

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ»

Р. А. СЛАВ'ЮК

КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВ І БАНКІВ: ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

Монографія

Київ
ДВНЗ «Університет банківської справи»
2016

УДК 658.14:330.142.22
ББК 65.011:65.262.1
С47

Рецензенти:

Т. А. Васильєва, доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи
ДВНЗ «Українська академія банківської справи» (м. Суми);
О. В. Дзюблюк, доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи
Тернопільського національного економічного університету;
Ж. М. Довгань, професор, доктор економічних наук,
професор кафедри банківського менеджменту та обліку
Тернопільського національного економічного університету

*Рекомендовано до друку вченою радою
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
протокол № 8 від 4 березня 2016 року*

УДК 658.14:330.142.22

С47 Капітал підприємств і банків: теоретичні основи формування та управління : монографія / Р. А. Слав'юк. – К. : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. – 330 с.
ISBN 978-966-484-279-9

Розкрито суть і значення власного капіталу в діяльності підприємств та банків. Подано різноманітні погляди вітчизняних і зарубіжних учених на суть капіталу та його функціональне призначення. Розкрито особливості формування капіталу в умовах трансформації економіки України та основні підходи до управління ним. Здійснено узагальнення особливостей корпоративного управління капіталом підприємств і банків.

Для науковців і студентів, які досліджують проблеми формування капіталу підприємств і банків, а також практиків для розроблення стратегічних завдань управління підприємствами та банками.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ТА УПРАВЛІННЯ ЙОГО ВИКОРИСТАННЯМ	7
1.1. Еволюція поглядів на суть і значення капіталу	8
1.2. Сутність власного капіталу підприємств	29
1.3. Теоретичні основи формування структурно-функціональних складових частин капіталу підприємств	46
1.4. Джерела формування капіталу підприємств	68
1.5. Теоретичні основи оцінювання капіталу підприємств	91
1.6. Теоретичні основи оптимізації структури капіталу підприємств	137
1.7. Корпоративне управління в системі управління акціонерним капіталом підприємства	172
Розділ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ БАНКІВ І ЗРОСТАННЯ РОЛІ УПРАВЛІННЯ НИМ	181
2.1. Суть капіталу комерційного банку і передумови зростання рівня капіталізації	182
2.2. Функціональна роль структурних складових капіталу банку	207
2.3. Вимоги Базельського комітету з регулювання банківської діяльності до регулятивного капіталу і перспективи впровадження їх в Україні	214
2.4. Особливості руху капіталу іноземних банків в Україні	247
2.5. Передумови підвищення якості капіталу банку у процесі його структурування	267
2.6. Роль корпоративного управління капіталом банку	276
ВИСНОВКИ	311
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	313

ВСТУП

Інтеграційні процеси в економіці України приводять до інтернаціоналізації капіталу, формування нових корпоративних відносин і сучасних методів управління. Інтернаціоналізація капіталу показує, що розвиток корпоративних форм сприяє концентрації капіталу та інвестуванню його на напрямках, які забезпечують продуктивність і конкурентоспроможність підприємств та банків на світових і національних ринках.

В умовах посилення євроінтеграційних процесів в Україні значно зростає роль капіталу як джерела забезпечення інтересів власників і засновників підприємств та банків. Економічна роль власного капіталу полягає в забезпеченні підприємства чи банку власними фінансовими ресурсами, потрібними для початку і продовження діяльності. З другого боку, саме капітал є відображенням правових відносин банку чи підприємства з власниками.

Одним з актуальних завдань, які постають перед науковцями і практиками, є розроблення і впровадження методів ефективного управління процесами формування капіталу підприємств та банків. Переваги корпоративного управління капіталом в Україні реалізуються недостатньо. Більшість вітчизняних підприємств і банків виявилися нездатними ефективно використовувати капітал та управляти ним. Недостатня обґрунтованість підходів до побудови механізмів формування та управління власним капіталом у багатьох випадках зумовлена характером процесу акціонування, специфіка якого полягала у пріоритетності політичних і соціальних цілей на перших етапах реформування економіки; неготовністю значної частини населення до участі в корпоративному управлінні; загальноекономічними кризами, які повторюються з відповідною періодичністю, незавершеністю процесів реформування реального та фінансового секторів економіки. Результатом некомпетентного управління власним капіталом є незадовільний фінансовий стан і низький рівень інвестицій багатьох вітчизняних підприємств та банків; слабкий розвиток ринку цінних паперів; ігнорування корпоративних інтересів та порушення прав акціонерів.

Світова фінансова криза і сучасні умови української економіки призводять до недооцінки ролі капіталу в процесах подальшої транс-

формації економічної системи. Розміри і структура власного капіталу підприємств та банків у сучасних умовах не відповідають вимогам економіки, що розвивається.

Ефективне функціонування підприємств і банків значною мірою зумовлюється розміром та структурою власного капіталу. З огляду на це було ухвалено низку нормативно-правових документів, які впливали на розмір і структуру капіталу підприємств та банків, однак девальвація національної валюти і фінансова криза знівельовали всі позитивні зрушення.

У науковій літературі існує значна кількість трактувань сутності капіталу підприємств і банків. Проте прийняття одного з поглядів без урахування дискусійності окремих положень означає свідоме збіднення теоретичної основи при визначенні сутності капіталу, що у практичній діяльності призведе до хибних управлінських рішень.

При визначенні суті та вартісних параметрів капіталу слід урахувати застереження Альфреда Маршалла: «Економіст не повинен використовувати цілий набір технічних термінів. Для точного вираження своєї думки йому доводиться змушувати служити своїм цілям загальноживані поняття за допомогою уточнювальних прикметників чи інших вказівок у відповідному контексті. Якщо він довільно надає строго точне значення такому слову, яке в ринковому вжитку використовується в кількох більш чи менш розмитих значеннях, він ставить у глухий кут бізнесмена і наражається на небезпеку опинитися в незручному становищі»¹.

Наукові дослідження сутності капіталу, особливостей його структурування здійснювались автором протягом 15 років. За цей час у наукових джерелах велись дискусії як щодо змісту основних тлумачень сутності капіталу, так і щодо особливостей його структурування. У практиці діяльності підприємств і банків тривала складна робота з нарощування розмірів капіталу, оптимізації його структури. Автор поставив перед собою завдання систематизації результатів наукових досліджень учених і виокремлення ролі капіталу у фінансово-економічній діяльності суб'єктів господарської та фінансової діяльності.

¹ Маршалл А. Принципы экономической науки: Пер. с англ. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – Т. 1. – 415 с.

РОЗДІЛ 1

**ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ
ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВ
ТА УПРАВЛІННЯ
ЙОГО ВИКОРИСТАННЯМ**

1.1. Еволюція поглядів на суть і значення капіталу

У більшості країн світу велика увага приділяється дослідженню капіталу, що виник як закономірний результат процесу еволюції приватної власності. Очевидно, що об'єднання кількох індивідуальних капіталів і створення на їхній основі асоційованого стало суттєвим поштовхом для дослідження ученими суті власного капіталу.

Більшість представників економічних шкіл намагалися відкрити закони виникнення і розподілу суспільного багатства. Проблема визначення суті капіталу, особливостей його формування займає центральне місце в цих дослідженнях представників різних шкіл і має довгу історію. Утім, незважаючи на велику кількість досліджень, і в сучасній економічній науці немає однозначного трактування поняття «капітал». При цьому з певною періодичністю (найчастіше під впливом кризових явищ і відповідного зниження рівня життя населення) виникають дискусії щодо розподілу доходу від використання капіталу та соціальних наслідків такого розподілу.

Французький економіст Томас Пікетті (Thomas Piketty) на початку 2014 року викликав сенсацію своєю книгою «Капітал у XXI столітті» (*Capital in the Twenty-First Century*) про просту, жорстоку формулу, що пояснює економічну нерівність: $r > g$. Формула означає, що норма віддачі від капіталу зазвичай перевищує темп економічного зростання. У своєму виступі на конференції дослідник говорить про масивні набори даних, що дозволили йому дійти висновку: економічна нерівність не є новою, але вона стає гіршою і може викликати радикальні негативні наслідки.

Ще у XIX столітті професор Оксфордського університету Н. Сеніор писав: «...Капітал отримав настільки різноманітні визначення, що можна запитати себе: чи має це слово значення, яке було б прийняте всіма?»².

