталу), знизився загалом по сектору з 0,52 у 2001 р. до 0,32 у 2011 р. (за критичного значення коефіцієнта 0,5). Тенденція до зниження цього показника існувала по всіх видах економічної діяльності, особливо в період кризи 2008–2009 рр. Найбільше зниження частки власного капіталу в загальному обсязі капіталу мало місце у будівництві – в 2,7 раза (з 0,52 у 2001 р. до 0,19% у 2009 р.); у 2010–2011 рр. ця тенденція продовжилася (станом на 31 грудня 2011 р. частка власного капіталу знизилася до 0,17). Незадовільний стан забезпечення підприємств власним капіталом пов'язаний із низькою ефективністю, збитковістю діяльності підприємств. Упродовж 2008–2009 рр. підприємства реального сектора отримали чисті збитки на суму 45,3 та 38,9 млрд грн відповідно. У 2011 р. обсяг чистого прибутку цих підприємств становив 59,9 млрд грн, що на 16,7 млрд грн менше за показник 2007 р. Капіталізована частина чистого прибутку (нерозподілений прибуток), що є основою поповнення власних оборотних коштів, в останні три роки загалом по реальному сектору мала від'ємне значення (у 2009, 2010, 2011 рр. непокритий збиток становив 21,4; 39,8 і 7,1 млрд грн відповідно).

Для забезпечення фінансової стійкості підприємств важливо дотримуватися нормативного співвідношення між позичковими і власними коштами (коефіцієнт боргової залежності – 0,5–1,0; однак за високих показників оборотності оборотних активів критичне значення цього показника може перевищувати одиницю без істотних наслідків для фінансового стану підприємств).

В Україні, починаючи з 2003 р. і дотепер, коефіцієнт боргової залежності загалом по реальному сектору перевищував 1. Причому в кризові (2008–2009) роки і післякризові 2010–2011 рр. він становив 1,83; 1,86; 2,03 і 2,04 відповідно, що є ознакою високої боргової залежності підприємств. Особливо висока боргова залежність характерна для будівництва, де зростання коефіцієнта боргової залежності намітилося з 2003 р. У 2008–2011 рр. темпи зростання цього показника значно підвищилися і він становив 4,38; 3,85; 4,39 і 5,58 відповідно. Зростання коефіцієнта боргової залежності відбувалося за низької оборотності оборотних активів. У 2011 р. порівняно з 2001 р. кількість оборотів зменшилася на 0,79 п. (з 2,34 до 1,55).

Через малу частку власного капіталу в загальному обсязі капіталу у підприємств була їхня нестача для забезпечення нефінансових активів, про що свідчать від'ємні значення власного фінансового капіталу (різниця між власним капіталом і нефінансовими активами) (табл. 1).

Як видно з табл. 1, від'ємна різниця між власним капіталом і нефінансовими активами в цілому по реальному сектору в 2011 р. порівняно з 2001 р. зросла більше як у 9 разів. Найбільше зростання від'ємної різниці мало місце в операціях із нерухомим майном (у 17,4 раза), наданні комунальних та індивідуальних послуг (18,6 раза),



діяльності готелів і ресторанів (14,0 раза), будівництві (10,5 раза). Водночас при нестачі власного фінансового капіталу збільшилися темпи зростання довгострокових фінансових інвестицій. Загалом по реальному сектору темп зростання становив 892,8%. Найвищі темпи зростання цього виду інвестицій спостерігалися у будівництві (1215,7%), діяльності готелів і ресторанів (1084,9%), операціях із нерухомим майном (1497,7%), наданні комунальних та індивідуальних послуг (2831,3%), охороні здоров'я та наданні соціальної допомоги (909,4%). Оскільки фінансові вкладення вітчизняних підприємств загалом збиткові, можна припустити, що довгострокові фінансові інвестиції є "вимиванням" грошей із материнських компаній (підприємств).

