

<https://doi.org/10.33989/pnpn.716.c3180>

**ВИВЧЕННЯ ВПЛИВУ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ НА
РОЗВИТОК ЇХ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН У КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ
ЕКОНОМІЧНОЇ КОМПЕТЕНТНОСТІ МЕНЕДЖЕРА**

Анотація. Досліджено економічну категорію капітал. За узагальненого підходу можна виділити найбільш поширені концепції: матеріально-речова, грошова. «Капітал» і «фінансові ресурси» потребують розмежування з точки зору управління фінансами акціонерних товариств. Науково виправданим є вивчення такої економічної категорії як «капітал акціонерного товариства» в цілому, його особливостей при підготовці майбутнього менеджера як економічно компетентного фахівця. Розглядаються основні форми власного капіталу, відмінність між «статутним капіталом» та «акціонерним капіталом». Джерелами залученого капіталу виступає додаткова емісія акцій (внутрішнє залучення) і облігацій (зовнішнє залучення), а позиковий капітал – це різноманітні позики та кредити.

Ключові слова: капітал, статутний капітал, акціонерний капітал, залучений капітал, позиковий капітал.

«Капітал (від лат. «capital», що означає основний, головний) – одна з фундаментальних економічних категорій, сутність якої наукове мислення намагається з'ясувати впродовж століть. Прагнення пояснити суть і значення цього економічного ресурсу виявили представники всіх найвидатніших шкіл і напрямів. Першу спробу дати науковий аналіз капіталу здійснив Аристотель, який ввів у науковий обіг поняття «хремастика», під яким розуміли мистецтво забезпечувати достаток або діяльність, спрямовану на нагромадження капіталу. Класики політичної економії А. Сміт та Д. Рікардо ототожнювали капітал із нагромадженою працею, запасом (машин, інструментів, сировини, одягу, їжі,

грошей та ін). Сміт до капіталу відносив лише частину запасів, призначену для подальшого виробництва й отримання доходу. У з'ясуванні сутності капіталу Сміт та Рікардо, порівняно з Аристотелем, зробили крок назад. Пізніше у німецькій та французькій мовах цим терміном стали позначати основне майно, головну суму. Переважна більшість сучасних західних науковців аналогічно визначають сутність цього поняття. Відмінність між класиками політекономії та сучасними західними економістами полягає, по-перше, в тому, що західні економісти значно розширили діапазон запасів, видів нагромадженої праці, певних благ (у з'ясуванні сутності капіталу). До них відносять дороги, мости, комп'ютери, споруди тощо. Американський економіст І. Фішер визначав капітал як запас багатства у певний час, як здатність багатства і власності приносити їх власнику постійний дохід у вигляді «потoku послуг». Відомий англійський економіст Дж. Хікс розглядав капітал як сукупність товарів виробничого призначення, а П. Хейне – як виготовлені засоби виробництва або блага, які можна використовувати для виробництва майбутніх благ. По-друге, отримання доходу пов'язується не лише із зазначеними речовими факторами виробництва, а й з особистим, людським, фактором. Якщо перші отримали назву «фізичний капітал», то другі — «людський капітал», до якого належать знання, звички, енергія людей, а інвестиціями у «людський капітал» є витрати на здобуття освіти, інформації, кваліфікації, на підтримання здоров'я, на виховання дітей тощо. Прихильники теорії «людського капіталу» його складовою вважають навіть особисту чесність у ділових стосунках. По-третє, деякі західні науковці ототожнюють капітал, насамперед, із грошима, з фінансовими ресурсами. По-четверте, вони ототожнюють капітал із часом, який розглядають як окремий фактор виробництва, що створює дохід» [1, с. 719]. Незліченна множина визначень, які даються різними економістами поняттю «капітал», пояснюється тим, що «/.../до останнього часу завжди прагнули встановити таке поняття капіталу, яке відразу обіймало б собою всі властиві йому властивості взагалі/... капітал, засоби, знаряддя і матеріали виробництва, що є продуктом попередньої

праці, звернутими на виробництво нових цінностей (Д. Рікардо, К. Маркс); розрізняють народний капітал – засоби виробництва, і приватний капітал – частина майна особи, що доставляє йому прибуток (А. Сміт). Капітал розділяється на оборотний, що споживається при виробництві цінностей, і основний, що залишається більш або менш тривалий час у складі підприємства» [2]. Відносно сутності категорії «капітал», то в економічній літературі можна знайти десятки різних її тлумачень. У зв'язку з цим за узагальненого підходу можна виділити найбільш поширені концепції.

«Матеріально-речова. Вона характерна для ранніх класиків політекономії. Зокрема А. Сміт визначав капітал як частину виробничих запасів, від яких певна особа очікує отримати прибуток. Узагальнюючи існуючі визначення капіталу представниками цієї концепції, можна дати таке його визначення: капітал – це запас виробничих ресурсів, які призначені для подальшого господарського використання (виробництва товарів) із метою отримання прибутку.

Грошова. Капіталом є гроші, цінні папери, фінансові ресурси, які використовуються з метою отримання прибутку.

Капітал – будь-яке благо (цінність), яке приносить його власнику впродовж тривалого часу дохід. Майже кожне відоме історії вживання терміна «капітал» більш-менш приблизно відповідало застосуванню терміна «прибуток», майже в кожному випадку застосування терміна «капітал» розглядається як частина майна людини, з якого вона сподівається мати прибуток, писав у цьому зв'язку А. Маршалл» [3, с. 75].

Крім того, одним із беззаперечних тверджень сучасної підприємницької діяльності є визначення того, що капітал – це важлива складова успіху будь-якого бізнесу й діяльності, орієнтованої на довгострокове економічне зростання.

Поняття «капітал» і «фінансові ресурси» потребують розмежування з точки зору управління фінансами акціонерних товариств. Капітал – це вільне від зобов'язань майно акціонерного товариства, той стратегічний резерв, який створює умови для його розвитку. Фінансові ресурси – сукупність грошових

засобів цільового використання, які володіють потенційною можливістю мобілізації або іммобілізації. Однак з позиції управління фінансами акціонерного товариства прийнято ототожнювати ці два поняття з тим, щоб вирішувати конкретні задачі по оптимізації структури капіталу.

Важливий крок в осмисленні капіталу як економічної категорії був зроблений представником класичної політекономії А. Смітом, який вважав, що заощадження, інакше кажучи, дохід, не спожитий первинним власником, - зовсім не втрата для економічного обороту. Навпаки, це єдина частина доходу, що забезпечує накопичення і нарощування багатства. Для А. Сміта капітал – це «запас продуктів різного роду, достатній для утримання його (людини) і постачання його необхідними для його роботи матеріалами і знаряддями в перебігу всього періоду виробництва і продажу продуктів його праці... Для того, щоб привести в рух промислову діяльність, необхідно три речі: матеріали для переробки, інструменти і знаряддя виробництва, за допомогою яких працюють, і заробітна платня або винагорода, ради якої виконується робота» [4]. «Яку б частину своїх запасів людина не затрачувала як капітал, вона завжди чекає, що вона буде відшкодована йому з прибутком. Тому вона затрачує її виключно на утримання продуктивних робочих сил; виконавши свою функцію капіталу для нього, вона утворює прибуток цих останніх» [4]. Капітал – це чинник виробництва, відповідальний за все, що «поточна праця повинна одержувати за рахунок минулої праці і продукту минулої праці... праця була першою ціною, первинними грошима, якими платили за всі предмети» [5, с. 2]. Таким чином, у системі понять класичної політекономії капітал характеризується трьома істотними ознаками:

- капітал – це неодмінно продукт минулої праці, на відміну від природних чинників виробництва: праці і землі (природи);
- капітал – це виробничий або товарний запас, на відміну від запасів для безпосереднього споживання;

- капітал – це джерело доходу, на відміну від накопичень предметів розкоші.

Давід Рікардо – представник класичної політекономії – значно поглибив сутнісні характеристики капіталу, розширивши область його розгляду сферою промислового виробництва. «Капітал є та частина багатства країни, яка вживається у виробництві і складається з їжі, одягу, інструментів, сирих матеріалів, машин..., необхідних, щоб праця могла призвести свою дію. Кількість капіталу може зростати одночасно з підвищенням його вартості» [5]. Іншими словами, під капіталом у загальному значенні цього слова представники класичної політекономії розуміли накопичені запаси засобів виробництва, призначені для подальшого виготовлення товарів. Ймовірно, саме на даному етапі капітал починає набувати найконкретніші характеристики, що дають змогу виділити це поняття в окрему економічну категорію.

