

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



Переглянути у форматі pdf

Б. С. Стеценко, Я. М. Остапчук
ДО ПИТАННЯ ФУНКЦІЙ КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

№ 11, 2015 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.76

Б. С. Стеценко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри Фінансові ринки,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ
Я. М. Остапчук,
к. е. н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ

ДО ПИТАННЯ ФУНКЦІЙ КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

B. S. Stetsenko,
PhD, Associated Professor, Associated Professor Department of financial market
SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»
Y. M. Ostapchuk,
PhD, Associated Professor Department of Corporate Finance and Controlling
SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»

TO THE ISSUE OF FUNCTIONS OF CORPORATION'S CAPITAL

В статті розглянуто теоретичні підходи до функцій капіталу корпорації. Аналізуються особливості прояву функцій капіталу виходячи з ознак корпоративної форми організації бізнесу. Розкрито погляди сучасних науковців на сутність капіталу корпорації (підприємства) та функції його складових. Охарактеризовано окремі класифікаційні ознаки капіталу корпорації. Доведено необхідність в питанні функцій власного та боргового капіталу застосовувати їх поділ на загальні та специфічні. Встановлено, що загальними функціями для обох частин капіталу є функція формування і використання капіталу, а також контрольна.

This article deals with theoretical approaches to the functions of corporation's capital. The features of display of functions of corporation's capital coming out from the features of corporation form of business' organization are analyzed. The views of modern scientists on the essence of capital of corporation (enterprise) and functions of its parts are disclosed. Some classification features of corporation's capital are characterized. The necessity in the issue of functions of equity and debt capital to use their divide on the general and specific are proved. It is established, that general functions for both parts of capital are the function of formation and use of capital and also control function.

Ключові слова: *корпорація, капітал, власний капітал, зобов'язання (борг), структура капіталу, фінансова стратегія, фінансування, акція, облигація.*

Key words: *corporation, capital, equity, liabilities (debt), structure of capital, financial strategy, financing, share, bond.*

Постановка проблеми. Дефініція «капітал» протягом кількох століть перебуває в центрі уваги наукових дискусій, але до цього часу однастайності в поглядах на його економічну та правову природу не досягнуто. Наука про капітал розвивається в контексті зміни історичних епох, еволюції суспільства та світової економіки, появи та поширення новітніх методів дослідження. Можна сміливо стверджувати, що капітал став явищем, яке вийшло далеко за межі економіки. Він визначає глобальні перетворення в політичних процесах, стає елементом конкурентної боротьби між економічними суб'єктами, територіями, країнами. Ставши невід'ємною частиною соціуму, капітал як об'єкт дослідження науки вбирає у себе і всі ті протиріччя, що притаманні сучасному суспільству.

Питання теорії та практики формування капіталу є особливо важливими саме для корпорацій – адже саме в цій площині сконцентровані головні переваги цієї організаційно-правової форми бізнесу. З одного боку беззаперечним є факт домінування корпорацій в значній мірі за рахунок здатності концентрувати значні капітали, з іншого – відкритими залишається цілий ряд питань, пов'язаних з особливостями корпоративного сектору, в тому числі – пов'язаними з корпоративними фінансами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розмаїття думок та вчень про капітал багато в чому обумовлене його складною внутрішньою природою, яка спричиняє необхідність використання науковцями різних, інколи абсолютно відмінних за суттю, методів його вивчення.

У вітчизняній фінансовій науці питанням капіталу корпорації (підприємства) присвячені праці В. Бабіченка, І. Бланка, О. Вінника, М. Гапонока, М. Грідчиної, В. Опаріна, А. Поддєрьогіна, В. Суторміної, О. Терещенка та ін..

Проте різниця в теоретичних підходах викликає різне розуміння капіталу корпорації в практичній діяльності та породжує ряд прагматичних проблем. Відповідно, на часі є уточнення існуючих підходів до визначення капіталу корпорації та його функцій.

Мета статті – уточнити існуючі наукові теоретичні положення щодо сутності капіталу корпорації та його функцій.

Виклад основного матеріалу. Варіативність сучасних тлумачень змісту поняття «капітал» вимагає дослідження його в двох площинах: на макрорівні — як суспільного капіталу, та на мікрорівні — як капіталу, що перебуває в розпорядженні підприємця, корпорації. На рівні конкретної корпорації капітал розглядається як системоутворюючий фактор у процесі появи та розвитку будь-якої підприємницької одиниці. Початок діяльності суб'єкта господарювання невіддільний від наявності у нього капіталу в різних матеріально-речових формах.