Для більш глибокого розуміння змісту економічного поняття «капітал» необхідне вивчення його трактування представниками різних течій та економічних шкіл, таких як: меркантилізм; економічна школа фізіократів; класична школа політичної економії; марксистська економічна школа; неокласична економічна школа та інші.

² Лопатников Л. Экономико-математический словарь. – М.: АБФ, 1996. – С. 203.

Термін «капітал» походить від латинського «capitalis», що означає основний, головний, ґрунтовний, дуже важливий³. Пізніше в німецькій і французькій мовах цим терміном стали називати основне майно, основну суму коштів⁴. Можливо, саме тому дуже часто при аналізі суті капіталу починають говорити про основний капітал. Такий підхід не завжди є виправданим, тому що капітал має різні форми прояву і механізми функціонування та обороту⁵.

У міру розвитку економічної думки поняття «капітал» наповнювалось конкретним змістом, який відповідав панівній парадигмі економічного розвитку суспільства. Серед економістів немає єдності щодо визначення такої важливої економічної категорії, як капітал, дотепер не запропоновано універсального визначення капіталу, що відповідає б потребам як теорії, так і практики.

Першим трактуванням капіталу, яке виникло за античних часів в Європі, можна вважати його розуміння як головного багатства. З поширенням комерційної діяльності головним багатством стали вважатися гроші, у побутовому житті капітал став їхнім синонімом, але поряд з цим у роботах тодішніх мислителів сформувався і перший науковий підхід до трактування капіталу. Під капіталом стали розуміти певну грошову суму, яка надана в позику і приносить відсотки. Таке наукове трактування капіталу, поряд з іншими, зберігалось майже до кінця ХІХ століття⁶. Причина полягає в тому, що до формування великої промисловості і чіткого поділу на власників і найманих працівників у всіх галузях виробництва (за винятком тільки кредиту) не було чітко вираженої диференціації доходу за окремими його видами. Оскільки над виробництвом продукції в ремісничій майстерні, поряд із своїми учнями, працював сам майстер, який, по суті, був її власником, то його прибуток тісно поєднувався з винагородою за працю. Навіть у торгівлі, одночасно з інвестуванням певної грошової суми, в інтересах своєї справи купець витрачав і власну працю – сам супроводжував товари

³ Базилевич В. Д., Колчигін О. П., Свіридов С. М. Сутність, структура і оборот капіталу: Текст лекцій / Київський держ. торговельно-економічний ун-т. – К., 1995. – С. 3.

⁴ Основи економічної теорії: Підручник / За ред. проф. С. В. Мочерного. – Тернопіль: АТ «Тарнекс» за участі АТ «НОЙ» та вид-ва «Світ», 1993. – С. 243.

⁵ Слав'юк Р. А. Структурування власного капіталу підприємств України // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 123–131.

⁶ Основи економічної теорії: Підручник / За ред. проф. С. В. Мочерного. – Тернопіль: АТ «Тарнекс» за участі АТ «НОЙ» та вид-ва «Світ», 1993. – С. 15.

під час їх перевезення і сам же продавав на ярмарку. Таким чином, у складі доходу суб'єктів господарювання складно було відрізнити, з одного боку, дохід від праці, а з другого – прибуток як особливий вид доходу, що отримує власник капіталу через володіння і використання останнього. Тільки торговець грошима, лихвар, не займався працею, результатом якої був би матеріальний продукт, а його дохід повністю зумовлювався володінням певною грошовою сумою. Саме це і спричинило виникнення наведеного вище розуміння капіталу.

Слід зазначити, що першим, хто розглядав питання поняття і значення капіталу, був давньогрецький мислитель, представник економічної думки античного світу Аристотель. Досліджуючи господарство античної доби, в якому зароджується підприємницька діяльність обмежувалась торговельним капіталом (купецьким – історично найдавнішою вільною формою капіталу) і лихварським, Аристотель увів поняття «хрематистика», яке походить від слова «хрема» і означає «майно», «володіння». Під хрематистикою Аристотель розумів мистецтво наживати достаток, або діяльність, спрямовану на нагромадження багатства, на одержання прибутку, на вкладення і нагромадження капіталу. Оскільки в античному світі важливу роль відігравав торговельний і грошовий (лихварський) капітал, то в торговельній діяльності метою стає безмежне нагромадження багатства, збільшення до безконечності капіталу⁷. Будучи переконаним прибічником натурального рабовласницького господарства, він засуджував таке капіталотворення як неприродне й загрозливое для існування сфери виробництва, пропонував запровадити відповідні цінові обмеження. З його погляду, «чудова та людина, яка дає дари», а не та, що нагромадила багатство.

Представники економічної школи меркантилістів під капіталом як основним багатством розуміли золото, гроші. При цьому основним джерелом формування капіталу меркантилісти вважали позитивний торговий баланс⁸. Потрібні були століття, аби меркантилісти зрозуміли, що не просте нагромадження грошових скарбів, а запуск грошей в обіг приносить регулярний дохід. Тільки пізні меркантилісти, за словами Ф. Енгельса, усвідомили, що «капітал, який нерухомо лежить у скрині, мертвий, тоді як в обігу він увесь час збільшується. Проте без-

⁷ Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структуриванням власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009. – С. 10.

⁸ Там само. – С. 11–12.

посередньо категорія «капітал» в їхніх наукових працях не застосовується⁹.

Аристотель розрізняв два види багатства: багатство – як сукупність споживчих вартостей (природне, істинне багатство); багатство – як накопичення грошей. Багатство першого виду має межу, якою є споживання. Багатство ж, виражене у грошовій формі, не знає межі, оскільки воно безмежне. Відповідно до зазначених видів багатства Аристотель розрізняв економіку і хрематистику. Під економікою від розумів мистецтво надання благ, необхідних для життя, корисних для домогосподарства, суспільства і держави. До економіки належить природна господарська діяльність, пов'язана з виробництвом продуктів споживання і послуг. Хрематистикою Аристотель називав мистецтво наживати багатство, робити гроші. Ця діяльність зосереджена винятково у сфері обігу, спрямована на накопичення багатства у формі грошей, нерухомості, коштовностей. Джерелом цього багатства є велика торгівля, спекуляції, лихварство. Хрематистика, на думку Аристотеля, є неприродним заняттям людини і суспільства. Однак, засуджуючи хрематистику, Аристотель зауважував, що на певних етапах свого розвитку і за певних обставин економіка може частково або повністю перетворюватися на хрематистику. Тому роль мудрого державного управління полягає в тому, аби не допускати повного і незворотного переродження економіки на хрематистику та утримати допустимий баланс.

В історичному аспекті школу меркантилістів змінює школа фізіократів. Принципово новим на той час було те, що, на відміну від меркантилістів, які, по суті, уявляли капітал у формі грошей, фізіократи вважали, що гроші є тільки засобом для придбання тих речей, які необхідні для отримання «чистого продукту». Чистий продукт являє собою надлишок отриманого продукту над витратами, що можна, на думку фізіократів, отримати виключно в сільському господарстві, оскільки лише в цій галузі людині допомагає природа. У працях фізіократів капітал уперше розглядається в матеріально-речовій формі. Отже, економічна школа фізіократів ототожнювала капітал із землею і вкладеними в неї коштами.

Ф. Кене, засновник школи фізіократів, говорячи про капітал, перш за все мав на увазі капітал, задіяний на сільськогосподарських підприємствах. Капітал, задіяний у промисловості, на його думку, є безплідним, а тому й не стає об'єктом наукового аналізу. Ф. Кене розглядає такі складові капіталу: по-перше, щорічні аванси, до яких відносить

⁹ Енгельс Ф. Начерки до критики політичної економії // Маркс К., Енгельс Ф. Твори. – К.: Держполітвидав України, 1961. – Т. 1. – С. 507.

насіння, основні сільськогосподарські роботи, робочу силу; по-друге, кількарічні витрати, до яких відносить сільськогосподарські знаряддя, будівлі, робочу худобу¹⁰. Отже, учений бачить капітал не у грошовій формі, а саме в матеріально-речовій, причому до річних витрат виробництва щорічні витрати відносяться повністю, а кількарічні витрати – частково.

Заслуга Кене полягає в тому, що він створив першу макроекономічну картину взаємозв'язку трьох основних класів (галузей). В «економічній таблиці» він подає схему руху продукту як річного обороту в масштабі всього суспільства. Ідея Кене пізніше набула розвитку у схемах відтворення, принципах розрахунку суспільного продукту, у моделях народногосподарського балансу.