Таблиця 1

Динаміка власного фінансового капіталу підприємств реального сектора України за видами економічної діяльності, млрд грн (на кінець року)

Вид економічної діяльності	2001	2007	2008	2009	2010	2011	2011, % до 2001
Усього	-75,5	-194,8	-622,0	-737,0	-678,9	-705,6	934,6
<i>у тому числі</i>							
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	-13,2	-13,6	-28,9	-29,0	-16,7	-20,3	153,8
Промисловість	-36,8	-95,3	-198,5	-256,1	-285,0	-293,2	796,7
Будівництво	-4,7	-30,4	-60,7	-52,3	-46,5	-49,5	1053,2
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку	-23,0	-77,4	-224,7	-222,4	-165,6	-169,0	734,8
Діяльність готелів та ресторанів	-0,5	-2,0	-11,21	-6,1	-5,4	-7,0	1400,0
Діяльність транспорту та зв'язку	-5,6*	-36,0	-206,46	-65,9	-67,8	-68,0	-
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	-4,6	35,3	-359,8	-91,8	-76,6	-79,9	1737,0
Освіта	1,3	72,7	-0,1	0,02	-0,01	0,1	7,7
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	-0,8	-1,2	-2,1	-2,5	-3,3	-3,8	475,0
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	-0,8	-2,2	-13,6	-10,2	-11,8	-14,9	1862,5

Примітки: *діяльність транспорту; **2010 – у % до 2005 р.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

За аналізований період позначилася тенденція до зростання питомої ваги фінансових активів як у загальній сумі активів загалом по реальному сектору, так і за більшістю видів економічної діяльності. Так, у 2011 р. порівняно з 2001 р. питома вага фінансових активів в цілому по реальному сектору виросла в 1,2 раза (з 39,3 до 46,8%), у тому числі в сільському господарстві – у 2,8 раза (з 13,3 до 37,4%), у промисловості – в 1,3 раза (з 35,2 до 45,2%), у будівництві – в 1,4 раза (з 40,2 до 56,1%), в діяльності готелів і ресторанів – в 1,5 раза (з 20,4 до 31,3%).

Незважаючи на збільшення частки фінансових активів, вони не покривали зобов'язань. Різниця між усіма фінансовими активами і зобов'язаннями, у тому числі між фінансовими оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями, мала від'ємне значення. Причому ця різниця, як видно з даних табл. 2, мала тенденцію до збільшення. Так, у 2011 р. порівняно з 2001 р. загалом по реальному сектору перша різниця зросла в 12,4, а друга – в 6,4 раза, у тому числі в промисловості – у 8,5 і 4,5 раза, у будівництві – в 48,3 і 16,5 раза відповідно.

Зростання від'ємної різниці між фінансовими активами і зобов'язаннями свідчить про значну ризикованість діяльності підприємств. Ситуація ускладнюється тим, що в структурі фінансових оборотних активів значну частку становить дебіторська заборгованість, серед якої є й прострочена. За період 2001–2011 рр. дебіторська заборгованість



зросла загалом по реальному сектору в 5,4 раза, у тому числі в сільському господарстві – в 11,4 раза, промисловості – в 4,8 раза, будівництві – в 7,7 раза, торгівлі – в 5,6 раза, операціях із нерухомим майном – у 6,4 раза. Імобілізація коштів у дебіторську заборгованість призводить до знецінення коштів, втрати прибутків (недоотримання прибутків унаслідок неможливості вигідно розмістити кошти, що знаходяться в дебіторській заборгованості), нестачі грошових коштів для фінансування своєї поточної діяльності.

Таблиця 2

Покриття фінансовими активами зобов'язань підприємств реального сектора економіки України за видами економічної діяльності, млрд грн (на кінець року)

Вид економічної діяльності	Різниця між фінансовими активами і зобов'язаннями						Різниця між фінансовими оборотними активами і поточними зобов'язаннями					
	2001	2007	2008	2009	2010	2011	2001	2007	2008	2009	2010	2011
Усього	-64,8	-134,1	-441,8	-533,0	-503,5	-802,2	-77,0	-120,8	-273,9	-300,8	-242,8	-493,8
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	-12,5	-12,3	-26,5	-26,0	-13,8	-18,7	-10,0	-4,0	-7,34	-7,1	4,8	5,5
Промисловість	-31,0	-74,0	-145,7	-195,7	-218,1	-263,5	-31,0	-27,3	-58,6	-96,4	-112,5	-138,0
Будівництво	-0,9	-19,6	-45,9	-40,1	-34,4	-43,5	-1,1	-7,6	-18,1	-15,1	-11,3	-18,1
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	-22,1	-73,2	-211,5	-205,2	-148,0	-174,7	-25,6	-70,2	-171,3	-164,8	-101,7	-111,8
Діяльність готелів та ресторанів	-0,5	-1,8	-4,0	-5,7	-2,9	-6,9	-0,4	-0,2	-1,6	-1,9	-0,9	-3,1
Діяльність транспорту та зв'язку	-4,4	-74,0	-54,1	-51,8	-43,3	-54,8	-3,4	-4,3	-12,5	-11,6	-14,9	-22,4
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	5,9	49,9	52,8	1,0	-31,2	-49,7	-4,9	-4,2	-3,3	-75,8	-1,5	-25,1
Освіта	1,5	0,1	-0,01	-1,7	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,01	0,01	-0,003	0,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	-0,2	-0,7	-1,4	-7,7	-2,6	-3,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	-0,7	0,4	-5,6	-8,3	-9,2	-12,6	-0,5	-0,2	-1,0	-3,7	-4,3	-5,4