Провідне місце в системі економічного навчання марксиста належить дослідженню сутності капіталу. Початкові положення концепції К. Маркса полягають в тому, що основою існування й розвитку суспільства є матеріальне виробництво і ті зміни, які обумовлені змінами у сфері виробництва, прогресом продуктивних сил. Сукупність виробничих сил і відносин є матеріальний базис суспільства, який, на думку К. Маркса, визначає форми свідомості, юридичну і політичну надбудову суспільства. Тому не випадково величезну увагу в працях К. Маркса відводиться дослідженню й вивченню такої основоположної економічної категорії як капітал.

На відміну від своїх попередників, К. Маркс підійшов до капіталу як до категорії соціального характеру. За допомогою неї Маркс пояснив усю систему економічних відносин капіталізму. Вивчаючи історичні передумови виникнення капіталу як економічної категорії, К. Маркс відзначав, що такі передумови є, що «...товарова циркуляція є вихідний пункт капіталу» [6, с. 101].

Як зазначає О.О. Суярова [7, с. 211], «існують три основні концепції розуміння поняття «капітал». По-перше, капітал вивчається як частина

багатства, що становить сукупність засобів виробництва. По-друге, капітал розглядається як суспільні відносини, тобто як вартість, що приносить додану вартість. По-третє, капітал є сукупним вираженням усіх факторів виробництва» [7, с. 212]. Карл Маркс [6, с. 106] під капіталом розумів «ту частину суспільного багатства, яка використовується підприємцями для отримання прибутку, під прибутком – приріст капіталу... гроші з'являються наприкінці руху, щоб тільки знову почати його... капітал поділяється... на первісний капітал і бариш, приріст капіталу... хоч у практиці цей самий бариш зразу ж додається знов до капіталу й разом із ним пускається в рух ... Рух капіталу є безмірним». Більшість американських економістів використовують слово «капітал» у вузькому значенні.

На думку К. Макконелла і С. Брю [8]: «Капітал, або інвестиційні ресурси, охоплює всі виробничі засоби виробництва, тобто всі види інструментів, машини, обладнання, транспортні засоби і збутову мережу, використовувані у виробництві товарів і послуг і доставці їх кінцевому споживачеві». Аналогічним чином трактує капітал П. Самуельсон [9]: «Економіка промислово-розвинених країн використовує велику кількість будівель, техніку, комп'ютерів і так далі. Всі подібні ресурси називаються капіталом. Капітал – це виробничий чинник виробництва, ресурс тривалого користування, який сам по собі є продуктом економіки... капітал володіє чистою продуктивністю, з його допомогою виробляється додаткова кількість продукції». «Грошові кошти, що вживаються для витягання прибутку, називаються звичайно просто «капіталом» стверджує В. Лексис. Капітал у народногосподарському значенні, або об'єктивний капітал, складається з сукупності речовинних благ, що слугують для виробництва. Сутність приватногосподарського капіталу полягає в праві розпорядження об'єктивними капітальними благами, якими володіють окремі особи через право власності на ці блага». У бухгалтерському словнику під редакцією проф. Бутинця зазначено «капітал – вартість, що створює додану вартість; загальна вартість активів будь-якої особи за винятком її зобов'язань (чиста вартість);

сукупні ресурси, що використовуються в підприємстві; початкова сума коштів, призначених для здійснення підприємницької діяльності» [10, с. 84].

«Капітал, указує справедливо в своїх роботах І. Бланк, може бути представлений як накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і чинник виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності» [11, с. 21].

Ми вважаємо, що в даному визначенні найбільш повно відображені всі характеристики категорії «капітал», розглянуті економістами минулих сторіч. Так, капітал у І. Бланка представлений, по-перше, як продукт минулої праці, по-друге, як накопичений запас економічних благ, по-третє, як джерело отримання доходу в процесі підприємницької діяльності.

Однак, у сучасній літературі існують і більш вузькі підходи до визначення сутності капіталу як економічної категорії. Зокрема, науковці визначають, що «капітал» як економічна категорія, виражає, перш за все, певну суму матеріальних, грошових і інтелектуальних коштів, що дозволяють своєму власнику вести підприємницьку діяльність... капітал в упредметненій формі втілений в засоби виробництва, а капітал, що був ще не упредметненим, але вкладений в засоби виробництва – в інвестиціях. Для терміну «капітал» існує чимало визначень. Найбільш загальне з них – капітал як відношення. Поширені й більш вузькі визначення, серед яких можна виділити фінансове та економічне. Згідно з фінансовим визначенням капіталом називаються всі активи (засоби) фірми. За економічним визначенням – це тільки реальний капітал, тобто засоби виробництва. Капітал як засоби виробництва розподіляється на засоби і предмети праці, тобто на основний і оборотний капітал». Капітал в позиковій формі (позиковий капітал) приносить його власнику дохід переважно у вигляді відсотка по внесках, позиках і кредитах. Капітал в підприємницькій формі

(підприємницький капітал) приносить дохід переважно у вигляді прибутку. У даному випадку відображена єдина загальноприйнята характеристика капіталу – його здатність приносити дохід.

Так, інші автори відзначають, що капітал – частина фінансових ресурсів, вкладених у виробництво і який приносить прибуток після закінчення обороту. Іншими словами, капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів. Це досить вузький, на наш погляд, підхід, який не відображає реальної сутності поняття «капітал».

Деякі вчені повністю визначають капітал як ...багатство, що використовується для його власного збільшення (самозростання).

Оригінально розглядати капітал – це гроші, пущені в оборот, і які приносять доходи від цього обороту. Оборот грошей здійснюється шляхом вкладення їх в підприємництво, передачі в позику, здачу в наймання. Капітал – це гроші, призначені для витягання прибутку. Капітал – це багатство, що використовується для його власного збільшення. Тільки вкладення капіталу в господарську діяльність, інвестування його створюють прибуток.

Загальна формула капіталу визначається як різниця між грошовими коштами, авансованими інвесторами, товаром (куплені засоби виробництва, робоча сила і інші елементи виробництва) і грошовими коштами, отриманими інвестором від продажу товару, що включають реалізовану додану вартість.

А.А. Пересада [12, С. 156] в поняття «капітал» вкладає декілька значень: «акумуляована (сукупна) сума товарів, майна, активів, що використовуються для одержання прибутку; в бізнесі – капітал власників; сумарні активи компанії (бізнесу); капітальні активи компанії; у бухгалтерському обліку – сума, яка інвестована у бізнес; грошові кошти, доступні для інвестування або інвестовані; дисконтована вартість майбутнього прибутку від інвестицій».

Таким чином, аналіз основних підходів до визначення економічної категорії «капітал» дозволив автору виділити наступні основні характеристики капіталу як економічної категорії:

- 1) Капітал є накопичена цінність, неодмінно продукт минулої праці.
- 2) Капітал – це виробничий або товарний запас, на відміну від запасів для безпосереднього споживання.
- 3) Капітал – це джерело доходу.

На основі вищевикладеного, з урахуванням розглянутих основних характеристик, економічна сутність капіталу, на думку автора, може бути в найбільш загальному вигляді виражена як: «капітал представляє собою накопичений шляхом заощадження від безпосереднього споживання запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних активів, що залучаються його власниками в економічний виробничий процес з метою отримання доходу».

Таким чином, капітал – це будь-який ринковий актив, накопичений шляхом заощадження від безпосереднього споживання, що приносить дохід його власнику. Іншими словами, капітал є показник певних матеріальних, грошових, інтелектуальних засобів, що дозволяють своєму власнику вести підприємницьку діяльність.

У сучасних умовах капітал, що належить індивідууму, – приватний (індивідуальний) капітал – вже не здатний забезпечити необхідний рівень доходу своєму власнику. Тому об'єднання індивідуальних капіталів в рамках комерційної організації – найприйнятніша форма для ведення підприємницької діяльності. У зв'язку з цим, науково виправданим є вивчення такої економічної категорії як «капітал акціонерного товариства» в цілому, його особливостей.