Розвиток ідей фізіократії, які відображено в роботах А. Р. Тюрго, дає нам змогу проаналізувати його думки щодо капіталу як економічної категорії. З погляду Тюрго, капітал – це рухоме багатство, яке є лише результатом ощадливості¹¹. А. Р. Тюрго зазначав, що особа, яка щорічно отримувала дохід чи від своєї землі, чи із заробітків від своєї праці, чи від свого промислу, більший, ніж йому потрібно витратити, може відкласти цей надлишок і нагромаджувати його; ці нагромадження цінностей становлять те, що називається капіталом¹².

Істотною заслугою фізіократів є те, що вони здійснили певний аналіз капіталу за його структурними елементами. Досліджуючи сутність капіталу, фізіократи звертали увагу саме на виділення його предметних складових, на які він розпадається під час здійснення власного кругообігу в процесі праці. Саме представники фізіократів визначили капітал як позаісторичну категорію.

Серйозно поглибили дослідження фізіократів щодо сутності капіталу представники класичної політекономії. У книзі «Дослідження про природу і причину багатства народів» Адам Сміт визначає капітал як

¹⁰ Блауг Марк. Економічні теорії в ретроспективі / Пер. з англ. І. Дзюбук. – К.: Основи, 2001. – С. 22–23.

¹¹ Квасницька Р. С. Управління капіталом підприємства через призму еволюції його визначення та змісту як економічної категорії // Наукові праці Донецького національного технічного університету. – 2003. – Вип. 56. – С. 224. – (Серія: Економічна).

¹² Тюрго А. Р. Избранные экономические произведения. – М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1961. – С. 158.

запас незавершеної продукції, що дозволяє виробникові подолати інтервал у часі між витрачанням ресурсів і появою кінцевого результату, або як частку створених працею запасів, призначених не для особистого споживання власника, а для подальшого виробництва¹³. Таким чином, ми бачимо, що знову підкреслюється характеристика капіталу як джерела доходу, а також його існування в матеріально-речовій формі. Крім того, А. Сміт зазначає, що не всі запаси є капіталом. У разі, коли запаси, якими володіє людина, кількісно обмежені, то вони не можуть бути джерелом будь-якого доходу. В іншому разі, коли людина володіє певним запасом, який міг би забезпечувати її потреби у відносно довгому періоді, то вона прагне одну, більшу частину цього запасу використати для отримання доходу, а другу залишає на безпосереднє споживання.

Зауважимо, що А. Сміт також наводить класифікацію капіталу, виділяючи основний і оборотний. До основного капіталу він зараховує машини, будівлі, склади, знаряддя праці тощо, до оборотного – гроші, запас продовольства, сировини, напівфабрикатів, готової продукції. А. Сміт зробив вагомий внесок у теоретичне осмислення капіталу, відзначив наявність капіталу як у сфері обігу, так і у сфері виробництва, але все ж таки, на жаль, мав хибні уявлення про те, що основний капітал створює прибуток, залишаючись у сфері виробництва, а оборотний капітал, виходячи з процесу виробництва, циркулює у процесі обігу.

Теорію капіталу також досліджував ще один видатний представник класичної політичної економії – Давид Рікардо. Д. Рікардо зазначає, що капітал представляє частину багатства, яка використовується у виробництві і складається з їжі, одягу, інструментів, машин тощо, що є необхідними, щоб привести в дію працю, тобто капітал ототожнюється із засобами виробництва і виступає нагромадженою працею¹⁴.

Капітал безпосередньо пов'язаний із вартістю товару і саме вартість товару, чи кількість якого-небудь іншого товару, на яке він обмінюється, залежить від відносної кількості праці, потрібної для його виробництва, а не від більшої чи меншої винагороди, що сплачується за цю працю. Стосовно поділу капіталу на основний та оборотний Д. Рікардо стверджує, що відмінність між ними визначається частотою

¹³ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1962. – С. 205.

¹⁴ Рикардо Д. Сочинения. – М.: Госполитиздат, 1955. – Т. 1: Начало политической экономии и налогового обложения. – С. 30.

їх відтворення, однак не можна провести між ними точну розмежувальну лінію.

Ж.-Б. Сей, котрий услід за Р. Кантільоном започаткував теорію підприємництва й управління виробництвом, розглядав капітал як один із трьох основних факторів виробництва, який вносить свою частку у вартість товару, створюючи тим самим дохід капіталіста у формі прибутку як «винагороди за його промислові здібності, за його таланти, діяльність, дух порядку та керівництво»¹⁵. Ж.-Б. Сей став родоначальником теорії факторів виробництва, в якій капітал відіграє першочергову роль. Погляд на капітал як засоби виробництва поділяли й інші представники класичної науки, зокрема Т. Мальтус, Д. Рікардо.

Отже, А. Сміт і Д. Рікардо, представники класичної політекономії, поглиблено вивчали сутність поняття капіталу і розуміли його як накопичені запаси засобів виробництва, призначені для подальшого виготовлення товарів. Основні сутнісні риси економічної категорії капіталу, що були сформульовані економістами-класиками, були прийняті за основу всіма наступними дослідниками. А. Сміт, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей звертали увагу на речову форму капіталу, хоча при цьому не враховано такої його частини, як грошовий капітал, який ніяк не можна ототожнювати із засобами виробництва і який призначений для придбання факторів виробництва, забезпечення безперервності руху капіталу у сферах виробництва та обігу.

Н. В. Сеніор приділяв велику увагу вивченню факторів виробництва, які він поділяв на первинні і вторинні. Так, людську працю і природні ресурси (землю тощо) Сеніор розглядав як первинні фактори виробництва, а вторинним (третім) фактором є утримання. Саме цей вторинний фактор – утримання – і є, за Сеніором, капіталом. Так, про категорію капіталу Сеніор писав: «Я... заміню слово “капітал”, розглянутий як знаряддя виробництва, словом “утримання”»¹⁶. За Сеніором, капітал – це поєднання трьох факторів: землі, праці та утримання. Природні ресурси є природним наповненням капіталу, а утримання – це відмова від використання капіталу за невиробничим призначенням, праця ж є способом формування капіталу та його зберігання.

¹⁵ Аникин А. В. Юность науки. Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. – М.: Политиздат, 1985. – С. 286.

¹⁶ Квасницька Р. С. Управління капіталом підприємства через призму еволюції його визначення та змісту як економічної категорії // Наукові праці Донецького національного технічного університету. – 2003. – Вип. 56. – С. 225. – (Серія: Економічна).

Т. Мальтус зазначає, що капітал – це така частина запасу країни, яка тримається чи застосовується з метою одержання прибутку при виробництві та розподілі багатства. Критик рикардіанства Н. В. Сеніор відстоював тезу про вартісноутворювальну роль капіталу так: капітал – це «жертва» власника, який утримується від його особистого споживання, вкладаючи у виробництво, а тому винагородою за це стає прибуток¹⁷. Він вважає, що капітал є статтею багатства, результатом людських зусиль, що беруть участь у виробництві та розподілі багатства¹⁸.

Г. Сиджвік описав відмінність між сприйняттям капіталу з погляду індивіда і з позицій суспільства. Капітал із позицій суспільства складається тільки з тих благ, які вироблені людською працею. У його розумінні капітал – це не просто маса товарів, поняття капіталу включає властивість, яку виявляє будь-яке багатство аж до моменту його споживання¹⁹.

Послідовником класичної традиції також був представник англійської політекономічної школи Джон Стюарт Мілля. Під капіталом він розуміє «раніше нагромаджений матеріалізований продукт праці». На думку Мілля, гроші не виконують функції капіталу, а тому самі не є капіталом²⁰. Однак він стверджує, що гроші є лише відображенням реального капіталу, а отже, заробітна плата виплачується з капіталу, з капіталу авансуються робітники. Капітал, за Міллем, авансується на придбання засобів виробництва та робочої сили.

Дж. С. Мілля у своїй другій фундаментальній теоремі стверджує, що «капітал – це результат заощаджень». Водночас він зазначає: «Хоча капітал і є результатом заощаджень, він може використовуватись»²¹. Він вважає, що капітал забезпечує виробництво приміщенням, інструментом та матеріалами, які необхідні для роботи, і забезпечують харчування та іншим чином забезпечують існування робітників. Будь-які речі, передбачені для такого використання, є капіталом²². Таким чином,

¹⁷ Senior N. Political Economy. – London, 1850. – P. 58.

