

**Білоченко А.М.,**

кандидат економічних наук,  
головний консультант,  
Секретаріат Президента України

### **ФІНАНСОВИЙ КАПІТАЛ В УКРАЇНІ: ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

*Розглянуто особливості формування фінансового капіталу в Україні та світі, а також процес його нагромадження в країнах з трансформаційною економікою, визначено перспективи розвитку фінансового капіталу в нашій країні.*

*The article deals with peculiarities of forming the financial capital in Ukraine and the world, process of its accumulation in the countries with transformational economy and also determines perspectives for the development of financial capital in Ukraine.*

Подальший соціально-економічний розвиток України вимагає швидкого переходу до використання структурно-інноваційної моделі розвитку економіки, яка передбачає прискорення нагромадження значних обсягів фінансового капіталу з метою реалізації численних інвестиційних проектів, переоснащення виробництва та розробки новітніх технологій в усіх сферах життєдіяльності.

Фінансовий капітал є основою фінансового забезпечення суб'єктів господарювання як реального, так і фінансового секторів економіки. Крім того, національне багатство окремих країн та темпи його зростання в умовах глобалізації дедалі більше залежать від світових тенденцій розвитку ринків капіталу, цінних паперів та грошей.

Розвиток ринкової економіки в Україні зумовлює поглиблене вивчення проблем фінансів суб'єктів підприємницької діяльності, передусім, формування та використання фінансового капіталу. З підвищенням рівня розвитку вітчизняного фінансового ринку порушені питання набуватимуть все більшого значення для нашої держави, що визначає актуальність обраної теми дослідження.

Проблема формування та використання фінансового капіталу в Україні нерозривно пов'язана з розвитком інших видів капіталу, а також подальшою розбудовою фінансового ринку, його сегментів та інфраструктурних елементів.

Питання стосовно вивчення суті, значення та механізмів формування фінансового капіталу, а також фінансового забезпечення розвитку підприємств знайшли своє відображення в роботах таких вітчизняних авторів, як В.Л. Андрущенко, Л.М. Алексеєнко, В.Д. Базилевич, О.І. Барановський, Л.К. Безчасний, М.Д. Білик, І.О. Бланк, О.Д. Василик, Ю.М. Воробйов, А.С. Гальчинський, В.М. Геєць, А.Ф. Гойко, В.І. Грушко, А.І. Даниленко, М.Я. Дем'яненко, М.І. Крупка, О.М. Мозговий, С.Я. Огородник, А.О. Задоя, Б.Є. Кваснюк, В.І. Кравченко, І.О. Лютий, М.Й. Малік, А.М. Мороз, Л.І. Нейкова, А.А. Пересада, Ю.Є. Петруня, А.І. Пилипченко, А.М. Поддєрьогін, В.М. Федосов, Д.М. Черваньов, С.І. Юрій.

© Білоченко А.М., 2008

Варто також відзначити дослідження російських вчених, серед яких І.Т. Бабанов, В.В. Бочаров, С.В. Валдайцев, М.В. Романовський, А.М. Ковальова, В.В. Ковальов, О.Б. Крутик, Д.С. Моляков, Г.Б. Поляк, Є.С. Стоянова, О.П. Чернявський та ін.

Теоретичні, методологічні та практичні аспекти функціонування різних форм капіталу, в тому числі фінансового, вивчалися в різні часи такими зарубіжними дослідниками, як Р. Брейлі, Є. Брігем, Н. Брук, С. Брю, Р. Вестерфілд, Л. Гапенскі, Д. Гарднер, А. Гропеллі, Б. Джордан, Б. Коласс, Р. Конвел, С. Майєрс, К. Макконел, С. Нікбахт, Р. Оуен, Дж.М. Кейнс, Р. Левінсон, К. Маркс, А. Маршалл, Л. фон Мізес, Д. Рікардо, А. Сміт, С. Росс, Ф. Лі Ченг, Д. Фіннерті, М. Скотт, С. Фішер, Р. Холт, В. Хорн, У. Шарп.

Таким чином, вітчизняні та зарубіжні вчені всебічно дослідили теоретичні засади, практику формування та використання фінансового капіталу, а також його вплив на фінансове забезпечення господарської діяльності підприємств у країнах з розвинутою економікою. Разом з тим зазначені проблеми в Україні та інших країнах з трансформаційною економікою вивчені поки що недостатньо.