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

Важливу роль у комплексній оцінці фінансового стану підприємств відіграє рівень забезпеченості підприємств робочим капіталом (частина оборотних активів, що фінансується за рахунок джерел власних коштів і довгострокових зобов'язань). Сума робочого капіталу та його маневреність визначають платоспроможність підприємств. Як нестача робочого капіталу, так і його надлишок негативно позначаються на здійсненні нормальної виробничої та іншої їхньої діяльності. Якщо сума довгострокових зобов'язань більша за робочий капітал, це свідчить про те, що підприємство використовує частину довгострокових кредитів і позик на фінансування поточних операцій, тобто здійснює їхнє нецільове використання. Упродовж аналізованого періоду загалом по реальному сектору сума довгострокових зобов'язань перевищувала суму робочого капіталу і це перевищення мало тенденцію до збільшення. Так, у 2011 р. порівняно з 2001 р. сума перевищення загалом по реальному сектору була у 19,1 раза більшою, у тому числі у промисловості – у 26,1 раза. Причиною цього стала нестача власного оборотного капіталу для формування структури оборотних активів, що здатні забезпечити своєчасне виконання поточних зобов'язань. Упродовж 2001–2011 рр. загалом по реальному сектору коефіцієнт забезпечення підприємств власним оборотним капіталом при нормативному значенні понад 0,1 мав від'ємне значення, що свідчить про зменшення рівня забезпеченості підприємств власними коштами. Абсолютне від'ємне значення коефіцієнта збільшилося в 2,3 раза, в тому числі в промисловості – у 3,4 раза, в будівництві – у 13,3 раза.

У сільському господарстві, починаючи з 2004 р., коефіцієнт забезпечення підприємств власними оборотними коштами мав позитивне значення, але нормативного значення він досягнув лише у 2007 і в 2010–2011 рр. У цій галузі упродовж 2005–2011 рр. сума довгострокових зобов'язань була меншою за суму робочого капіталу.

Обов'язковою умовою фінансової стійкості підприємств у коротко- і довгостроковому періодах є ефективне відтворення капіталу в процесі його кругообігу, що опосередковується грошовими потоками за різними видами їхньої діяльності – поточної, інвестиційної, фінансової та іншими видами. Кругооборот коштів відображається у зміні форм капіталу, поступовому перетворенні первісних ресурсів на інвестиційні витрати і перетворенні авансованих коштів на приріст необоротних і оборотних активів, який є важливим показником нагромадження капіталу. Схематично процес відтворення капіталу підприємства зображено на рис. 1.