Аналіз економічної літератури свідчить, що зараз найбільш поширеними є наступні підходи до визначення сутності поняття «капітал корпорації (підприємства)»: елементи нагромаджені праці, що використовуються для виробництва інших товарів та надання послуг; частина фінансових ресурсів, що задіяна в оборот та приносить дохід; зобов'язання фірми (або вимоги на її активи), що представлені в пасивній частині балансу.

Витоки першого підходу сягають своїм корінням античної філософії. Зокрема Аристотель намагався в своїх роботах виявити, в чому полягає вміня здобувати багатство, яке він поділяв на два види: природне (сукупність споживних вартостей) та неприродне — багатство як накопичення грошей [1, с. 392-395]. Характеризуючи багатство другого роду, Аристотель виділив мистецтво наживати гроші — хрематистику, і мистецтво надання необхідних благ — економіку.

Меркантилізм, що виник та поширився у Європі протягом XV-XVII ст., розглядав як джерело багатства сферу обігу. Формула капіталу, на погляд представників меркантилізму, мала вигляд $G-G'$ (або гроші породжують гроші), а виробництво розглядалося лише як передумова для створення багатства (воно забезпечує створення товарів, що в подальшому можуть бути реалізовані і принести прибуток).

В свою чергу, А. Сміт визначав капітал як запас продукції, що приносить прибуток або, за допомогою якого працю створюються нові блага [2]. Положення А. Сміта французький економіст Ж.Б. Сей трансформував у теорію трьох факторів виробництва — землі, капіталу, праці — які є основними чинниками багатства в суспільстві (зараз до цього переліку додають інші фактори — підприємницький хист, інформацію).

Таким чином, поступово відбулася трансформація, яка привела до панування в західній економічній науці думки, що капітал є благами, створеними для виробництва інших товарів. Зауважимо, що при цьому склад елементів нагромадженної праці значно розширюється — до знарядь та предметів праці додаються такі елементи як професійні навички та вміня.

Другий підхід до визначення сутності капіталу корпорації використовується в багатьох наукових джерелах пострадянського простору та концептуально виходить з поняття «фінансові ресурси підприємства».

Зокрема, Ковальова А.М., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. наводять таке визначення: «Частина фінансових ресурсів, що задіяна фірмою в оборот і приносить доходи від цього обороту називається капіталом, який виступає як перетворена форма фінансових ресурсів» [3, с.40]. Цілий ряд науковців підтримують саме таке розуміння сутності капіталу корпорації (підприємства) [4].

Але про відмінність понять «фінансові ресурси» і «капітал» говорить В. Опарін: «...між капіталом і фінансовими ресурсами наявні суттєві відмінності. З одного боку, не вся сума капіталу виконує функції фінансових ресурсів, пов'язані із забезпеченням виробничого процесу. А з другого — не всі фінансові ресурси набувають ознак капіталу» [5, с. 10-11].

Серед прихильників третього підходу, найбільш повно розкриває природу капіталу підприємства В. Суторміна, яка підкреслює, що «...формування капіталу і його використання фіксуються на певну дату і виражаються... у класичному економічному рівнянні: Активи = Зобов'язання + Власний капітал» [6, с. 24]. У наведених рівності дефініція «зобов'язання» відмежована від претензій акціонерів (власників) на активи корпорації, і несе конкретне смислове навантаження.

Схожій концепції дотримується цілий ряд вчених. Зокрема, вітчизняний науковець О. Терещенко використовує поняття «вимоги». В його трактуванні: «Капітал підприємства — це засвідчені в пасивній стороні балансу вимоги на майно, яке відображено в активах; він показує джерела фінансування придбання активів підприємства» [7, с. 105-107]. Автор також наголошує, що капітал (пасиви) — це зобов'язання підприємства перед кредиторами та власниками.

Розглядаючи капітал як об'єкт управління, наголосимо на важливості питання його класифікації. Досить розгорнуто це питання розроблено в роботах І.О. Бланка [8, с. 417], але, зважаючи на напрям нашого дослідження, зупинимося лише на одній класифікаційній ознаці — за належністю корпорації (інколи в літературі ця ознака наводиться як «за титулом власності»). З погляду процесу управління формуванням капіталу корпорації та його структурою визначальним є поділ на власний та борговий капітал (зобов'язання).