¹⁸ Маршалл А. Принципы экономической науки: Пер. с англ. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – Т. 3. – С. 235.

¹⁹ Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. – М.: Прогресс, 1968. – С. 289.

²⁰ Милль Дж. С. Основы политической экономии. – М.: Прогресс, 1980. – Т. 1. – С. 148.

²¹ Блауг Марк. Економічні теорії в ретроспективі / Пер. з англ. І. Дзюбук. – К.: Основи, 2001. – С. 167.

²² Маршалл А. Принципы экономической науки: Пер. с англ. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – Т. 3. – С. 235.

основною умовою започаткування виробництва, яка залежить від заощаджень та утримання споживання, Дж. С. Мілль визнає капітал.

Дж. Хікс у книзі «Вартість і капітал» перераховує різні підходи до визначення капіталу – як сукупності засобів виробництва або як грошової суми, котра використовується в господарських операціях з метою отримання доходу. В останній третині ХІХ століття в західній економічній теорії посилився вплив «матеріалістів», тобто прихильників теорії капіталу як сукупності предметів, які володіють певною спільною ознакою. До їх числа Дж. Р. Хікс відносить А. Маршалла і А. Пігу²³. Як бачимо, у наведеному вище визначенні капіталу як фактора виробництва він, по суті, ототожнений із засобами виробництва.

А. Маршалл зазначив, що велике значення має використання терміна «капітал» як загальної категорії, тобто із загального погляду, для дослідження того, яким чином кожний із трьох факторів виробництва – земля (чи природні фактори), праця і капітал – сприяють створенню національного доходу (чи національному дивіденду) і як цей дохід розподіляється між зазначеними трьома факторами²⁴. Він писав, що капітал включає все, що передбачено для торгово-промислових цілей, незалежно від того, чи це машини, сировина чи готові вироби, театри чи готелі, сімейні ферми і будинки, але не меблі і одяг, які є власністю тих, хто їх використовує²⁵. А. Маршалл розглядає два підходи до визначення сутності капіталу на рівнях макро- і мікроекономіки. В останньому варіанті капітал – це частина багатства власника, котра може бути використана для отримання доходу. На рівні макроекономіки капіталом є вся сукупність засобів виробництва, яка забезпечена ресурсами праці і землі.

А. Маршалл поділяє капітал на споживчий і допоміжний, чи опосередкований. Він зазначає, що не можна провести чіткого розподілу між цими двома видами капіталу, проте деколи треба застосовувати ці терміни із застереженням, що вони не відзначаються точністю. Споживчий капітал складається з товарів такої форми, яка здатна задовольняти потреби безпосередньо, тобто з товарів, які безпосередньо забезпечують існування робітників, такі, як їжа, одяг, житло і т. ін. Допоміжний,

²³ Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М.: ИГ «Прогресс», 1993. – С. 79.

²⁴ Маршалл А. Принципы экономической науки: Пер. с англ. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – Т. 1. – С. 139.

²⁵ Там само. – С. 140.

чи опосередкований, капітал називається так тому, що він сприяє докладанню праці у виробництво. Сюди входять інструменти, машини, фабрики, залізниці, верфі, судна тощо, а також різного роду сировина²⁶. Метою вкладення капіталу в будь-яке підприємство є одержання прибутку в майбутньому. Попит на капітал визначається його продуктивністю, а пропозиція капіталу залежить від поведінки людей, тобто від того, чи зможуть вони жертвувати сьогоднішнім заради майбутнього.

Досліджуючи погляди різних економістів щодо цієї проблеми, А. Маршалл зазначає, що деякі з них робили акцент на «продуктивності» капіталу, а деякі – на його «майбутніх можливостях». Так, більшість спроб, започаткованих в Англії й інших країнах, дати чітке визначення капіталу орієнтувалися головним чином на його продуктивність, і при цьому мало місце відносно нехтування можливостями капіталу стосовно майбутнього. Прихильники такого підходу розглядали суспільний капітал як засіб придбання чи запасу реквізитів виробництва. Відповідно до старої англійської традиції капітал складається з тих речей, що сприяють праці у виробництві чи забезпечують її²⁷. Саме з цього погляду було зроблено вже зазначене розходження між споживчим капіталом і допоміжним капіталом.

А. Пігу зазначає, що насправді не лише капітал є фактором виробництва, а й основні виробничі запаси та обладнання разом із системою ділових зв'язків фірми, що отримують грошову оцінку. Цей капітал розпадається на два фактори: сподівання і тягар невизначеності²⁸. А. Пігу вивчає проблему вкладення капіталу за кордоном. Він припускає, що ніхто не буде робити інвестицій за кордоном завзятіше, ніж усередині своєї країни без упевненості в одержанні великого прибутку, і свобода інвестування за кордоном збільшить національний дивіденд. Під національним дивідендом А. Пігу розуміє сукупний річний потік товарів і послуг. Капітал настільки мобільний, що невелике збільшення його питомої доходності в одній країні неминуче повинно викликати значний приплив до неї капіталу з інших країн або відповідно суттєве зменшення попереднього відпливу капіталу в інші країни²⁹.

²⁶ Маршалл А. Принципы экономической науки: Пер. с англ. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – Т. 1. – С. 136.

²⁷ Там само. – С. 234.

²⁸ Пігу А. Экономическая теория благосостояния: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1985. – Т. 1. – С. 223.

²⁹ Там само. – Т. 2. – С. 282–287.

Цікавими є погляди представників австрійської школи щодо трактування поняття «капітал». Так, К. Менгер і Е. Бем-Баверк вважали, що капітал є похідним від праці та землі. Саме ці затрати в минулому часі визначають величину капіталу – як засобу, що приносить дохід. Крім того, капітал розрізняють у різних виробництвах (галузях) – різний час виробничого циклу, протягом якого формується дохід власника капіталу³⁰.

Представник неокласичного напрямку Дж. Кларк своє вчення побудував на детальному висвітленні відмінностей між капіталом і капітальними благами. На його думку, капітал повинен являти собою просто чистий вартісний фонд, який володіє винятковою рухливістю і переміщується в пошуках прибуткового вкладення. Дж. Кларк намагався провести відмінність між окремими формами капіталу, виходячи з характеру наданих послуг, тим самим він намагався уникнути поділу на постійний і змінний. З теоретичного погляду виробничий період, говорив Кларк, не відіграє важливої ролі в розвитку суспільства внаслідок того, що капітал створює постійний фонд, завдяки якому можлива синхронізація виробництва і споживання³¹. Дж. Кларк визначав чистий капітал як постійний однорідний фонд цінностей – нескінченний потік доходу, який вкладається в постійно змінні набори конкретних капітальних благ³².

К. Віксель стверджує, що капітал, на відміну від конкретних капітальних благ, являє собою деяку кількість цінностей. Він розглядав процес нагромадження капіталу як нагромадження великої кількості інвестиційних благ певного виду завдяки відмові від поточного споживання факторів виробництва. В умовах повної зайнятості нагромадження капіталу теоретично може здійснюватися лише в тому разі, коли заощадження зростають швидше, ніж чисельність робітників. Проте неминуча конкурентна боротьба за ресурси породжує тенденцію до збільшення ставок заробітної плати і платежів власниками інших факторів виробництва, у результаті чого деяка частина заощаджень поглинається підвищеною заробітною пла-

³⁰ Лачинов Ю. Н. Капитал: Междисциплинарное учебное пособие для студентов. – М.: Компания «Спутник +», 2003. – С. 12.

³¹ Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. – М.: Прогресс, 1968. – С. 198.

³² Блауг Марк. Економічні теорії в ретроспективі / Пер. з англ. І. Дзюбук. – К.: Основи, 2001. – С. 480.

тою (в «реальному» вираженні). Описаний процес пізніше отримав назву «ефект Вікселля»³³. Наступним кроком теоретичного аналізу К. Вікселля є дослідження капіталу, в результаті якого він дійшов висновку, що в нагромадженій праці та зекономленій землі гранична продуктивність вища, ніж у поточних ресурсів. Завдяки цьому, на його думку, забезпечується заміщення спожитого капіталу і «ще деяка величина понад це», що є нічим іншим, як процентом³⁴. Час став у нього центральним поняттям і, разом з тим, найгучнішим вимірником капіталу, тоді як процент перетворився у граничну продуктивність очікування.