«Капітал акціонерного товариства – сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних у результаті випуску цінних паперів, які зростають завдяки капіталізації частини прибутку та додаткової емісії акцій. Крім власного, акціонерні товариства використовують і позичковий капітал, що утворюється від розміщення цінних паперів та отримання банківського кредиту. Кошти, отримані від розміщення облігацій, через певний час мають бути повернені власникам цих цінних паперів разом із відсотками. Капітал акціонерного товариства існує у формі реального і фіктивного капіталів. Реальний – капітал, що

використовується в процесі обігу всіх трьох функціональних форм капіталу (промислового, торговельного, грошового) й обслуговує насамперед рух промислового капіталу. Його речовим вираженням є засоби виробництва, готова продукція, незавершене будівництво та ін. Реальний капітал акціонерного товариства представлений номінальною вартістю акцій, які випускають на величину статутного фонду акціонерного товариства. Фіктивний капітал акціонерного товариства – частка реального капіталу у формі акцій, облігацій, паперових представників дійсного капіталу, вартість яких зростає в процесі не безпосереднього виробництва, а особливого обігу. Фіктивний капітал, як правило, більший за реальний. Так, у 30-ті роки ХХ ст. фіктивний капітал становив 50 % фондового ринку розвинутих країн світу, а наприкінці 90-х – понад 90 %. Це пояснюється тим, що за сприятливої економічної кон'юнктури курс акцій значно вищий від їх номінальної вартості. Коли цінні папери акціонерного товариства стають об'єктом торгівлі, їхні ціни визначаються не лише доходом, який вони приносять, а й позичковим відсотком. Дохід починає капіталізуватися, виходячи з існуючого рівня додаткового відсотка. Фіктивний капітал акціонерного товариства може бути і меншим за реальний під час економічних криз, різкого зниження курсу акцій, біржових спекуляцій тощо. Акціонерні товариства, випускаючи дрібні акції, мобілізують як капітал заощадження широких верств населення. Для цього практикується продаж певної частини акцій за пільговими цінами, політика «формування власності» в Німеччині тощо» [1, с. 721].

Назвемо декілька основних причин, що викликали об'єднання капіталів у рамках комерційного підприємства в сучасній економіці:

- потреба в зниженні витрат виробництва і збільшенні норми прибутку;
- прагнення зменшити вплив конкуренції та зміцнити становище на ринку;
- створення необхідних умов для здійснення або прискорення науково-технічного прогресу у відповідній сфері діяльності і т. под.

Історично економічна зацікавленість у злитті окремих капіталів, що належать приватним особам, на тривалі терміни з'явилася в період індустріалізації виробництва і технічного прогресу. Вкладення капіталу в засоби виробництва, сучасні для свого часу, були доцільні, з одного боку, тільки на тривалий термін, а з іншого – в крупних розмірах, які значно перевищують розміри індивідуальних капіталів. Тому в рамках сучасної економічної системи про ефективність використання індивідуальних капіталів можна говорити в рамках їхнього об'єднання в єдиний капітал комерційного підприємства.

Таким чином, капітал у фінансових відносинах акціонерного товариства – сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних у результаті випуску цінних паперів, які зростають завдяки капіталізації частини прибутку та додаткової емісії акцій. Крім власного акціонерного товариства використовують і позичковий капітал, що утворюється від розміщення цінних паперів та отримання банківського кредиту. К. Маркс вважав, що логічним наслідком розвитку кредиту є виникнення акціонерного капіталу, що об'єднує кілька капіталів. Коли акція, як векселі, облігації, починає власний незалежний рух на ринку цінних паперів, виникає фіктивний капітал, що не бере участі у виробництві, але відіграє активну роль у розподілі доходів.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин капітал, що використовується акціонерним товариством для здійснення господарської діяльності, характеризується не тільки своєю багатоаспектною економічною сутністю, але й різноманіттям проявів, в яких він виступає. Зокрема, І. Бланк справедливо вважає, що «під загальним поняттям «капітал підприємства» розуміються самі різні його види, що характеризуються в сучасній економічній теорії і господарській практиці декількома десятками термінів» [11, с. 12].

«Капітал є реальним об'єктом, на який можна постійно впливати з метою отримання нових доходів фірми та виконання нею своїх зобов'язань, зазначає Г. Кірейцев. Тобто капітал – це об'єктивний фактор виробництва, частина

фінансових ресурсів, які використовуються підприємством у своїй діяльності. Тобто, капітал є видозміненою формою фінансових ресурсів.

Принципова різниця між капіталом і фінансовими ресурсами полягає в тому, що в будь-який час фінансові ресурси більші або дорівнюють капіталу підприємства. При цьому, якщо «фінансові ресурси» дорівнюють «капіталу», то це означає, що у підприємства немає ніяких фінансових зобов'язань. У реальному житті не може бути рівності між фінансовими ресурсами і капіталом» [13, с. 17].

В деяких підручних «Корпоративні фінанси» дається наступне визначення: «...капітал підприємства є загальна величина засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, вкладених в активи (майно) підприємства».

Слід зазначити, що крім основних характеристик капіталу (капітал – накопичена цінність; капітал – виробничий або товарний запас; капітал – джерело доходу), з розвитком економічних відносин категорія «капітал» і її найбільш окремий випадок – «капітал акціонерного товариства» - набуває певних додаткових характеристик, що визначають його сутність у сучасних ринкових умовах.

«Різноманіття понять терміну «капітал» визначається різноманітністю сутнісних сторін цієї економічної категорії» [11, с. 12], тому для виявлення сутності даної категорії на сучасному етапі розвитку економіки і для встановлення її зв'язку з фінансами господарюючого суб'єкта потрібно розглянути деякі основні характеристики, що формують її цінність і визначають зв'язок даної категорії з реальним виробництвом, інвестиціями, власністю і т. д.

«Якщо говорити про зв'язок капіталу господарюючого суб'єкта з товарним виробництвом, то слід зазначити, що в теорії капіталу його характеристика як виробничого ресурсу посідає центральне місце. Це визначається тим, що накопичені економічні блага задіяні або можуть бути задіяні перш за все у виробничому процесі» [11, с. 14]. Капітал, що використовується в процесі виробництва товарів, робіт, послуг, в економічній теорії характеризується як

«чинник виробництва», під яким розуміється економічний ресурс, задіяний у виробничому процесі. Як чинник виробництва капітал характеризується продуктивністю, що визначається як ставлення результату виробничої діяльності до суми використаного для виробництва капіталу.

«За своєю економічною природою капітал є ресурсом, призначеним до інвестування. Всі основні форми руху капіталу у всіх секторах економіки країни пов'язані з його інвестуванням, реінвестуванням» [11, с. 14]. «Процес використання капіталу акціонерного товариства як реального інвестиційного ресурсу представляє собою так зване «чисте капіталоутворення», під яким традиційно розуміється обсяг валових інвестицій капіталу в певному періоді, зменшений на суму амортизаційних відрахувань. Чисте капіталоутворення забезпечує поліпшення виробничих можливостей господарюючих суб'єктів, а також зростання виробничого потенціалу суспільства в цілому за рахунок чистого приросту реального капіталу, що досягається в процесі інвестування».

Характеризуючи капітал акціонерного товариства як об'єкт власності і розпорядження, необхідно відзначити наступне. Як економічний об'єкт підприємницької діяльності капітал є носієм прав власності і розпорядження. Якщо на первинному етапі розвитку світової економіки титул власності і право розпорядження ним були пов'язані з одним і тим же суб'єктом, то у міру подальшого економічного розвитку відбувається поступовий їх розподіл. У сучасних економічних умовах підприємець, який використовує капітал в економічному процесі, може володіти правами розпорядження без права власності на нього. Прикладом такого розподілу прав є функціонування капіталу в системі підприємств, створених у формі акціонерних товариств, коли власники капіталу передають права розпорядження ним іншим особам.

Між власниками акціонерного товариства (акціонерами) і підприємством (акціонерним товариством) у процесі формування власного капіталу виникають фінансові відносини. У зв'язку з цим слід більш детально розглянути структуру капіталу акціонерного товариства.