При визначенні сутності власного капіталу корпорації як джерела фінансування нами пропонується враховувати наступні фактори його формування: по-перше, воно відбувається за рахунок внесків акціонерів; по-друге, в процесі функціонування власного капіталу відбувається його самозростання і виникає можливість до самофінансування; по-третє, формування власного капіталу може відбуватися як за рахунок внутрішніх джерел, так і на фондовому ринку; по-четверте, цей процес реалізується на умовно безповоротній основі.

Стосовно умовно безповоротної основи залучення власного капіталу, то це питання є дискусійним. В цьому питанні наголосимо на наступному:

- формування власного капіталу корпорації з зовнішніх джерел відбувається за рахунок пайових фінансових інструментів, які за своєю природою є безстрокковими цінними паперами;

- корпорація наприклад не має будь-яких зобов'язань стосовно викупу акцій у їх власників, окрім окремих випадків — наприклад у разі реорганізації.

Поєднання вказаних моментів дозволяє нам визначити власний капітал корпорації як частину капіталу (у грошовій, товарній і нематеріальній формах), сформовану на умовно безповоротній основі, за рахунок внесків акціонерів та з внутрішніх джерел, які авансуються в активи корпорації. В контексті вказаного змісту власного капіталу зазначимо, що борговий капітал характеризує розмір ресурсів (довгострокових та короткострокових) у різних формах, які залучаються на поворотній основі.

На наш погляд в питанні функцій власного та боргового капіталу необхідно виходити з необхідності їх поділу на загальні та специфічні: загальні притаманні обом частинам капіталу, специфічні відображають прояв кожної складової частини капіталу окремо. Необхідність такого поділу і виділення специфічних функцій обумовлена різною економічною та правовою природою власного і боргового капіталу. Загальними функціями для обох частин капіталу є функція формування і використання капіталу, а також контрольна.

Перша загальна функція — формування і використання капіталу — полягає у формуванні ресурсів корпорації з наступним інвестуванням їх в активи. В контексті дослідження цієї проблеми слід окремо відзначити роль процесу позичання (формування зобов'язань) в сучасній економіці взагалі та для корпорацій — зокрема.

Друга загальна функція — контрольна — має дискусійний характер. Зауважимо, що вона подібна для власного і боргового капіталу, проте має істотні відмінності в практичних механізмах реалізації. Прояв контрольної функції власного капіталу відбувається через відповідні права власників пайових фінансових інструментів, для яких управління корпораціями — одна з базових ознак.

У свою чергу, власники боргових фінансових інструментів таких прав не мають, але необхідно враховувати, що запозичення відбувається на принципах строковості, поворотності та платності. Це зумовлює необхідність управління капіталом та активами, яке дозволить у визначений час та на визначених умовах повернути суму запозичених коштів та забезпечити виплату доходів інвесторів. Використання боргового капіталу накладає на діяльність корпорації жорсткі обмеження, які можуть мати формальний та неформальний характер, і саме ці обмеження дозволяють говорити про контрольну функцію цієї частини капіталу.

Специфічні функції притаманні лише власному капіталу корпорації. До них належать стартова — формування ресурсів під час заснування корпорації, та управлінська.

Зауважимо, що в наукових колах існує певна розбіжність стосовно визначення функцій власного капіталу. Зокрема, згадуються гарантійна (визначення мінімального розміру майна, яке забезпечує вимоги акціонера), структурна (визначення частки кожного акціонера в капіталі, прибутку, управлінні) функції.

Значно ширше трактується функція власного капіталу проф. О.О. Терещенком [7, с. 105-107]: функція заснування і введення в дію підприємства; функція відповідальності та гарантії; захисна функція; функція фінансування і забезпечення ліквідності; база для нарахування дивідендів, розподілу майна; функція управління та контролю; реклама (репрезентативна) функція.

Зазначимо, що питання стосовно гарантійної (захисної) функції власного капіталу є неоднозначним. Так, американська правова доктрина взагалі не надає розміру статутного капіталу значної уваги. Але, з іншого боку, нерідко корпорація розглядається як організація з певним капіталом — унаслідок чого вона завжди повинна володіти майном, розміром не нижче визначеного статутом та (або) законодавством рівня.

На нашу думку, в ролі гарантії має розглядатися майно (активи) корпорації, але жодним чином не власний капітал. Точніше виглядає необхідність існування власного капіталу як певного базису для позичання, оскільки існує критичний рівень боргового навантаження, який визначається і претензіями (вимогами) акціонерів на активи корпорації.