Американський економіст І. Фішер визначав капітал як запас багатства в даний момент, включаючи в це поняття як натуральний, так і вартісний аспекти, більшою мірою виділяючи перший аспект³⁵. На його думку, суттєвою характеристикою капіталу є те, що він приносить дохід. І. Фішер зв'язок між капіталом та його вартістю встановлює за допомогою розміру доходу і норми процента. У результаті зіставлення реальної та вартісної концепцій він отримав чотири основні відношення: реальна продуктивність, або відношення кількості послуг до кількості капіталу; вартісна продуктивність, або відношення вартості послуг до кількості капіталу; реальна віддача, або відношення кількості послуг до вартості капіталу; і найважливіша з усіх – вартісна віддача, або відношення вартості послуг до вартості капіталу³⁶. І. Фішер вважає, що капіталом може бути будь-який запас, оскільки будь-який потік доходу аналогічний проценту³⁷.

Американський економіст Ф. Найт визначає, що потік капіталу є «нескінченним за природою», тому поняття середньої довговічності капіталу позбавляється реального змісту. Оскільки багатство завжди бере участь у виробництві, можна говорити лише про приріст постійного доходу. Між часом і потоком капіталу не існує зв'язку. Ф. Найт вважає, що капітал – це єдина органічна одиниця, в якій не можна виділити окремі одиниці. Якщо ж не враховувати ремонту і змісту,

³³ Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. – М.: Прогресс, 1968. – С. 362.

³⁴ Там само. – С. 363.

³⁵ Там само. – С. 431.

³⁶ Там само. – С. 432.

³⁷ Блауг Марк. Економічні теорії в ретроспективі / Пер. з англ. І. Дзюбук. – К.: Основи, 2001. – С. 509.

тривалість капіталу необмежена³⁸. Попит на капітал Ф. Найт порівнював із розмірами заощаджень, які він вважав нееластичними через деякі інституційні причини, які ним, на жаль, не були описані.

На думку Дж. М. Кейнса, капіталом є багатство, здатне приносити дохід; грошова форма багатства завжди має альтернативні можливості капітального вкладення, який можна порівняти з дохідністю за банківськими процентами; перетворення багатства в капітал зумовлено перевищенням доходу від даного вкладення над доходом від банківського процента³⁹.

На відміну від класичного вчення про капітал, Й. Шумпетер розвиває своє своєрідне розуміння капіталу. Якщо представники класичної школи вважали, що «капітал – це речі (засоби виробництва)», то Й. Шумпетер вбачав капітал тільки у грошах, за які підприємець отримує потрібні йому для виробництва блага. Він зазначає, що капітал – це «фонд купівельної сили», за рахунок якого придбаваються засоби виробництва для використання задля якісного розвитку суспільства, і не бере безпосередньої участі у виробництві. Він вважає, що функцією капіталу є забезпечення технічного, технологічного та загального прогресу в часі⁴⁰. Він вважав, що капітал – це не що інше, як важіль, який дозволяє підприємцеві отримувати у своє повне розпорядження потрібні йому конкретні блага для досягнення нових цілей, а також орієнтувати виробництво у новому напрямі⁴¹. Отже, Й. Шумпетер визначає капітал як суму грошей і платіжних засобів, яка в будь-який момент часу може бути надана в розпорядження підприємця. Величина капіталу виступає мірилом успіху або невдач підприємства, а також критерієм, за яким оцінюється діяльність підприємця. У ринковому господарстві підприємство одержує право на існування тільки тоді, якщо йому вдається хоча б відшкодувати затрати капіталу⁴². На його думку, капітал не слід ототожнювати з конкретними товарами, він є незалежною категорією і набуває значення лише тоді, коли роз-

³⁸ Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. – М.: Прогресс, 1968. – С. 444.

³⁹ Лачинов Ю. Н. Капитал: Междисциплинарное учебное пособие для студентов. – М.: Компания «Спутник +», 2003. – С. 12.

⁴⁰ Там само. – С. 11–12.

⁴¹ Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры): Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1982. – С. 231.

⁴² Там само. – С. 244.

вивається. Можемо стверджувати, що капітал є своєрідним агентом і специфічною рушійною силою, яка властива ринковій економіці та пов'язана з процесом розвитку.

На противагу своїм попередникам К. Маркс підійшов до капіталу як до категорії суспільного характеру. В системі марксистського економічного вчення дослідженню категорії капіталу відводиться центральне місце. Карл Маркс стверджує, що товарообіг є вихідним пунктом капіталу. За його словами, кожен новий капітал за своєї першої появи на товарному ринку, ринку праці або на грошовому ринку незмінно з'являється у формі грошей – грошей, які шляхом певних процесів мають перетворитися в капітал і принести їхньому власникові дохід. У його теорії капітал – самозростаюча вартість, себто така, яка в результаті експлуатації найманої праці приносить додаткову вартість⁴³.

Видатний економіст, засновник неоавстрійської школи економічної теорії Людвіг фон Мізес у праці «Людська діяльність: Трактат з економічної теорії» писав, що капітал – це праксеологічна концепція. Вона є продуктом мислення, і її місце – у людських думках. Це спосіб представлення проблем діяльності, метод їхньої оцінки з погляду певного плану⁴⁴.

Людвіг фон Мізес (29 вересня 1881, Львів – 10 жовтня 1973, Нью-Йорк) – австрійський економіст, основоположник неолібералізму, засновник австрійської школи економіки. Послідовний критик економічної бази соціалізму, глибокий аналіз культури ринкових відносин якого став основою класичної ліберальної перспективи політичної економії та правової держави.

Український економіст-мислитель М. Туган-Барановський визначає капітал як логічну та історичну категорії господарства. У першому варіанті капітал – це створені працею продукти, які служать для подальшого виробництва, у другому – капіталом є продукт, цінність якого в силу відомих суспільних відносин набирає властивості до самозростання⁴⁵. Він зазначає, що капітал – це ті чи інші цінні речі,

⁴³ Маркс К. [Капітал] Друга книга // Маркс К., Енгельс Ф. Твори. – К.: Держполітвидав України, 1984. – Т. 49. – С. 360.

⁴⁴ Мізес Людвіг фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Пер. с англ. изд. А. В. Куреева. – М.: ОАО «НПО Экономика», 2002. – С. 481.

⁴⁵ Туган-Барановський М. І. Основи політичної економії / Науковий редактор, автор передмови і вступної статті С. М. Залупко. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2003. – С. 117.

котрі через певні суспільні умови набувають здатність зростати у своїй вартості і, таким чином, давати постійний дохід тому, кому вони належать⁴⁶. Розміри капіталу, який витрачається капіталістом, визначаються частотою оборотів прибутку. Що швидше обертається капітал, то менший капітал, який затрачається на улаштування підприємства, і більший відсоток прибутку⁴⁷. Прибуток на капітал поділяється на дві складові – позичковий процент і підприємницький прибуток. Позичковий процент визначається умовами попиту і пропозицією позичкового капіталу, а підприємницький прибуток отримується шляхом експлуатації не тільки робітників, а й споживачів, які купують його продукт.

М. І. Туган-Барановський (1865–1919), український економіст. Уродженець Харківської області. У 23 роки закінчив курс Харківського університету відразу на двох факультетах: природничому і юридичному. Опублікувавши 1894 року роботу «Промислові кризи в сучасній Англії, їхні причини і вплив на народне життя», він став першим українським ученим зі світовим ім'ям (книгу 1901 року перекладено на німецьку, а потім і на французьку мови).

Підходи до визначення капіталу, що були розглянуті вище, є різнобічними, але їх усе ж можна об'єднати у дві групи. Це пояснюється тим, що капітал як економічна категорія може пов'язуватися зі сукупністю речових факторів функціонування виробничого процесу – предметно-функціональний підхід визначення капіталу, а також може бути представлений як грошовий капітал, який не можна поєднати з поняттям «засоби виробництва» – грошовий підхід. Адже саме грошовий капітал призначається для придбання засобів виробництва, забезпечення безперервності руху капіталу в цілому у сферах виробництва і обігу.

Як показало вивчення й узагальнення наукових джерел, серед сучасних учених-економістів також є різні думки щодо суті категорії «капітал», розглядається також співвідношення понять «капітал» і «фонди». Зокрема, В. Бадер у 90-х рр. ХХ століття досліджував співвідношення понять «капітал» і «фонди» й зазначав, що деякі економісти і політологи почали застосовувати категорію «капітал» щодо нашої економіки, інші – «капітал (фонди)». Тобто вони вважали, що ці категорії є тотож-

⁴⁶ Туган-Барановский М. І. Політична економія. Курс популярний. – К.: Наукова думка, 1994. – С. 89.