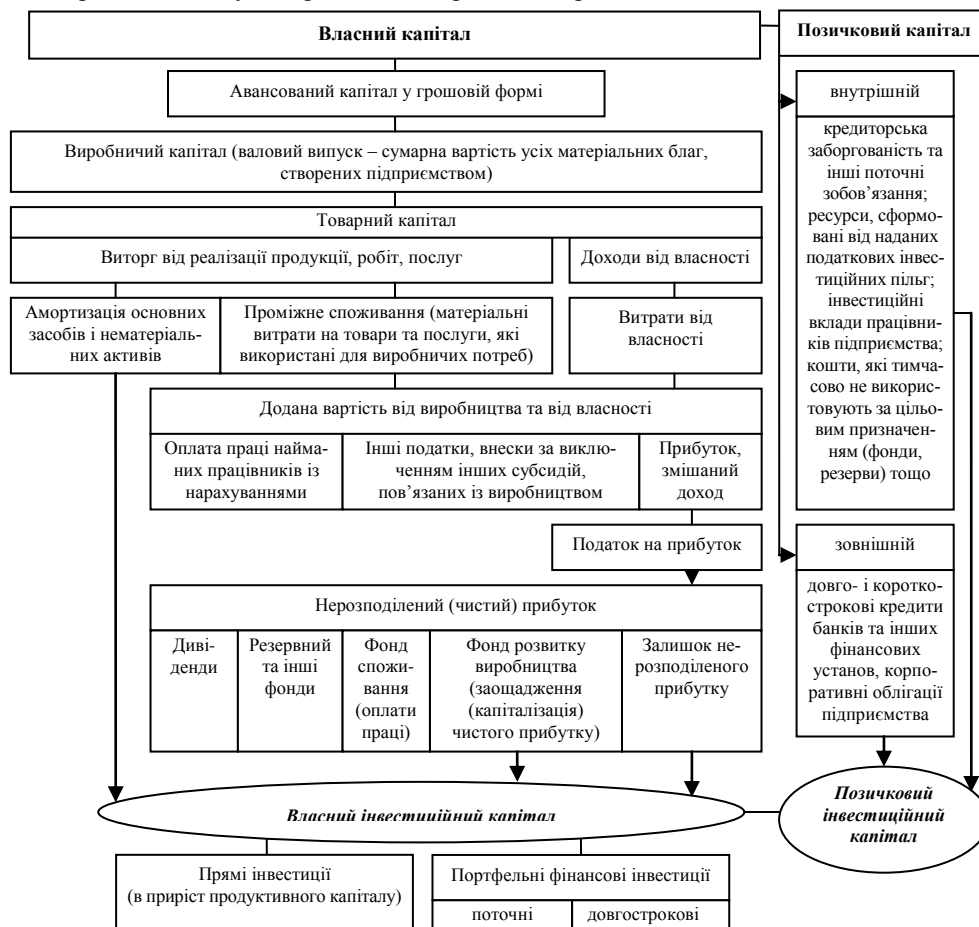


Рис. 1. Процес відтворення капіталу підприємства

Джерело: розробка автора.

Первісним джерелом інвестування майна підприємства є його статутний капітал у формі суми грошей, що авансуються на купівлю засобів виробництва і робочої сили з метою отримання доданої вартості. В процесі функціонування підприємства авансовий капітал перетворюється на виробничий у формі валового випуску – сумарної вартості усіх матеріальних благ, створених на підприємстві, наданих послуг, виконаних робіт.

Завершальною стадією кругообороту капіталу є дохід (виторг) від реалізації (робіт, послуг) та інших видів операційної і звичайної діяльності підприємств, який включає: всі авансовані у виробництво продукції (робіт, послуг) матеріальні затрати; витрати на інші види діяльності; частину відшкодування вартості (амортизацію) матері-



альних і нематеріальних активів і додану вартість. Матеріальні витрати відшкодовуються у вигляді грошових коштів, які знову вкладаються у виробництво, проходячи всі стадії кругообороту. Під час безперервного відновлення процесу виробництва розвивається капітал, його складові елементи, змінюється структура.

Додану вартість підприємство отримує від виробництва продукції (робіт, послуг) і від власності (фінансових інвестицій – дивіденди за цінними паперами і відсотки за довгостроковими фінансовими активами; операціями з валютою; відсотків за депозитами і наданими позиками; орендної плати). Після розподілу доданої вартості (на оплату праці найманих працівників із нарахуваннями; інші податки і збори на виробництво за винятком субсидій на виробництво; валовий прибуток, змішаний доход) і сплати податку на прибуток, нерозподілений (чистий) прибуток, що залишається на підприємстві, спрямовується на виплату дивідендів, створення резервного фонду, фонду споживання та фонду розвитку виробництва. Останній є заощадженням (капіталізацією) чистого прибутку. Заощадження разом із амортизаційними відрахуваннями та залишком нерозподіленого прибутку минулих років становлять власний інвестиційний капітал підприємства³. Одна частина інвестиційного капіталу використовується на поповнення продуктивних активів – приріст основних засобів і запасів товарно-матеріальних цінностей, а інша – на приріст довгострокових і поточних фінансових активів. Власний інвестиційний капітал підприємства доповнюється позичковим капіталом (внутрішнім і зовнішнім), який також має інвестиційний характер.