«Поняття «капітал» зазвичай асоціюється з поняттям «власність». У момент створення підприємства його стартовий капітал втілюється в активах, інвестованих засновниками (учасниками) і являє собою вартість майна підприємства. На цьому етапі, коли підприємство ще не має зовнішньої заборгованості, основна облікова формула $A=Z+K$ набуває вигляду $A=K$, оскільки $Z=0$.

Тому власний капітал підприємства визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями. Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань» [14, с. 119]. «Визнання і оцінка власного капіталу безпосередньо залежить від визнання і оцінки його складових – активів і зобов'язань» [14, с. 120].

В арсеналі теоретичних основ формування капіталу однією з базових і найбільш дискусійних концепцій є теорія його структури, у зв'язку з чим поняття «структура капіталу акціонерного товариства» носить неоднозначний характер, проте в найзагальнішому вигляді це поняття характеризується всіма зарубіжними і вітчизняними економістами як співвідношення власного і позикового капіталу підприємства. На діючому підприємстві власний і позиковий капітал представлений наступними формами:

Власний капітал господарюючого суб'єкта:

- Зареєстрований (пайовий) капітал;
- Капітал у дооцінках;
- Додатковий капітал;
- Резервний капітал;
- Нерозподілений прибуток;
- Неоплачений капітал;
- Вилучений капітал.

Позиковий капітал господарюючого суб'єкта:

- Довгострокові зобов'язання;
- Поточні зобов'язання.

«Власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, одним із найістотніших і найважливіших показників, оскільки виконує такі функції:

- довгострокового фінансування – знаходиться у розпорядженні підприємства необмежено довго;
- відповідальності й захисту прав кредиторів – відображений у балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів показником відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу;
- компенсації завданих збитків – тимчасові збитки мають погашатися за рахунок власного капіталу;
- кредитоспроможності – в наданні кредиту, за інших рівних умов перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом;
- фінансування ризику – власний капітал використовується для фінансування ризикованих інвестицій, на що можуть не погодитися кредитори;
- самотійності та влади – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності й впливу його власників на підприємство;
- розподілу доходів і активів – частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна при ліквідації підприємства» [14, с. 120].

«Власний капітал утворюється двома шляхами: внесенням власниками підприємства грошей та інших активів; накопиченням суми доходу, що залишається на підприємстві» [14, с. 121].

«Статутний (зареєстрований) і додатковий капітал виконують різні функції. Статутний (зареєстрований) капітал – це первинне джерело інвестування й формування майна підприємства. Він забезпечує регулювання відносин

власності та управління підприємством; його розмір не може бути меншим за встановлену законодавством суму.

Додатковий капітал – сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість.

Капітал у дооцінках – сума дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

Резервний капітал – сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства.

Резервний капітал призначається на покриття непередбачених витрат, збитків, на сплату боргів підприємства у випадку його ліквідації. Залишки невикористаних коштів переходять на наступний рік.

Нерозподілений прибуток – сума прибутку, що реінвестована у підприємство.

Нерозподілений прибуток є складовою частиною власного капіталу. Це прибуток, що залишається у підприємства після виплати доходів власникам та формування резервного капіталу.

Сума нерозподіленого прибутку поточного року розраховується таким чином:

- нерозподілений прибуток за попередній рік
- плюс
- чистий прибуток за поточний рік
- мінус
- дивіденди за поточний рік
- мінус
- внески на поповнення резервного капіталу» [14, с. 123].

На думку окремих вчених «власний капітал – такий же ринковий капітал, як і акціонерний капітал, але останній виступає ринковим капіталом у сфері обігу,

тобто у сфері реалізації, розподілу й перерозподілу прибутку, а перший – ринковий капітал у сфері виробництва (створення) прибутку».

«Капітал акціонерного товариства існує одночасно як статутний (зареєстрований), власний і акціонерний, а тому є три оцінки вартості акції акціонерного товариства:

- номінальна вартість акції – частина вартості статутного (зареєстрованого) капіталу;
- балансова вартість акції – частина власного капіталу, що припадає на одну акцію;
- ринкова вартість акції – частина акціонерного капіталу, що функціонує на ринку зовні акціонерного товариства.

Акціонування служить не єдиним способом централізації капіталів, а одним із них. Іншим способом виступає їхнє об'єднання на умовах поворотності через наперед встановлений проміжок часу і виплати певного доходу у формі відсотка за цей період часу.

Відмінність між власним і позиковим капіталами відносно акціонерного товариства полягає лише в тому, що перший передається у власність акціонерного товариства на весь термін його функціонування, другий – на обмежений термін.

І власний, і позиковий капітали функціонують в акціонерному товаристві як єдиний капітал, який виробляє прибуток, але тільки на різних тимчасових і інших умовах».

«Загальноринковою причиною, по якій залучається позиковий капітал, – підвищення норми прибутку. Позиковий капітал доцільно використовувати тоді, коли його застосування в даному акціонерному товаристві дає можливість одержувати норму прибутку вище, ніж платня за нього.

Акціонерне товариство представляє собою не тільки єдність власного й акціонерного капіталів, але і єдність власного і позикового капіталів.

Власний капітал акціонерного товариства – капітал, що залучається акціонерним товариством шляхом випуску його акцій.

Позиковий капітал акціонерного товариства – капітал, що залучається акціонерним товариством шляхом випуску його боргових цінних паперів і отримання банківських позик.

Власний (статутний) капітал акціонерного товариства існує одночасно як:

функціонуючий капітал;

сукупність акцій на ринку (акціонерний капітал), або сукупність майнових прав на власний капітал.

Позиковий капітал акціонерного товариства існує одночасно як:

функціонуючий у ньому капітал;

сукупність майнових прав на нього з боку інших учасників ринку, перш за все у формі облігацій, кредитних договорів.

Отже, по відношенню до акціонерного товариства і позиковий капітал у формі цінних паперів, і акціонерний капітал існують лише як майнові права учасників ринку, а тому через капіталізацію цих прав – в якості майбутнього капіталу на відміну від реально функціонуючих власного і позикового капіталів, що створюють прибуток».

Проаналізувавши результати групування, зазначимо, що існування такої кількості класифікаційних ознак та видів капіталу не дає змоги сформувати чітку систему облікового відображення капіталу підприємства на рахунках бухгалтерського обліку. Ще одним проблемним питанням є виділення одного виду капіталу за різними класифікаційними ознаками, що ускладнює теоретико-економічне узагальнення даної категорії. Тому, виходячи з вищенаведеного, зазначимо, що капітал підприємства можна розглядати з:

- 1) економічної точки зору (сукупність усіх ресурсів, які є джерелом доходів);
- 2) облікової (інтерес власників до чистих активів підприємства, які розраховуються як різниця між активами та зобов'язаннями);

3) обліково-аналітичної точки зору. Вона визначає капітал як сукупність ресурсів, які характеризуються одночасно з двох сторін: з боку сфер використання (капітал набуває фізичну форму) та з боку джерел формування (звідки отримано капітал та чий він).

За сучасних умов господарювання для розробки прогнозів, планів, прийняття ефективних управлінських рішень апарату управління акціонерним товариством необхідно володіти об'єктивною інформацією про свої реальні можливості в досягненні бажаних результатів. Саме тому увагу багатьох дослідників привертають проблеми формування та ефективного використання капіталу акціонерних товариств.

Для результативного фінансового планування економісти повинні знати достовірну інформацію про стан справ в акціонерному товаристві, у тому числі й про розмір капіталу акціонерного товариства й ступінь його використання.

Капітал акціонерного товариства – це сукупність максимально можливого обсягу власних, залучених і позичених коштів, які воно може акумулювати в процесі своєї виробничо-господарської діяльності для здійснення поточних і перспективних витрат. Саме він є визначальним у процесі формування інвестиційного та інноваційного капіталів.

Оскільки капітал підприємства складається з власного капіталу, позикового капіталу і капіталу залучених коштів, то для того, щоб судити про його розмір, передусім необхідно виявити сутність його складових.

Власний капітал акціонерного товариства – це власні кошти акціонерного товариства, що складаються з максимально можливого його прибутку і мінімально можливої суми амортизаційних відрахувань.