З огляду на викладене, основною метою дослідження стало визначення основних засад формування фінансового капіталу в нашій державі в умовах трансформаційної економіки.

Завданнями дослідження, спрямованими на досягнення його основної мети, є:

- розкрити поняття фінансового капіталу, його роль та функції у сучасній ринковій економіці;
- визначити особливості процесу нагромадження капіталу в країнах з трансформаційною економікою;
- проаналізувати економічні передумови виникнення ринку фінансового капіталу в Україні;
- розкрити джерела формування фінансового капіталу підприємств;
- визначити перспективи розвитку фінансового капіталу в нашій країні.

Більшість сучасних дослідників вважають, що капіталом є система економічних відносин з приводу створення, розподілу і використання цінностей, які здатні приносити дохід. При цьому розрізняють такі його форми, як матеріалізований (фізичний), нематеріалізований та фінансовий капітал.

Як свідчить значна частина наукових джерел, поняття “фінансовий капітал” вперше запропонував використовувати німецький вчений Р. Гільфердінг<sup>1</sup>. Так, при дослідженні природи капіталу провідних країн світу автор дійшов висновку про збільшення залежності виробництва від банківського капіталу в результаті

---

<sup>1</sup> Гільфердінг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / Пер. с нем. И. Степанова. 6 изд., стереотип. — М.—Л.: Государственное социально-экономическое изд-во, 1931. — 460 с.

проникнення капіталу великих банків у промисловість. Завдяки цьому відбулося злиття капіталів та утворення нового капіталу, названого Гільфердінгом фінансовим. Теорія фінансового капіталу зазначеного дослідника (на відміну від теорії класиків марксизму) передбачає можливість досягнення стабільності економічної системи через концентрацію контролю над виробництвом і узгодження дій бізнесу.

Певний внесок у вивчення проблемних питань фінансового капіталу був зроблений радянськими економістами, такими, як В.Є. Мотильов, Г.П. Солос та Ю.І. Юданов. Однак ці автори разом з іншими дослідниками того часу розглядали зазначене поняття лише як феномен імперіалізму. Фінансовий капітал інтерпретувався ними як складна система економічних відносин, що виникла в результаті поєднання капіталів промисловості та банків.

Сучасні дослідники, у переважній більшості, визначають фінансовий капітал як складну систему взаємозв'язків потужних кредитно-фінансових установ та нефінансових корпорацій<sup>2</sup>. Існує також думка, що це сукупність капіталів у формі готівкових грошей та ліквідних фінансових активів (акцій, облігацій та інших цінних паперів)<sup>3</sup>. Основною причиною наявності різноманітних тлумачень поняття “фінансовий капітал” є постійна еволюція ринкової системи господарювання.

У нашому розумінні фінансовий капітал — це ринкова вартість всіх ресурсів, які залучаються суб'єктами господарювання з різних джерел (зокрема, за рахунок власних коштів, з ринку цінних паперів та страхового ринку, засновницьких внесків, від банківської системи, бюджетів усіх рівнів тощо), що виражається у грошовій формі. Вибір джерел формування фінансового капіталу повинен здійснюватися як за рахунок зовнішніх (в т.ч. позикових), так і власних джерел.

Фінансовий капітал займає чільне місце серед інших видів капіталу. Щоправда, різні дослідники дають йому різні назви, вкладаючи в них, як правило, єдиний зміст. Так, А. Гальчинський розглядає грошовий капітал, лихварський капітал та позичковий капітал<sup>4</sup>. За натурально-майновою формою залучення капіталу І. Бланк виокремлює капітал у фінансовій формі поряд з такими видами, як капітал у грошовій формі, у матеріальній формі та капітал у нематеріальній формі<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> *Алексеевко Л.М.* Ринок фінансового капіталу: становлення, перспективи розвитку: Моногр. — К.: Максимум; Тернопіль: Економічна думка, 2004. — 424 с.