Інвестиційний капітал у своєму русі на різних етапах інвестиційного процесу проходить усі стадії кругообороту капіталу, починаючи з моменту придбання інвестиційних ресурсів і закінчуючи продажем готової продукції, і слугує джерелом розширеного відтворення капіталу підприємства. У традиційних методах аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств, який зазвичай проводиться на основі бухгалтерської звітності, відсутній зв'язок між двома структурами капіталу. Користуючись цією звітністю, неможливо прослідкувати процес створення доданої вартості і нагромадження капіталу в реальному секторі економіки. Для цих цілей потрібно додатково залучати дані, що містяться в Системі національних рахунків (СНР), такі як: випуск продукції, проміжне споживання, додана вартість, валове (чисте) заощадження, валове (чисте) нагромадження, чисте кредитування, чисте запозичення по сектору нефінансових корпорацій. За допомогою цих даних можна проаналізувати тенденції формування капіталу та джерел його фінансування.

У табл. 3 наведені дані, що характеризують динаміку доданої вартості, валове заощадження і валове нагромадження.

Таблиця 3

Тенденції чистої доданої вартості, валового заощадження та валового нагромадження в секторі НФК в Україні за період 2005–2010 рр., млрд грн

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Чиста додана вартість	217,0	264,8	355,0	451,0	411,6	501,9
Чистий прибуток, змішаний доход	59,1	76,8	114,9	140,3	122,8	140,8
Валове заощадження	41,4	53,4	77,2	78,0	56,9	39,5
Валове нагромадження основного капіталу	76,6	104,4	151,7	184,7	134,1	146,2
Чисте кредитування (+)	-	-	-	-	-	-
Чисте запозичення (-)	-33,5	-47,0	-71,8	-109,6	-38,8	-99,7

Джерело: рахунки інвестиційних секторів економіки України [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.

³ До 1990-х років у вітчизняній нормативній та економічній літературі замість терміна "інвестиції" використовувався термін "капітальні вкладення", який відображає систему економічних відносин, пов'язаних із рухом вартості, авансованої в основні фонди. У західній літературі, а останнім часом і в наукових публікаціях учених із пострадянських країн інвестиції визначаються як вкладення капіталу з метою збільшення його в майбутньому або як вкладення в основний і оборотний капітал із метою отримання доходу: Гукова А.В. Инвестиционный капитал предприятия / А.В.Гукова, А.Ю.Егоров ; под общ. ред. А.Ю.Егорова. – М. : КНОРУС, 2006. – 276 с. – С. 9–11.



За період 2005–2010 рр., як видно з даних табл. 3, валове нагромадження перевищувало валове заощадження, а різниця покривалася за рахунок запозичень. Запозичення виросли майже втричі – з 33,5 млрд грн у 2005 р. до 99,7 млрд грн у 2010 р. За даними фінансового рахунку і рахунку капіталу, що містяться у СНР, можна проаналізувати формування капіталу та джерела його фінансування. В табл. 4 представлені результати такого аналізу.

Таблиця 4

Формування капіталу та джерел його фінансування в нефінансових корпораціях України за період 2005–2010 рр., млрд грн

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Усього за 2005–2010 рр.
Приріст капіталу	162,3	210,8	390,9	738,0	418,5	414,4	2334,9
<i>у тому числі:</i>							
– чисте нагромадження матеріальних активів (оборотних і необоротних)*	40,0	60,5	99,2	124,8	33,8	59,9	418,2
– чисте придбання фінансових активів	122,3	150,3	291,7	613,2	384,7	354,5	1916,7
Джерела фінансування	162,3	210,8	390,9	738,0	418,5	414,4	2334,9
<i>у тому числі:</i>							
– зміна чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів	6,2	13,5	27,3	15,3	-4,9	-39,8	17,6
– зовнішні джерела фінансування капіталу	156,1	197,3	363,6	722,7	423,4	454,2	2317,3

* Чисте нагромадження матеріальних активів визначене шляхом вирахування з валового нагромадження основного капіталу споживання основного капіталу; зміну запасів матеріальних оборотних коштів; придбання за винятком вибуття цінностей; придбання за винятком вибуття невироблених нефінансових активів.

Джерело: рахунки інвестиційних секторів економіки України [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.

За проаналізований період, як видно з табл. 4, загальний приріст капіталу по сектору нефінансових корпорацій України становив 2334,9 млрд грн, у тому числі чисте нагромадження матеріальних активів (оборотних і необоротних) – 418,2 млрд грн і чисте придбання фінансових активів – 1916,7 млрд грн. Основними джерелами фінансування капіталу загалом за 2005–2010 рр. були зовнішні джерела фінансування на суму 2317,3 млрд грн, що становило 99,2% від загальної суми приросту капіталу. На приріст капіталу шляхом зміни чистого багатства за рахунок заощадження та капітальних трансфертів припадало лише 0,8%.