Для найбільш ефективного формування власного капіталу необхідні наступні умови: рентабельність власного капіталу; наявність ефективної системи управління фінансами, що забезпечують прозорість поточного і майбутнього фінансового стану; гармонізація фінансового капіталу з ресурсно-виробничим капіталом.

У сформованій економічній ситуації акціонерному товариству для ефективного функціонування недостатньо використовувати лише власний капітал, необхідно використовувати також залучений і позиковий капітал, що значно підвищує можливості акціонерного товариства в різних напрямках діяльності.

Важливою умовою їхнього використання є стійкий фінансовий стан акціонерного товариства. Однак на сьогодні чимало акціонерних товариств знаходяться в нестабільному фінансовому стані. Основними причинами цього можуть бути: незатребуваність продукції на ринках; низька оборотність оборотних активів; дебіторська і кредиторська заборгованості; падіння ступеня ліквідності й ін.

Тому нині вкрай актуальним є ефективне фінансове планування, основними завданнями якого є:

- 1) забезпечення нормального відтворювального процесу необхідними джерелами фінансування;
- 2) забезпечення прибутковості діяльності акціонерного товариства;
- 3) ефективне використання доходів акціонерного товариства для забезпечення його росту;
- 4) гарантія виконання зобов'язань акціонерного товариства перед бюджетом і позабюджетними фондами, банками й іншими кредиторами;
- 5) забезпечення фінансової рівноваги і тим самим підтримка постійної ліквідності.

Стосовно залученого капіталу можна сказати наступне: його основними джерелами є ресурси, що надходять до акціонерного товариства в результаті додаткової емісії акцій (внутрішнє залучення) або облігацій (зовнішнє залучення).

Переваги випуску акцій полягають у тому, що залучені внаслідок їхнього продажу кошти й інші цінності не обкладаються ніякими податками, їх не

потрібно повертати, доки функціонує акціонерне товариство; виплата доходу по акціях (за винятком привілейованих) здійснюється тільки у випадку одержання чистого прибутку за результатами діяльності товариства за рік. Випуск же облігацій вигідний не лише акціонерному товариству (власники облігацій не допускаються до управління акціонерним товариством), але й майбутнім власникам облігацій, оскільки приносить фіксований дохід.

З нашого погляду, варто керуватися припущенням, що акціонерні товариства дотримуються обмежень із випуску цінних паперів у рамках статутного (зареєстрованого) капіталу.

Позиковий капітал, тобто різноманітні позики і кредити, характеризується тим, що дані кошти передаються акціонерному товариству в тимчасове користування на умовах платності й зворотності.

Однак можливість одержання позикового капіталу обумовлюється розміром власного капіталу, оскільки характеризує ризик їхнього неповернення. Існує коефіцієнт $1/k = 1 \times 4$, який вказує, у скільки разів майно акціонерного товариства повинне перевищувати величину позики [15].

Оцінюючи вартості майна акціонерного товариства користуються різними підходами. За методикою [16], вартість майна визначається в такий спосіб: різниця між активами і зобов'язаннями.

Варто зауважити, що останнім часом (найчастіше при оцінці вартості майна акціонерного товариства) експерти використовують ринковий підхід, не дивлячись на складність проведення процедури. Це пов'язано з тим, що така оцінка відображає фактичні результати виробничо-фінансової діяльності акціонерного товариства, крім того ціна фактично укладеної угоди максимально враховує ситуацію на ринку.

Використання позикових ресурсів підвищує ефективність діяльності акціонерного товариства, однак при використанні позикового капіталу варто знаходити компроміс між максимальним його використанням і забезпеченням достатнього резерву для пом'якшення наслідків при зміні ринкового

середовища. Сума перерахованих вище капіталів становить капітал акціонерного товариства.

Однак, в оцінці капіталу акціонерного товариства, необхідним є також визначення ступеня його використання і резервів росту. Ці показники можна розрахувати за допомогою коефіцієнту використання капіталу акціонерного товариства, який знаходиться, як відношення реальних фінансових коштів акціонерного товариства до капіталу акціонерного товариства; резерву використання капіталу акціонерного товариства – різниця між 100 і коефіцієнтом використання капіталу акціонерного товариства.

Найбільш достовірно потенційні фінансові можливості акціонерного товариства характеризує капітал, який включає власний капітал, залучений капітал і позиковий капітал. Джерелами власного капіталу є чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Про акціонерне товариство, що використовує лише власний капітал, можна стверджувати: воно має найвищу фінансову стійкість. Однак у сучасних умовах для більш ефективного функціонування виняткове значення мають додаткові джерела фінансування. Так, джерелами залученого капіталу виступає додаткова емісія акцій (внутрішнє залучення) і облігацій (зовнішнє залучення), а позиковий капітал – це різноманітні позики та кредити.

Процес формування залучення акціонерним товариством позикових коштів здійснюється в такій послідовності. Аналізуються залучені позикові кошти у попередньому періоді. На думку І.О. Бланка «метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових коштів акціонерного товариства, а також оцінка ефективності їх використання» [17, с. 293]. Вивчається динаміка загального обсягу залучення позикових коштів за досліджуваний період. Темпи цієї динаміки співставляються з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної та інвестиційної діяльності, загальної суми активів підприємства. Виявляються основні форми залучення позикових коштів: фінансових кредитів, товарного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі позикових коштів, які використовуються

акціонерним товариством. Встановлюють співвідношення обсягів позикових коштів, за періодом їх використання. Вивчається динаміка співвідношення коротко- і довгострокових позикових коштів і їх відповідність обсягу оборотних та позаоборотних активів, склад конкретних кредиторів акціонерного товариства, умови надання ними різних форм фінансового і товарного (комерційного) кредитів, ефективність використання позикових коштів у цілому та окремих їх форм в акціонерному товаристві. Для цього використовуються показники оборотності й рентабельності позикового капіталу. Перша група цих показників зіставляється у процесі аналізу з середнім періодом обороту власного капіталу .

Результати проведеного аналізу служать основою оцінки доцільності використання позикових коштів на підприємстві у визначених обсягах і формах. Дані кошти залучаються акціонерним товариством на виключно цільовій основі, що є однією з умов їх подальшого ефективного використання в майбутньому. Визначається граничний обсяг залучення позикових коштів. Розраховується ефект фінансового левериджу. Значення повинно бути максимальним. Витримується достатня фінансова стійкість акціонерного товариства.

Оцінюється вартість банківського кредиту на основі процентної ставки.

Вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту визначається як відношення ставки відсотка за банківський кредит зменшеного на ставку податку на прибуток до різниці одиниці і рівня витрат позичальника по залученню банківського кредиту в його сумі. Така оцінка служить основою для залучення позикових коштів.

Розраховується кредитоспроможність позичальника, що оцінюється за допомогою наступних фінансових коефіцієнтів: абсолютної ліквідності, як відношення суми грошових коштів на розрахункових, валютних і спеціальних рахунках у банках, а також у касі і короткострокових фінансових вкладень до короткострокових зобов'язань; поточної ліквідності, як відношення суми грошових коштів на розрахункових, валютних і спеціальних рахунках у банках,

а також у касі, короткострокових фінансових вкладень і дебіторської заборгованості до короткострокових зобов'язань; загальної ліквідності, як відношення суми грошових коштів на розрахункових, валютних і спеціальних рахунках у банках, а також у касі, короткострокових фінансових вкладень, дебіторської заборгованості і запасів до короткострокових зобов'язань; фінансової незалежності, як відношення власного капіталу до валюти балансу.

Оцінюється ефективність використання залучених кредитів. Для оцінки ефективності використання позикових коштів використовується система аналітичних показників, найважливішими з яких є: коефіцієнт фінансової напруженості, відношення позикових коштів до валюти балансу, що показує частку позикових коштів у валюті балансу позичальника. Рекомендоване значення показника не більше 0,5 (50 %); коефіцієнт співвідношення між довгостроковим і короткостроковим позиковим капіталом. Даний показник індивідуальний для кожного позичальника; коефіцієнт залучення коштів, відношення короткострокових позикових коштів до оборотних активів. Даний коефіцієнт відображає ступінь фінансової незалежності акціонерного товариства від позикових коштів: чим нижче рівень цього коефіцієнта, тим вища кредитоспроможність акціонерного товариства.