<sup>3</sup> *Алексеевко Л.М.* Знач. праця; *Кириленко В.В.* Ринок фінансового капіталу: Курс лекцій: Навч. посіб. для вузів / За ред. О.Р. Дивеева-Кириленка. — Тернопіль: ТДУ, 2006. — 272 с.; *Сірко А.В.* Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики. — К.: Імекс, 2004. — 414 с.

<sup>4</sup> *Гальчинський А.* Теорія грошей: Навч.-метод. посіб. — 4-е. вид., змін. і доп. — К.: Вид-во Соломії Павличко “Основи”, 2001. — 412 с.

<sup>5</sup> *Бланк И.А.* Финансовая стратегия предприятия: Учеб. Курс. — К.: Ника-центр, 2006. — 520 с.

Більшість дослідників тісно пов'язують реальний капітал з фінансовим капіталом. Наприклад, К. Макконел і С. Брю ототожнюють його з грошовим капіталом, тобто з грошима для закупівлі інвестиційних товарів<sup>6</sup>.

Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання є об'єктивною закономірністю ринкової економіки. Існує дві основні концепції походження фінансового капіталу — раціональна та еволюційна. Зокрема, представники першої з них переконані, що фінансовий капітал виник в результаті певної раціональної угоди між людьми, які зрозуміли, що для поліпшення обслуговування сфери товарного обігу та підвищення ефективності її функціонування необхідні спеціальні засоби.

Прихильники еволюційної концепції стверджують, що поява фінансового капіталу була об'єктивною. Спочатку він виник у формі грошей, але потім, з розвитком банків та інших фінансово-кредитних установ та виробничого сектора, з'явилася потреба в інших фінансових активах. Це обумовило виникнення капіталу у вигляді ліквідних фінансових активів, тобто капіталу у формі цінних паперів, які обмінюються на гроші.

Останнім часом суттєво розширився та ускладнився зміст поняття “фінансовий капітал”, а його роль у світі значно зросла. Так, до кінця ХХ століття характерним стало зосередження акцій корпорацій у власності або розпорядженні інституційних інвесторів. Банківський сектор є основним власником і розпорядником акціонерного капіталу промислових корпорацій та торговельних компаній.

За сучасних умов фінансовий капітал постає у формі розгалуженої фінансово-кредитної системи, складовими якої є не лише банки, але й інвестиційні та страхові компанії, пенсійні та інші фонди, що за рівнем концентрації капіталу вже конкурують з банківськими установами. Одночасно він виступає у вигляді заощаджуваної частини доходів суб'єктів господарювання, яка спрямовується на інвестиції<sup>7</sup>. Крім цього, фінансовий капітал може функціонувати не тільки у формі позичкового (грошового) капіталу, а й у вигляді цінних паперів<sup>8</sup>. Нагромадження фінансового капіталу залежить від умов розвитку ринкової системи, коливань ринкової кон'юнктури та стану трудових ресурсів. Роль держави у нагромадженні зазначеного капіталу постійно зростає.

Формування фінансового капіталу в країнах з трансформаційною економікою (передусім, у пострадянських державах) мало свої особливості й відбувалося поетапно. Зокрема, на початковому етапі (кінець 80-х — початок 90-х років ХХ століття) мав місце процес формування основ ринкової економіки та створення фінансового капіталу. Другий етап (початок 90-х — середина 90-х років

---

<sup>6</sup> Макконел К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика / Е.С. Иванова (пер.). — К.: ХаГар, 1998. — 785 с.

<sup>7</sup> Сірко А.В. Зазнач. праця.

<sup>8</sup> Там само.

XX століття) характеризувався формуванням нових держав, економічною та фінансовою кризами, домінуванням державної форми власності в економіці. Третій етап (друга половина 90-х років до теперішнього часу) відзначається стабілізацією фінансової системи, більш тісною взаємодією зі світовим фінансовим ринком, його інституціями.

Формування фінансового капіталу залежить від можливості використання тих чи інших джерел коштів. У ринковій системі основними з них є випуск цінних паперів, використання нерозподіленого прибутку, амортизаційних відрахувань та банківських кредитів (рис.)