Висновки. Капітал підприємства, з одного боку, характеризується загальною вартістю засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його майна (активів), а з іншого – капітал становлять джерела фінансових ресурсів, авансованих у фінансово-господарську діяльність підприємства і спрямованих у формування його активів. Тому капітал слід розглядати як одне ціле, застосувавши до його дослідження відтворювальний підхід.

Сутність капіталу виявляється в поєднанні двох його структур – за формою власності (власний і позиковий) і за формою втілення власності в різні види активів – нефінансові (продуктивні) та фінансові. Критерієм поєднання двох структур капіталу є фінансово-економічна рівновага, яка полягає, по-перше, у рівновазі власного капіталу і нефінансових активів і, по-друге, в рівності позикового капіталу і фінансових активів. Такий методологічний підхід до аналізу активів і капіталу робить нерозривним зв'язок між фінансовим та загальноекономічним станом підприємств, між їхнім матеріально-речовим і фінансовим потоками.



Упродовж 2001–2011 рр. у двох структурах капіталу підприємств позначилися такі негативні тенденції: наростання нестачі власного капіталу для забезпечення нефінансових активів, що пов'язане зі збитковістю і низьким рівнем капіталізації чистого прибутку підприємств; посилення боргової залежності підприємств за низької оборотності активів; зростання від'ємної різниці між активами та зобов'язаннями (за збільшення частки фінансових активів у загальній сумі активів підприємств), що свідчить про значну ризикованість роботи підприємств; перевищення суми довгострокових зобов'язань над робочим капіталом, що означає нецільове використання частини довгострокових кредитів і позик на фінансування поточних операцій.

Для приупинення зазначених негативних тенденцій необхідно проводити системну державну фінансову політику, спрямовану на удосконалення механізмів формування і відтворення капіталу підприємств реального сектора із використанням досвіду європейських країн і країн, що розвиваються.

Список використаних джерел

1. *Азаренкова Г.М.* Фінансові ресурси та фінансові потоки (теоретичний аналіз) : монографія / Г.М.Азаренкова. – Харків : ПП Яковлева, 2003. – 103 с.
2. *Алексеев Л.М.* Ринок фінансового капіталу : монографія / Л.М.Алексеев. – К. : Вид-во "Максимум", Тернопіль : Економічна думка, 2004. – 424 с.
3. *Баліцька В.В.* Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети / В.В.Баліцька ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2007. – 478 с.
4. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала / И.А.Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 512 с.
5. *Зимовець В.В.* Державна фінансова політика економічного розвитку / В.В.Зимовець ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2010. – 356 с.
6. *Квасницька Р.С.* Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р.С.Квасницька // Економіст. – 2005. – № 5. – С. 73–75.
7. *Тереженко О.О.* Антикризове фінансове управління на підприємствах : монографія / О.О.Тереженко. – К. : КНЕУ, 2004. – 268 с.
8. *Хикс Дж. Р.* Стоимость и капитал / Дж.Р.Хикс ; пер. с англ. – М. : Изд-кая группа "Прогресс", 1993. – 488 с.
9. *Маркс К., Энгельс Ф.* Твори / К.Маркс, Ф.Энгельс – 2-е вид. – Т. 25. Ч.ІІ. – К. : Держ. вид-во політ. літ. УРСР, 1963.
10. *Абрютина М.С.* Анализ финансово-экономической деятельности: учебно-аналитическое пособие / М.С.Абрютина, А.В.Грачев. – М. : Изд-во "Дело и Сервис", 1998. – 256 с.
11. *Резников М.К.* К обоснованию леводемократической реформационной альтернативы / М.Резников, А.Мелентьев // Российский экономический журнал. – 2004. – № 7. – С. 3–36.
12. *Мелентьев А.* О версти "кооперативного социализма" и не только о ней / А.Мелентьев // Российский экономический журнал. – 1993. – № 3. – С. 68–77.
13. *Черковец В.* Категория "человеческий капитал" в общей экономической теории: исторический взгляд и содержательное определение / В.Черковец // Российский экономический журнал. – 2009. – № 7–8. – С. 88–107.
14. *Тодосийчук А.* О совершенствовании условий инновационной деятельности // Экономист. – 2010. – № 9. – С. 23–27.

*Надійшла до редакції
18.06.2012 р.*