Більш приватним параметром є коефіцієнт залучення коштів у частині покриття запасів, як відношення короткострокових позикових коштів до запасів. Частка власних оборотних коштів у покритті запасів повинна бути не менше 50 %, - інші 50 % відшкодовуються короткостроковими кредитами банків і кредиторською заборгованістю по товарних операціях. Власні оборотні кошти визначають різницю між оборотними активами та короткостроковими зобов'язаннями по пасиву балансу; узагальнений коефіцієнт фінансової стійкості визначається як відношення суми власного капіталу і довгострокових зобов'язань до активів. Даний коефіцієнт характеризує ту частину активу балансу, що покривається за рахунок найстійкіших джерел. Рекомендоване значення коефіцієнта 0,7 – 0,8 (70–80 %). На ліквідність позичальника значно

впливає термін надання кредиту. Середній період надання кредиту може бути встановлений як відношення середнього залишку заборгованості і терміну періоду до виручки від продажу товарів.

Оцінюється своєчасність розрахунків за отримані кредити. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

Фінансова політика позикових коштів – це частина загальної фінансової стратегії, що полягає у забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку акціонерного товариства.

Визначення величини капіталу акціонерного товариства дасть можливість достовірно розрахувати фінансові можливості акціонерного товариства і надасть змогу для прийняття ефективних рішень в галузі формування та використання інвестиційного й інноваційного капіталу акціонерного товариства.

Проте розгляд основних форм існування власного капіталу юридичної особи не дає нам відповіді на питання про роль і місце акціонерного капіталу у фінансових відносинах господарюючого суб'єкта, створеного у формі акціонерного товариства. У зв'язку з чим потрібно більш детально зупинитися на тому, що для цілей справжнього дослідження автор розуміє під поняттям «акціонерний капітал».

Аналіз публікацій, присвячених структурі володіння акціями у акціонерному товаристві, показує, що ряд дослідників, що займаються даною проблемою, наприклад, В. Кудряшов, ототожнюють в теорії статутний (зареєстрований) капітал товариства, створеного в акціонерній формі, і акціонерний капітал [18, с. 47–48]. І. Бланк, розглядаючи структуру власного капіталу підприємства, «зрівняв» власний, статутний (зареєстрований) і акціонерний капітал [11, с. 43]. Ми вважаємо, що така позиція є не зовсім вірною, що ми і спробуємо довести.

Абстрагуючись від економічної сторони даного питання, розглянемо правову сутність понять «статутний (zareєстрований) капітал господарюючого суб'єкта» і «акціонерний капітал».

Перш за все, слід зазначити, що акціонерне товариство – господарське товариство, статутний (zareєстрований) капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Сплачений статутний (zareєстрований) капітал визначає мінімальний розмір майна товариства, що гарантує інтереси його кредиторів, з чого витікає, що статутний (zareєстрований) капітал (в грошовому виразі) переходить у власність акціонерного товариства від осіб, що його сформували.

Таким чином, окремі власники індивідуальних капіталів втрачають права на майно (грошові кошти), передане в статутний (zareєстрований) капітал акціонерного товариства, разом з тим останнє придбаває права на це майно, яке виражене певною величиною статутного (zareєстрованого) капіталу. Замість переданого в статутний (zareєстрований) капітал майна (індивідуальних капіталів) акціонери одержують акції, що є власністю акціонерів товариства і відображають частку участі конкретної особи в діяльності господарюючого суб'єкта. В загальному вигляді – акціонерне товариство стає правовласником майнових внесків акціонерів або реального капіталу, а акціонери придбавають право власності на акції, що відображають частку участі і є фіктивним капіталом для своїх власників.

Капітал, що привертається господарюючим суб'єктом для здійснення діяльності у загальному вигляді, характеризується не тільки своєю багатоаспектною економічною сутністю, але і різноманіттям обліків, в яких він виступає. Капітал господарюючого суб'єкта може структуруватися по різних критеріях, тобто бути з одного боку власним або позиковим, основним і оборотним і т. ін. Але все це відноситься до структури одного і того ж капіталу,

тому так звані його «різновиди» тісно пов'язані між собою і представляють єдиний капітал господарюючого суб'єкта, що є його власністю.

З правової точки зору очевидно, що індивідуальні внески засновників (акціонерів), передані в оплату статутного (зареєстрованого) капіталу акціонерного товариства, переходять в його власність, але в іншій формі, зі всіма наслідками (правом володіння, користування, розпорядження даним майном).

Сукупність же акцій, випущених акціонерним товариством, розподілених серед його засновників, акціонерів і обертаються на фондовому ринку, не є власністю акціонерного товариства (за винятком акцій викуплених і набутих акціонерним товариством), у зв'язку з чим не може бути яким-небудь різновидом капіталу, що належить акціонерному товариству на правах власності, тобто не може бути капіталом господарюючого суб'єкта.

Внески в статутний (зареєстрований) капітал, що централізуються в акціонерному товаристві, використовується на придбання тих або інших, перш за все майнових, активів для здійснення господарської діяльності. З цієї позиції акціонерне товариство представляє собою майновий комплекс, тобто сукупність основних і оборотних активів (будівель, споруд, машин, устаткування і т. ін.), робочої сили, майнових прав, зайнятих безпосередньо у відповідній наочній діяльності, і дозволяє здійснювати цю діяльність з метою одержання прибутку. «В цій якості саме акціонерне товариство є реальний капітал, або матеріальна основа пакету акцій даного товариства».

Таким чином, особливість статутного (зареєстрованого) капіталу господарюючого суб'єкта, створеного у формі акціонерного товариства, полягає в тому, що його капітал, сформований за рахунок внесків засновників (акціонерів) існує в подвійній формі:

- статутний (зареєстрований) капітал, що належить юридичній особі на правах власності (реальний, власний капітал), і авансований в різні види його активів у разі оплати статутного (зареєстрованого) капіталу грошовими

коштами, або становить певне майно, необхідне для здійснення господарської діяльності;

- капітал, що належить засновникам (акціонерам) акціонерного товариства і який обертається на фондовому ринку у формі акцій (фіктивний капітал).

Право на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду перетворює акцію на капітал, але вже в іншій формі – формі нематеріального активу, що існує на ринку у власності акціонерів, а не в самому акціонерному товаристві. Таким чином, підпадаючи під загальноприйняту характеристику капіталу (капітал є джерело доходу), сукупний капітал, що належить акціонерам у формі акцій, є особлива форма капіталу – акціонерний капітал.

«Розподіл статутного (зареєстрованого) капіталу на акції не потрібно розуміти як те, що статутний капітал складається з якого-небудь числа акцій (по натуральній формі). Статутний капітал – це не акції акціонерного товариства». Вважаємо, що принципово різна з юридичної точки зору правова приналежність статутного (зареєстрованого) капіталу господарюючого суб'єкта і акціонерного капіталу не дозволяє говорити про еквівалентність даних понять. Статутний (зареєстрований) капітал по вартості – це певна грошова сума, а за формою – грошові кошти або інші активи, що мають грошову оцінку. Сукупність же акцій (звичайних і привілейованих), що складають статутний (зареєстрований) капітал господарюючого суб'єкта, одержує ринкове буття у формі акціонерного капіталу на фондовому ринку. Акціонерне товариство – це організація учасників ринку, капітали яких у формі акцій існують разом із статутним (зареєстрованим) капіталом самого акціонерного товариства, що належить йому на правах власності. Іншими словами, в якості акцій, що обертаються на ринку, статутний (зареєстрований) капітал акціонерного товариства перетвориться в акціонерний капітал, що належить окремим акціонерам. Акція – це лише форма існування внеску акціонера, і сукупність акцій, що належать вже не акціонерному товариству, а його акціонерам.

Об'єднаний в акціонерному товаристві і сплачений статутний (зареєстрований) капітал в ньому існує як частина власного капіталу, зовні акціонерного товариства цей же капітал існує як сукупність акцій, що належить окремим акціонерам. Ми вважаємо, що, в результаті, об'єднаний за рахунок внесків акціонерів капітал акціонерного товариства роздвоюється, або одночасно існує в двох формах:

- 1) в самому акціонерному товаристві у вигляді статутного (зареєстрованого) капіталу як складової частини його власного капіталу;
- 2) зовні акціонерного товариства, на фондовому ринку, як капітал, що належить окремим акціонерам у формі акцій, або акціонерний капітал.