Рис. Джерела формування фінансового капіталу підприємств

На сучасному етапі вітчизняним підприємствам не вистачає внутрішніх джерел фінансування, що зумовлює пошук та використання зовнішніх джерел. Основними з них на сьогодні залишаються банківські кредити, бюджетне фінансування, іноземні інвестиції. Але використання цих джерел в умовах перехідного періоду суттєво ускладнюється та стримується або їх недостатністю, або високою ціною таких ресурсів.

Альтернативними шляхами залучення коштів для вітчизняних суб'єктів господарювання є випуск ними цінних паперів з наступним продажем як вітчизняним, так і зарубіжним інвесторам. Роль цього джерела з року в рік зростає.

В умовах трансформаційної економіки, для якої характерним є низький ступінь розвитку фінансового ринку, найбільш доцільним є комплексний підхід до

вибору джерел формування фінансового капіталу. Саме він передбачає оптимальне поєднання використання внутрішніх (власних) та зовнішніх джерел, а також залучених позикових коштів.

Дані Державного комітету статистики України свідчать про те, що за 2007-й рік у розвиток економіки України було вкладено 222,7 млрд грн капітальних інвестицій. Як і в попередні роки, у їх структурі переважну частку (84,6 %) становили саме інвестиції в основний капітал (капітальне будівництво — 49,2 %, придбання машин і обладнання — 35,4 %). На поліпшення об'єктів (капітальний ремонт, модифікацію, модернізацію) витрачено 10,6 % усіх інвестицій, на придбання та створення інших необоротних матеріальних активів — 1,6 %, на формування основного стада робочої та продуктивної худоби — 0,3 %. У нематеріальні активи було спрямовано 2,9 % загального обсягу капітальних інвестицій. З них майже половину (49,1 %) становили витрати на придбання або створення засобів програмного забезпечення.

Підприємствами та організаціями всіх форм власності за рахунок усіх джерел фінансування у 2007 році було освоєно 188,5 млрд грн інвестицій в основний капітал, тобто на 29,8 % більше, ніж у попередньому році. Головним джерелом інвестування, як і раніше, залишалися власні ресурси підприємств та організацій, завдяки яким у 2007 році освоєно 56,5 % усіх капіталовкладень. Водночас до 16,6 % зросла питома вага кредитів банків та інших позик.

Таким чином, більшість вітчизняних підприємств для формування фінансового капіталу використовують внутрішні джерела, зокрема, чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Разом з тим суб'єкти господарювання поки що дуже мало послуговуються можливостями фінансового ринку. Ринок цінних паперів як основна складова фінансового ринку теж не має змоги задовольнити сучасні потреби у фінансовому капіталі. В той же час кредитний ринок залишається занадто дорогим для основної більшості товаровиробників.

Процеси глобалізації світових фінансових ринків, посилення інтеграційних процесів у Європі та світі все більше впливають на українську економіку. Тому вітчизняним підприємствам слід ширше застосовувати зазначені механізми, що зумовить суттєве збільшення їх фінансових можливостей та сприятиме розв'язанню нагальних економічних та соціальних проблем.

Поняття фінансового капіталу нерозривно пов'язано з таким терміном, як “ринок фінансового капіталу”, на якому капітал у фінансовій формі мобілізується з метою задоволення різноманітних потреб держави, господарюючих суб'єктів та населення. При цьому основними принципами забезпечення його стабільності є захист прав власності, вільний обіг капіталу та усунення державно-бюрократичних перешкод<sup>9</sup>. Фінансовий капітал — це ліквідні активи на відміну від фізичних активів.

---

<sup>9</sup> *Алексєєнко Л.М.* Зазнач. праця.

Основними шляхами підвищення ефективності функціонування фінансового капіталу є удосконалення законодавчої бази господарської діяльності, розвиток фондового ринку та банківської системи, залучення іноземних інвестицій, а також поліпшення умов для використання внутрішніх можливостей формування фінансового капіталу за рахунок амортизаційних відрахувань та чистого прибутку.

Таким чином, фінансовий капітал у ринковій економіці виступає об'єктивною передумовою створення та розвитку суб'єктів господарювання. Зростання його обсягів є необхідним чинником підвищення ефективності господарської діяльності. Фінансовий капітал постійно збільшується, при цьому створюються великі багатогалузеві компанії у реальному секторі економіки, зокрема, акціонерні товариства, а також об'єднання підприємств.