⁴⁷ Там само. – С. 158.

ними, оскільки виражають одні й ті самі економічні відносини. Крім того, вказував, що у процесі докорінної економічної реформи ці автори пропонують використовувати категорію «капітал» замість категорії «фонди» і необхідність переходу не до мішаної (багатоукладної) економіки, а до економіки, що базується виключно на власності, відчуженій від працівників. Це певною мірою нагадувало повернення до засад капіталістичного суспільства і нехтування змінами, які відбувалися в економіці України. У результаті В. Бадер робить висновок: «У змішаній (багатоукладній) економіці дані категорії не існують відокремлено, так би мовити в “чистому вигляді”, а взаємодіють між собою, утворюючи фактично змішану (перехідну) категорію – “фонди-капітал”»⁴⁸.

Заслуговує на увагу думка І. Й. Яремко з приводу того, що капітал без майна немислимий. Тобто основою діяльності кожного економічного суб'єкта є майново-ресурсний потенціал, структура якого зумовлюється постійною зміною активів. Якщо майно складається з продуктивних активів (економічне майно підприємства), то такі активи являють собою капітал. Отже, капітал завдячує своїм існуванням майну і є причиною виникнення нових вартостей. Тому, як стверджує автор, капітал є продуктивною енергією майна⁴⁹.

У роботах сучасних західних науковців поняття «капітал», зазвичай, «включає всі ті продуктивні ресурси, які створені людьми: інструменти, машини, інфраструктуру, а також нематеріальні речі, наприклад, комп'ютерні програми»⁵⁰. Таке визначення відображає той факт, що порівняно з роботами економістів-класиків значно розширюється перелік складових капіталу.

Ми вважаємо, що в цих поглядах ігнорується той історичний факт, що капіталом є фонд усіх факторів виробництва, включаючи землю, робочу силу, об'єкти інтелектуальної власності тощо, і він виникає та функціонує як цілісне системне явище за умови набуття всіма його складовими елементами суспільної вартісної форми, тобто на терені товарного виробництва, у середовищі товарно-грошових відносин.

У сучасній економічній літературі під капіталом часто розуміють створені людиною ресурси, котрі використовуються для виробництва

⁴⁸ Бадер В. Капітал і фонди // Економіка України. – 1992. – № 7. – С. 39.

⁴⁹ Яремко І. Й. Економічні категорії в методології обліку: Монографія. – Львів: Комент, 2002. – С. 39.

⁵⁰ Доллан Э. Дж., Линдсей Д. Микроэкономика. – СПб.: Изд-во «Санкт-Петербургский Оркестр», 1994. – С. 10.

товарів та послуг, товари, які опосередковано задовольняють потреби людей, інвестиційні товари, засоби виробництва⁵¹. Деякі джерела наукової літератури дають такі трактування капіталу: капітал – це сукупні ресурси, що використовуються в підприємстві: сума накопичених матеріальних благ, результат минулої (попередньої) і засіб для подальшої (майбутньої) виробничої чи комерційної діяльності⁵²; капітал – це частина фінансових ресурсів, залучених підприємством в оборот, які приносять прибуток від цього обороту⁵³. У такому трактуванні капітал виступає перетвореною формою фінансових ресурсів.

На запитання, що ж таке капітал, Тім Огієр, Джон Ратман і Люсінда Спайсер наводять такі судження: «Зазвичай, коли економісти говорять про капітал, то мають на увазі реальні фізичні активи – будівлі, технологічне обладнання, сировину, незавершене виробництво і т. п. Капітал у цьому розумінні є одною з двох рушійних сил виробництва (друга рушійна сила – це праця), об'єднаних фірмами з метою отримання деякого продукту. Це визначення відрізняється від використовуваного фінансистами і іншими економістами-практиками, коли мова йде про вартість капіталу. В цьому контексті капіталом є фінансові ресурси... Це більше грошове, ніж фізичне поняття»⁵⁴.

У колективному підручнику «Економіка» за редакцією А. І. Архипова, А. Н. Нестеренка і А. К. Большакова зроблено спробу узагальнити різні трактування поняття «капітал». «По-перше, капітал – це гроші, оскільки вони є універсальним товаром, який можна використати для виплати заробітної плати, розрахунків із постачальниками, інвестувати в розвиток виробництва. По-друге, капітал – це час, тому що для його отримання потрібен певний період часу. По-третє, капітал – вартість, яка приносить додаткову вартість. По-четверте, капітал – засоби виробництва, які можна використати для виробни-

⁵¹ Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с англ. 2-го изд. – К.: Хагар-Демос, 1993. – С. 773.

⁵² Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. – Львів: Вид-во Державного університету «Львівська політехніка», 1996. – С. 136.

⁵³ Регіональне управління / Під ред. Л. М. Зайцева; Українська АДУ при Президентові України. – Д.: ДФ УАДУ, 2000. – С. 178.

⁵⁴ Огієр Тім, Ратман Джон Спайсер Люсінда. Справжня вартість капіталу: Практичний посібник з прийняття фінансових рішень / Пер. з англ. за наук. ред. О. Б. Ватченко. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007 – С. 3.

цтва інших товарів. По-п'яте – джерело процента. По-шосте, капітал можна розглядати як людський інтелект, тобто людський капітал»⁵⁵.

Згідно зі Словником економіки Макміллана, капітал – це поняття, яке використовується для позначення чинника виробництва, що утворюється самою економічною системою. Капітал використовується як термін для позначення фінансових активів⁵⁶.

Проте коли виникає необхідність теоретичного дослідження складних проблем управління фінансами на підприємстві, лише таке, матеріально-речове, трактування капіталу не може задовольнити потреби науковців щодо формування теоретичних концепцій. У цьому разі пропонується розрізняти фізичний і фінансовий капітал. Так, лауреати Нобелівської премії Р. Мертон і Е. Боді вважають, що споруди, машини, устаткування й інші ресурси, які використовуються у виробничому процесі, називаються фізичним капіталом. Акції, облигації і кредити, що дають можливість фірмам фінансувати придбання фізичного капіталу, мають назву фінансового капіталу⁵⁷.

Чарльз Дж. Вулфен зазначає, що категорія «капітал» має таке значення за економічною суттю – це еквівалент реального капіталу, тобто мається на увазі «запас нагромаджених виготовлених товарів» (натуральний показник, а не грошова вартість) чи матеріальних цінностей (різниця між виробництвом і споживанням)⁵⁸. Це коротке визначення понять «реальний капітал» і «капітал у вартісному вираженні», тобто та частка матеріальних цінностей, яка відкладена для забезпечення подальшої роботи акціонерного товариства.

Сучасна економічна література містить велику кількість визначень поняття капіталу підприємства, які відображають погляди їхніх авторів на його сутність. Так, С. Панчишин ототожнює поняття «капітал» з поняттям «капітальні блага» і розуміє під ним «усі виготовлені виробничі знаряддя»⁵⁹. Таке визначення автор доповнює двома зауваженнями: по-перше, відзначається дефіцитність капіталу, по-друге,

⁵⁵ Економіка: Учебник / Под ред. А. И. Архипова, А. Н. Нестеренко, А. К. Большакова. – М.: Проспект, 1998. – С. 155–156.

⁵⁶ Словник сучасної економіки Макміллана: Пер. з англ. – К.: АртЕк, 2000. – С. 212.

⁵⁷ Боді Эви, Мертон Роберт. Финансы: Учебное пособие: Пер. с англ. – М.: ИД «Вильямс», 2000. – С. 143.

⁵⁸ Вулфен Чарльз Дж. Энциклопедия банковского дела: Пер. с англ. – М.: Корпорация «Федоров», 2000. – С. 601–602.

⁵⁹ Панчишин С. Макроекономіка: Навч. посібник. – К.: Либідь, 2002. – С. 11.

звертається увага на те, що капітал призначається не для безпосереднього споживання, а для подальшої участі у процесі виробництва. Мабуть, таке визначення капіталу співзвучне поглядам сучасних західних науковців і відображає виключно речовий аспект його сутності.