Загалом виділені функції капіталу корпорації в значній мірі підкреслюють особливості цієї організаційно-правової форми бізнесу. Так, В. Бочаров пропонує розглядати капітал з двох позицій — фінансового менеджменту та корпоративних фінансів. У першому випадку він підкреслює, що капітал «...виражає загальну величину коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, що вкладена у активи (майно) корпорації». А з точки зору корпоративних фінансів дослідник відзначає, що капітал «...виражає грошові (фінансові) відносини, що виникають між корпорацією та суб'єктами господарювання з приводу його формування та використання» [9, с.71].

У випадку публічної корпорації зазначені вище особливості є такими:

- фактично необмежена здатність корпорації формувати значні за розміром капітали;
- корпорація є об'єднанням капіталів зі слабким рівнем персоналізації в управлінні та контролі;
- розподіл власності та управління, яке зумовлює двоїстий характер капіталу акціонерного товариства.

Висновки. Основоположим у дослідженні природи капіталу корпорації є підхід, відповідно до якого будь-якому авансуванню передують формування необхідних ресурсів. Тому капітал корпорації необхідно, в першу чергу, розглядати як певну сукупність ресурсів, сформованих на ринку та/або за рахунок внутрішніх джерел, які в подальшому авансуються у активи для досягнення певних цілей.

Відповідно, дослідження теоретичних та прагматичних аспектів функціонування корпоративних фінансів повинно виходити з першочерговості завдання формування капіталу, необхідного для вирішення виробничих завдань, і тільки потім — розглядати питання про їх інвестування. Актуалізація цього завдання відбувається завдяки особливостям корпоративної форми організації бізнесу, головною рисою якої є здатність до формування значних капіталів.

У питанні функцій власного та позикового капіталу необхідно виходити з необхідності їх поділу на загальні та специфічні: загальні притаманні обома частинам капіталу, специфічні відображають прояв кожної складової частини капіталу окремо. Необхідність такого поділу і виділення специфічних функцій обумовлена різною економічною та правовою природою власного і боргового капіталу.

Література.

1. Аристотель Сочинения: в 4 т. / Аристотель ; АН СССР, Ин-т философии. - М. : Мысль, 1975. - (Философское наследие). - Т. 4. - 830 с.
2. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. - М.: Соцекгиз, 1962. — 684 с.
3. Ковалёва А. Финансы фирмы: учебник / А. М. Ковалёва, М. Г. Лапуста, Л. Г. Скамай. - М. : ИНФРА-М, 2002. - 416 с.
4. Вальтер О. Финансовый менеджмент: учебник / О. Э. Вальтер, Е.Н. Понеделкова, Д.А. Кормилин. — М.: Колос, 2002. — 176 с.
5. Опарін В. Фінансові ресурси — проблеми визначення та розміщення/ В. Опарін// Вісник НБУ. — 2000. — №5. — С. 10-11.
6. Суторміна В. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник / В.М. Суторміна. - К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.
7. Терещенко О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник / О. О. Терещенко. - К.: КНЕУ, 2003. — 544 с.
8. Бланк И. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. - К.: «Ника-Центр», 2000. — 512 с.
9. Бочаров В. Корпоративные финансы/ В.В. Бочаров. - СПб.: Питер, 2001. — 256 с.

References.

1. Aristotel (1975), *Izbrannie sochinenija* [Selected Works], Institut Filosofii, Moscow, USSR.
2. Smit, A. (1962), *Issledovanie o prirode i prichinah bogatsva narodov* [The Wealth of Nations], Socekgiz, Moscow, USSR.
3. Kovaljova, A. Lapusta, M. and Skamaj, G. (2002), *Financi firmi* [Finance company], INFRA-M, Moscow, Russia.
4. Valter, O. Ponedelkova, E. and Kormilin, D. (2002), *Finansovij menedjment* [Financial management], Kolos, Moscow, Russia.
5. Oparin, V. (2000), "Financial resources - problems of definition and placement", *Visnik NBU*, vol. 5, pp. 10-11.
6. Sutormina, V. (2004), *Financi zarubizhnih korporacij* [Finance foreign corporations], KNEU, Kiev, Ukraine.
7. Tereschenko, O. (2003), *Finansova dijalnist subjektiv gospodaruvanna* [Financial activities of business entities], KNEU, Kiev, Ukraine.
8. Blank, I. (2000), *Upravlenie formirovaniem kapitala* [Management of Capital Formation], NIKA-CENTR, Kiev, Ukraine.
9. Bocharov, V. (2001), *Korporativnie finansi* [Corporate finances], Piter, St. Petersburg, Russia.

Стаття надійшла до редакції 19.11.2015 р.



ТОВ "ДКС Центр"