Таким чином, ми вважаємо, що два поняття вимагають чіткого розділення: «акціонерний капітал» і «статутний (зареєстрований) капітал акціонерного товариства»

Розглядаючи поняття «акціонерний капітал», необхідно нагадати, що акціонерне товариство – це комерційна організація, статутний (зареєстрований) капітал якої розділений на певне число акцій (звичайних і привілейованих), що засвідчують обов'язкові права акціонерів по відношенню до товариства. Превалюючим в даному випадку є право на участь в управлінні діяльністю акціонерного товариства через частку участі в його акціонерному капіталі.

Виходячи із загального визначення акції, акція – емісійний цінний папір, що закріплює:

- право власника на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду;
- право на участь в управлінні акціонерним товариством;
- право на частину майна акціонерного товариства, що залишається після його ліквідації.

Це узагальнене поняття «акції», що емітується акціонерним товариством, повною мірою відноситься лише до звичайних акцій. Разом з тим, для власників привілейованих акцій існує деякий обмежений набір прав:

- право на отримання фіксованого доходу у вигляді дивіденду;

- право на першочергове отримання (в порівнянні з власниками звичайних акцій) частки майна після ліквідації (ліквідаційної вартості).

Таким чином, економічна і правова природа привілейованих акцій, дозволяє нам говорити про їх винятковість у ряді традиційних пайових інструментів, по суті, цей цінний папір – гібрид, який володіє характеристиками швидше за борговий папір, ніж акції. Привілейовані акції хоча й є одним з видів пайових інструментів, проте не формують склад власного капіталу. Вони представляють собою самостійний (і відмінний від інших видів акцій) вид пайового цінного паперу акціонерного товариства. Підтвердженням такої позиції є визначення акціонерного капіталу, відзначене Гітманом Л.Дж. і Джоном М.Л. у підручнику «Основи інвестування», згідно якого «звичайні акції є формою власного акціонерного капіталу, при цьому вони є свідченням позиції власників в компанії» [19, с. 267].

Як відомо, принципова відмінність пайових (акцій) і боргових (облігацій) цінних паперів полягає в правах, що надаються, ними. Іншими словами, в наявності (акція) або відсутності (облігація) права на управління діяльністю суб'єкта господарювання. Тому, ухвалюючи рішення про придбання акцій, потенційний інвестор (або дійсний акціонер акціонерного товариства) в більшості випадків розглядає можливість участі в управлінні справами акціонерного товариства через володіння звичайними акціями. Утримувачі звичайних акцій є реальними власниками акціонерного товариства, саме тому, що привілейовані акції не надають право на управління діяльністю акціонерного товариства.

Таким чином, ми вважаємо, що поняття «акціонерний капітал» можна розглядати в широкому і вузькому значенні. Як було відзначено раніше, зовні акціонерного товариства, на фондовому ринку, капітал, що належить окремим акціонерам у формі акцій, існує як акціонерний капітал. Оскільки привілейована акція формально є пайовим цінним папером, то при розширеному тлумаченні поняття «акціонерний капітал» даний фінансовий інструмент можна розглядати

як його складову частину. Якщо розглядати акціонерний капітал через призму участі в управлінні справами акціонерного товариства, то повний набір таких прав наданий лише власникам звичайних акцій через участь в акціонерному капіталі.

Таким чином, ми вважаємо, що між статутним (zareєстрованим) капіталом, що належить юридичній особі, і акціонерним капіталом, що є власністю засновників, акціонерів, інвесторів, існує принципова, на наш погляд, різниця – як якісна, так і кількісна:

До якісних відмінностей статутного (zareєстрованого) капіталу господарюючого суб'єкта і акціонерного капіталу відноситься наступне:

- статутний (zareєстрований) капітал акціонерного товариства і акціонерний капітал мають різну правову приналежність.

Статутний (zareєстрований) капітал є його власністю, частиною власного капіталу зі всіма правами (право володіння, користування, розпорядження):

- статутний (zareєстрований) капітал – власність однієї юридичної особи, він хоча й розділений на акції, але реально існує як єдине ціле;

- статутний (zareєстрований) капітал господарюючого суб'єкта виступає результатом централізації індивідуальних капіталів акціонерів в тому значенні, що його сума в грошовому виразі (у разі оплати статутного (zareєстрованого) капіталу грошовими коштами) призначена для авансування в різні види активів акціонерного товариства для здійснення господарської діяльності;

- статутний (zareєстрований) капітал не підлягає відчуженню його власником, бо в такому разі останній перестає бути юридичною особою.

Акціонерний капітал у формі акцій, на правах власності належить його акціонерам: акціонерний капітал складає портфель акцій, але останні належать численним власникам, вони абстрактно представляють собою єдиний капітал лише з урахуванням того, що випущені одним акціонерним товариством; акціонерний капітал є результатом децентралізації капіталу акціонерного товариства, оскільки на фондовому ринку існує (обертається) у

вигляді окремих ринкових активів (акцій); акціонерний капітал у формі акцій може вільно обертатися на ринку.

Ми вважаємо, що кількісна відмінність статутного (zareєстрованого) і акціонерного капіталу полягає в тому, що по вартості вони нерівні. Загальна ринкова вартість акцій (капіталізація акціонерного товариства) не співпадає з розміром сплаченого статутного (zareєстрованого) капіталу, величина якого номінальна і відображена в статуті. Кількісно сплачений статутний (zareєстрований) капітал відображає добуток числа акцій на номінальну вартість однієї розміщеної акції, акціонерний капітал (в широкому значенні) — добуток того ж числа акцій на ринкову вартість.

В загальному вигляді основні характеристики статутного (zareєстрованого) капіталу господарюючого суб'єкта і акціонерного капіталу представлені в таблиці 1.

Таблиця 1

Основні сутнісні характеристики статутного (zareєстрованого) капіталу акціонерного товариства і акціонерного капіталу

Статутний (zareєстрований) капітал	Акціонерний капітал
Статутний (zareєстрований) капітал належить акціонерному товариству, є сукупний капітал і власником майна.	Акціонерний капітал - належить різним акціонерам акціонерного товариства, сукупність окремих акцій..
Статутний (zareєстрований) капітал - власність однієї юридичної особи.	Акціонерний капітал складає портфель його акцій, які належать численним власникам.
Статутний (zareєстрований) капітал виступає результатом централізації індивідуальних капіталів акціонерів з метою авансування в різні види активів акціонерного товариства.	Акціонерний капітал є результатом децентралізації в тому значенні, що на фондовому ринку обертається певна кількість розрізнених акцій.
Статутний (zareєстрований) капітал не підлягає відчуженню його власником (юридичною особою).	Акціонерний капітал може вільно відчужуватись власниками.
У кількісному виразі розмір статутного (zareєстрованого) капіталу є його номінальна вартість, відображена в статуті (без урахування оголошених акцій).	У кількісному виразі вартість акціонерного капіталу - його ринкова вартість.

Джерело: складено автором

Таким чином, ми вважаємо, що акціонерний капітал в широкому значенні є сукупність акцій (звичайних і привілейованих):

- а) емітованих акціонерним товариством;
- б) набутих (сплачених) засновниками (акціонерами, інвесторами);
- в) що належать їм на правах власності.

В більш вузькому значенні, з позиції участі в управлінні діяльністю акціонерного товариства, ураховуючи обмежений набір прав, що надаються власникам привілейованих акцій, акціонерний капітал, на наш погляд, характеризується як сукупність акцій:

- а) емітованих акціонерним товариством;
- б) набутих (сплачених) засновниками (акціонерами, інвесторами);
- в) що належать їм на правах власності;
- г) є свідченням позиції власників акціонерного товариства (акціонерів).

Акція є капіталом для свого власника за рахунок здатності приносити дохід у формі дивіденду або отримання прибутку в результаті реалізації цінного паперу (зміни курсової вартості). Цінні папери акціонерних товариств, зокрема, випущеними ними акції, є лише механізмом контролю за діяльністю акціонерного товариства і вже через механізми здійснення контролю акції дозволяють контролювати фінансові відносини і діяльність господарюючого суб'єкта в цілому.