Л. М. Алексеєнко вважає, що капітал – це угода між «минулим і майбутнім», вартість, що приносить дохід. На його думку, основними джерелами капіталу є заощадження й надходження відсотків за його використання⁶⁰. К. Т. Кривенко вважає, що капітал – це авансовані підприємцями у виробництво товарів засоби виробництва, грошові ресурси і кошти на оплату найманої праці, які в процесі своєї продуктивної взаємодії забезпечують зростання вартості та збагачення підприємців⁶¹.

Що ж стосується самого капіталу підприємств, то відмінності щодо його сутності вітчизняних авторів є досить суттєвими. Так, наприклад, І. Т. Балабанов у роботі «Фінансовий менеджмент» зазначає, що капітал – це вартість, яка приносить додану вартість. Таке визначення впливає з пояснення сутності фінансових ресурсів і виділення з них капіталу. Тобто фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничо-торговельного процесу (купівля сировини, товарів та інших предметів праці, засобів праці, робочої сили, інших елементів виробництва), являють собою капітал у його грошовій формі. Саме здатність приносити додану вартість і відрізняє, на думку І. Т. Балабанова, капітал від фінансових ресурсів підприємства, хоч і робить його їх складовим елементом. Таке визначення відповідає саме грошовому підходу до визначення капіталу як економічної категорії.

Н. А. Русак і В. А. Русак зазначають, що капітал – це засоби, які вкладені в суб'єкт господарювання для початку та продовження господарської діяльності з метою отримання прибутку (доходу)⁶². А. А. Пересада визначає капітал як частину фінансових ресурсів, що йде на фінансування предметів і засобів праці, робочої сили та інших елементів виробництва, становить капітал підприємства у грошовій формі⁶³.

⁶⁰ Алексеєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми, перспективи розвитку: Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, 2004. – С. 9.

⁶¹ Політична економія: Навч. посібник / За ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенко. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 230.

⁶² Русак Н. А., Русак В. А. Фінансовий аналіз суб'єкта господарювання: Справочное пособие. – Мн.: Выш. шк., 1997. – С. 47.

⁶³ Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – С. 156.

В. В. Селезньов вважає, що капітал – це фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничого процесу (купівля сировини, товарів та інших предметів праці, робочої сили), являє собою капітал у його грошовій формі⁶⁴.

Серед сучасних авторів найбільш вагомий внесок у трактування суті, форм прояву, механізмів формування та використання капіталу здійснив І. О. Бланк. Він вважає, що капітал являє собою нагромаджений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, залучений його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу⁶⁵. Наведене визначення капіталу впливає з матеріально-речового трактування капіталу, але у складі капіталу виокремлено також грошові кошти, які, очевидно, розглядаються як інвестиційний ресурс, хоча останнього автор не розкриває, і не зрозуміло, як співвідносяться поняття «капітал» і «інвестиційні ресурси». Крім того, І. О. Бланк зазначає, що таке визначення капіталу свідомо виключає з поля досліджень теорії капіталу всі абстрактні його поняття, які відображають характеристику цієї категорії як форми суспільно-економічних відносин⁶⁶. На нашу думку, таке зауваження дає підстави зробити висновок, що науковець вважає, нібито особливості суспільно-економічних відносин, які втілюються в категорії капіталу, не мають ніякого значення при прийнятті рішень у практичній діяльності щодо формування капіталу підприємства в цілому і визначення його структури зокрема.

І. О. Бланк, аналізуючи різноманітність сутнісних сторін поняття «капітал», доходить висновку, що саме виявлення змісту капіталу як економічної категорії має здійснюватися через розгляд основних характеристик, які й формують її сутність. У роботі «Управління формуванням капіталу» науковець виділяє такі характеристики капіталу (акцентуючи увагу на капіталі як об'єкті управління): капітал як об'єкт економічного управління; капітал як накопичена цінність; капітал як виробничий ресурс (фактор виробництва); капітал як інвестиційний ресурс; капітал як джерело доходу; капітал як об'єкт тимчасової

⁶⁴ Селезньов В. В. Основи ринкової економіки України: Влада. Право. Підприємництво. Фінанси. Податки. Маркетинг. Менеджмент. Торгівля. Реклама. Злочинність: Навч. посібник. – К.: А.С.К., 1999. – С. 20.

⁶⁵ Бланк І. А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 12.

⁶⁶ Там само.

переваги; капітал як об'єкт купівлі-продажу (об'єкт ринкового обігу); капітал як об'єкт власності та розпорядження; капітал як носій фактора ризику; капітал як носій фактора ліквідності.

Вищезазначені характеристики відображають багатоаспектність капіталу як економічної категорії. Однак цей перелік характеристик капіталу може бути розширений. Так, розглядаючи капітал як основу започаткування і подальшого функціонування підприємства, ми можемо отримати й інформацію щодо ефективності його формування та використання, яка є базою проведення певних напрямів фінансового аналізу на підприємстві на основі даних про його розмір та структуру. Тому капітал також необхідно характеризувати як носія інформації.

Капітал існує у формі власності – на землю, майно, цінні папери тощо, у результаті чого і виникає категорія «власний капітал». Ще Лука Пачолі у «Трактаті про рахунки і записи» писав: «Капітал – це сукупність і сутність твого справжнього стану (майна, статку)»⁶⁷.

В Економічній енциклопедії вміщено статтю С. Мочерного, присвячену визначенню сутності капіталу як економічної категорії. У цьому визначенні капіталу його сутність розкривається через виробничі відносини, які є підсистемою суспільних відносин, тобто важливим аспектом визначається саме суспільно-економічна форма⁶⁸.

Деякі дослідники розуміють під капіталом гроші, які залучені до обороту (шляхом їх вкладення в підприємницьку діяльність, надання позики) і приносять доходи від цього обороту⁶⁹. Але, на нашу думку, розуміти під капіталом тільки грошові кошти є неправильним. Тому ми погоджуємося з К. А. Раїцьким щодо такого визначення: «...капітал являє собою ресурси, які використовуються для виробництва та реалізації товарів і послуг»⁷⁰.

Низка дослідників розглядають капітал як вартість, яка пускається в оборот з метою отримання прибутку⁷¹. Л. Г. Грязнова і М. О. Федотова розглядають капітал як матеріальну базу сучасної економічної систе-

⁶⁷ Пачолі Л. Трактат о счетах и записях / Под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 16.

⁶⁸ Мочерний С. Капітал // Економічна енциклопедія. – К.: Академія, 2000. – Т. 1. – С. 719–721.

⁶⁹ Економіка підприємства: Учебник / Под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – С. 344.

⁷⁰ Раїцкий К. А. Экономика предприятия. – М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2000. – С. 105.

⁷¹ Финансы организаций (предприятий): Учебник для вузов / Под ред. проф. Н. В. Колчиной. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 368 с.

ми, розуміючи під капіталом не лише матеріально-речові фактори виробництва, а й економічні відносини між суб'єктами створення доходу, і зазначають, що капітал є основою, внутрішнім змістом будь-якого процесу створення товару чи послуги, який здійснюється з метою отримання доходу⁷². Інші автори також вважають, що капітал являє собою вартість, яка авансована (або інвестована) у виробництво вартості з метою отримання прибутку (тобто відтворення нової вартості), і називають його вартістю, що сама зростає⁷³.

Отже, погляди економістів на капітал різноманітні, але всі вони єдині в одному: капітал асоціюється із здатністю приносити дохід. Наведені вище визначення капіталу підприємства характеризуються тим, що більшість західних і певна частина вітчизняних науковців визначають сутність капіталу, беручи за першооснову його матеріально-речовий зміст, інша частина науковців пояснює його сутність через суспільну форму, а саме через економічні відносини між людьми. Проте прийняття однієї з цих протилежних позицій означає свідоме збіднення теоретичної сутності капіталу підприємства, що у практичній господарській діяльності призведе до хибних управлінських рішень. У понятті капіталу матеріально-речовий зміст, з одного боку, і соціально-економічна форма – з другого, виступають в єдності і взаємодії. Таким чином, уточнюючи вищезазначене, може бути так сформульовано сутність капіталу: капіталом є фонд економічних ресурсів у формі будівель, споруд, земельних ділянок та інших засобів виробництва, а також робочої сили, товарів, грошей, цінних паперів, різних об'єктів інтелектуальної власності, що авансовані в господарську діяльність підприємства з метою отримання прибутку.