В рамках такого підходу ми пропонуємо використовувати в цілях подальшого аналізу визначення акціонерного капіталу, дане в більш вузькому тлумаченні. Необхідно також відзначити, що помилковий, на наш погляд, підхід, відповідно до якого йде ототожнення статутного (зареєстрованого) капіталу акціонерного товариства і акціонерного капіталу.

Вважаємо, таким чином, що використання змішення двох понять – статутний (зареєстрований) капітал господарюючого суб'єкта і акціонерний капітал – є невірним у зв'язку з різною економічною і правовою природою даних понять, існуванням якісних і кількісних відмінностей.

Необхідно нагадати, що однією з цілей дослідження є вивчення взаємозв'язку акціонерного капіталу на фінансові відносини господарюючого суб'єкта. Ми вважаємо, що характер даного зв'язку потрібно розглядати з наступних позицій:

1. З позиції участі акціонерного капіталу у формуванні власного капіталу суб'єкта господарювання (економічна сторона питання).

2. З позиції участі в управлінні всією фінансово–господарською діяльністю акціонерного товариства через участь власників в акціонерному капіталі (юридична сторона питання).

Раніше відзначено, що основу формування стартового капіталу акціонерного товариства складає власний капітал його засновників. Власний капітал засновників створюваної юридичної особи акумулюється в господарюючому суб'єкті у формі статутного (зареєстрованого) капіталу. Саме на даному етапі статутний (зареєстрований) капітал стає частиною власного капіталу акціонерного товариства, що є фінансовою основою його існування, тобто з категорії «власність засновників» переходить в категорію «власність акціонерного товариства».

Нами виявлено і обґрунтовано, що у сферу фінансових відносин господарюючого суб'єкта потрібно включати відносини між акціонерним товариством і його акціонерами з приводу формування власного капіталу. Такі відносини складаються шляхом трансформації акціонерного капіталу засновників (акціонерів) в статутний (зареєстрований) капітал юридичної особи, що є частиною його власного капіталу. Таким чином, акціонерний капітал напряду бере участь в процесі формування власного капіталу, як на стадії первинного (при установі), так і на етапі подальшого його формування (за рахунок додаткового випуску акцій).

Мотивованим аргументом на користь ухвалення рішення про придбання привілейованих акцій для потенційного інвестора є задекларований акціонерним товариством (часто фіксований) розмір дивіденду. В цьому випадку напреди

вкладення коштів (шляхи формування власного капіталу), отриманих товариством в процесі реалізації акцій даної категорії, в найменшій мірі важливі для їхнього набувача. Ще один вид пайових інструментів, який не входить до складу власного капіталу акціонерного товариства, але, проте, є частиною випущеного капіталу, називається привілейованими акціями (з фіксованим дивідендом). Таким чином, говорити про участь власників привілейованих акцій у формуванні власного капіталу акціонерного товариства можна вельми умовно.

Розглядаючи характер ступеню впливу акціонерного капіталу на фінансові відносини акціонерного товариства з позиції участі в управлінні його діяльністю через участь в акціонерному капіталі, необхідно відзначити, що кожна звичайна акція представляє собою конкретну частку власності, причому ці частки завжди рівні. Кожна акція наділяє свого власника правом рівної участі в управлінні діяльністю акціонерного товариства. Чим більша «частка» акціонерного капіталу, що виражена певною кількістю акцій, що належить конкретному акціонеру, тим більший обсяг прав одержує цей суб'єкт. Акціонерний капітал, фактично втративши одну з основних функцій (бути капіталом і приносити дохід своєму власнику), є більшою мірою лише віддзеркаленням позицій власників по відношенню до господарюючого суб'єкта.

Як показує практика, акція – залежно від величини пакету – у ряді випадків є лише інструментом контролю за діяльністю акціонерного товариства, і, як наслідок, за підсумками його діяльності. Структура акціонерного капіталу, під якою потрібно розуміти кількісний (або процентний) розподіл голосуючих акцій серед його власників, зумовлює розподіл влади в акціонерному товаристві, і, опосередковано, через процедуру ухвалення рішень на раді директорів, загальних зборах акціонерів впливає на характер фінансових відносин і діяльність акціонерного товариства в цілому.

Якщо в умовах розвинених фінансових ринків інвестор, який вкладає гроші в акції, розраховує, перш за все на отримання доходу у вигляді дивіденду або курсової різниці, то на сучасному етапі розвитку української економіки

акціонер, що вклав кошти в акції господарюючого суб'єкта переслідує, єдину мету: здійснювати максимальний контроль за діяльністю господарюючого суб'єкта через керівні органи виконавчої влади і раду директорів. Тому даний аспект не можна не приймати до уваги.

Таким чином, розглядаючи характер зв'язку акціонерного капіталу з фінансами акціонерного товариства з позиції участі в управлінні його діяльністю через участь власників в акціонерному капіталі, слід зазначити, що, будучи віддзеркаленням позицій власників по відношенню до діяльності акціонерного товариства, акціонерний капітал – а саме його структура (кількісний розподіл голосуючих акцій серед власників), зрештою робить безпосередній вплив на всю систему фінансових відносин суб'єкта господарювання, і як наслідок, на показники, що характеризують його діяльність, що частково підтверджується даними, отриманими в рамках дослідження.

Акціонерний капітал потрібно розглядати як певний механізм контролю за всією системою економічних відносин, що складаються як всередині акціонерного товариства, так і його відносин з іншими суб'єктами господарювання. Різні категорії власників, представлених в акціонерному капіталі акціонерного товариства, які залежать від розміру пакету голосуючих акцій, володіють правом впливати на рішення, що приймаються акціонерним товариством як самостійною юридичною особою, причому зрештою ці рішення можуть як позитивно, так і негативно позначатися на результатах діяльності акціонерного товариства. Права власності, що виражені в нашому випадку певною часткою звичайних акцій в структурі акціонерного капіталу, грають одну з найважливіших ролей в економічних системах, виступаючи регулятором економічної діяльності і визначаючи права і обов'язки економічних суб'єктів.

Література

1. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1/ Редкол.: ...С.В.Мочерний (відп.ред.) та ін. К.: Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.

2. Der Brockhaus Universallexikon in 20 Bänden. 8868 Seiten. Leipzig 2007 (Sonderausgabe für die Verlagsgruppe Weltbild Augsburg).
3. Економічна теорія – політекономічний контекст: навчальний посібник / П.М. Макаренко, Л.Ю. Мельник, А.П. Макаренко, Л.Л.Мельник. 2-ге вид., доопрац. і допов. Полтава РВВ ПДАА, 2010. 211 с.
4. Smith, Adam (1776). An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Vol. 1 (1 ed.). London: W. Strahan.
5. Ricardo, David (1817), On the Principles of Political Economy and Taxation (1 ed.), London: John Murray.
6. Маркс К. Критика політичної економії. Т.1 Кн. 1. Процес продукції капіталу / К. Маркс, Упоряд. Ф. Энгельс. Х.: Партвидав «Пролетар», 1933. 844 с.
7. Суярова О.О. Узагальнення існуючого досвіду класифікації капіталу. *Вісник Сум ДУ. Серія Економіка*, № 2. 2009. С. 211–219.
8. Economics: Principles, problems and policies / C. R. McConnell, S. L. Brue. New York, 1990.
9. Samuelson, Paul (1989). Economics. McGraw Hill. p. 837.
10. Бухгалтерський словник / [ред.-упоряд. проф. Бутинця Ф.Ф.]. Житомир: ПП «Рута», 2001. 224 с.
11. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні: монографія. К., «Видавництво Лібра» ТОВ, 1998. 392 с.
12. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / за ред. проф. Г.Г. Кірейцева. Київ: ЦУЛ, 2002. 496 с.
13. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств: навч.посібник. Київ: ЦУЛ, 2002. 460 с.
14. Закон України «Про акціонерні товариства». *Урядовий кур'єр*. 2008. № 202.
15. Методика оцінки майна. Затверджена постановою КМУ № 1891 від 10.12.2003 р. Режим доступу: www.zakon.rada.gov.ua

16. Кудряшов В.П. Фінанси: навчальний посібник. Херсон: Олді-плюс, 2002. 352 с.
17. Gitman L.J., Joehnk M.D., Smart S.B. Fundamentals of Investing. Pearson, 2016. 688 p.