1.2. Сутність власного капіталу підприємств

Історично появу власного капіталу можна пояснити виникненням акціонерної форми власності, що з'явилася як механізм інтеграції та концентрації капіталу. Ще у другій половині XIX століття перед підприємцями постала необхідність упровадження таких масштабних проєктів,

⁷² Оценка бизнеса / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 11.

⁷³ Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред проф. Г. Б. Поляк. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 518 с.

що фінансові можливості таких форм господарювання, як одноосібне володіння чи партнерство, окрім корпоративної, не змогли б їх задовольнити. Ураховуючи глобалізацію та інтернаціоналізацію товарних ринків, потреба в реалізації широкомасштабних проектів настільки зросла, що це стало поштовхом до створення нових акціонерних товариств або перетворення існуючих підприємств в акціонерні⁷⁴.

І. Ф. Шерр на початку ХХ століття також пов'язував визначення власного капіталу з правом власності. При цьому він аналізував власність із господарського і юридичного поглядів. Згідно з господарським поглядом, власність – це сукупність конкретних, придатних для обліку господарських благ, складових частин майна, сумарна вартість яких становить усе майно. З юридичного погляду власність – це капітал, що трактується як абстрактне право розпоряджатися майном. У праці «Бухгалтерія і баланс» І. Ф. Шерр зазначав, що «головна мета бухгалтерії полягає в повідомленні даних про величину власного капіталу, його збільшення і зменшення». В основі балансу лежить рівняння капіталу: величина капіталу підприємства дорівнює різниці між обсягом майна і кредиторською заборгованістю підприємства⁷⁵.

Відомий теоретик Р. Я. Вейцман під капіталом розумів сукупність майнових засобів, яка служить для господарських цілей і виражена у грошовій одиниці. У цьому розумінні вся сума балансу господарства і є його капіталом. Він зазначав, що власний капітал ділиться за подвійною ознакою: економічною і юридичною. Застосовуючи поділ за економічною ознакою, можна визначити, яка частина капіталу припадає на частку рухомого і нерухомого майна, а яка – на інші засоби. Перша частина капіталу отримує назву основного капіталу, або основного фонду, інша частина – оборотного капіталу, або оборотного фонду. Беручи за основу поділу власного капіталу юридичну ознаку, визначається розмір і характер прав учасників господарства щодо його майна, а також в яких розмірах і для яких цілей господарство може розпоряджатися коштами. У цьому розумінні розрізняють: капітали, які показують розмір внесків учасників господарства, і капітали, створені іншим способом (шляхом відрахувань із прибутків, пожертв тощо); далі капітали,

⁷⁴ Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структуриванням власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009. – С. 31.

⁷⁵ Шерр І. Ф. Бухгалтерія і баланс. – 4-е изд. – М.: Экономическая жизнь, 1926. – С. 196.

які служать для основних операцій господарства, і капітали, які мають певне призначення⁷⁶.

Отже, наведені погляди відомих теоретиків щодо суті власного капіталу свідчать про існування двох підходів: юридичного та економічного. Перший визначає власний капітал як відображення прав власників, другий – як сукупність цінностей. Економічна роль власного капіталу полягає в забезпеченні суб'єкта господарювання власними фінансовими ресурсами, необхідними для початку та продовження господарської діяльності. Юридичне значення капіталу полягає передусім у тому, що його розмір визначає межі мінімальної матеріальної відповідальності, які суб'єкт господарювання має за своїми зобов'язаннями⁷⁷.

Кожне підприємство, у тому числі й акціонерне товариство, що веде виробничу чи комерційну діяльність, повинно мати відповідний капітал, який є важливим інструментом управління акціонерною власністю. Власний капітал є стрижнем фінансово-господарської діяльності всіх акціонерних товариств. Без його достатнього розміру неможливо отримати прибуткову діяльність підприємств. Ефективність господарської діяльності будь-якого акціонерного товариства визначається процесами формування і використання його власного капіталу. Власний капітал характеризує вартість фінансових ресурсів підприємства, що належать йому на правах власності та використовуються для формування певної частини активів, які мають назву «чистих активів». Тобто власний капітал постійно перебуває у власності підприємства і в його розпорядженні.

Ми вважаємо, що формування власного капіталу є першочерговим завданням усіх підприємств, оскільки без нього функціонування підприємства, а також здійснення його діяльності є неможливим. Процес формування власного капіталу є одним із найважливіших фінансових процесів, які відбуваються на підприємстві. Формування власного капіталу передує в часі організації виробничого процесу, в ході якого вже відбувається використання власного і залученого капіталів. Таким чином, процес формування власного капіталу має неперервний характер і не закінчується залученням необхідної величини статутного капіталу.

⁷⁶ Вейцман Р. Я. Краткий учебник счетоводства. – М.: Изд-во «Красный Пролетарий», 1926. – С. 165.

⁷⁷ Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структурованням власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009. – С. 32.

На нашу думку, власний капітал є важливою складовою капіталу акціонерного товариства і набуває таких значень у фінансово-господарській діяльності підприємства, як: основа і фундамент капіталу акціонерного товариства; носій факторів ризику та ліквідності; зростання розміру власного капіталу в динаміці є найважливішим барометром рівня ефективної господарської діяльності акціонерного товариства і навпаки; головний вимірник ринкової вартості підприємства; головне джерело формування добробуту його власників як у початковому, так і в майбутньому періодах; характеризує фінансові ресурси акціонерного товариства, що забезпечують дохід; зберігає свою стабільність у разі кількісної зміни складу акціонерів; відображає процес утворення і використання фінансових ресурсів; знаходить відображення в певній сукупності активів підприємства, де він існує як частина продуктивних сил суб'єктів господарювання; є найважливішою економічною базою функціонування не тільки окремого суб'єкта господарювання, а й об'єктивною умовою розвитку держави і суспільства; є одним з основних параметрів умови ефективності виробничо-господарської діяльності акціонерних товариств⁷⁸.

Власний капітал показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних коштів підприємства. Ринкові форми фінансування підприємств вимагають мобілізації ресурсів на основі залучення інвестицій в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою. При цьому для залучення коштів на основі збільшення статутного капіталу не потрібні ні застава майна, ні гарантії третіх осіб. Ресурси, вкладені у власний капітал підприємства, залишаються в його розпорядженні протягом довготермінового періоду.

Власний капітал є власністю підприємства, але оскільки саме підприємство – чиясь власність (приватної особи, групи осіб або держави), то його капітал повністю належить власникам підприємства, як і відповідальність підприємства перед кредиторами розділяють його власники, ризикуючи цим же капіталом⁷⁹.

Спробуємо нашу тезу про функціональну роль власного капіталу довести за допомогою математичної моделі В. В. Ковальова⁸⁰. Якщо

⁷⁸ Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структуруванням власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009. – С. 32.

⁷⁹ Грачова Р. М. Просто баланс. – Львів: ТзОВ «Галицькі контракти», 2005. – С. 271.

⁸⁰ Ковалев В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 333.

прийняти за критерій масштабів бізнесу акціонерного товариства обсяги реалізованої продукції (Q), то ми можемо побудувати математичну модель залежності масштабів бізнесу від низки названих нами факторів.

Уведемо такі позначення для побудови моделі:

A – активи підприємства;

E – власний капітал;

L – короткострокова заборгованість;

PN – чистий прибуток;

PR – реінвестований прибуток;

ROE – рентабельність власного капіталу: $ROE = PN / E$;

r – коефіцієнт реінвестування прибутку: $r = PR / PN$;

k – коефіцієнт рентабельності продукції: $k = PN / Q$;

q – темп приросту реалізованої продукції;

RO – ресурсовіддача: $RO = Q / A$;

FD – коефіцієнт фінансової залежності: $FD = A / E = 1 + L / E$.

Ми вважаємо, що між активами і обсягами виробництва є прямий зв'язок, тому якщо $\Delta A = A \cdot q$, то

$$\Delta E = r \cdot k \cdot Q \cdot (1 + q), \quad (1.1)$$

у такому разі сума необхідних додаткових джерел фінансування (EFN) становитиме:

$$EFN = \Delta A - \Delta PR = A \cdot q - r \cdot k \cdot Q \cdot (1 + q). \quad (1.2)$$

Припустімо, що $L / E = c = \text{const}$, тобто $\Delta L = c \cdot \Delta E$.

Використовуючи наведені формули, отримаємо:

$$\begin{aligned} A \cdot q &= \Delta E \cdot (1 + c); \\ 1 + c &= 1 + L / E = A / E; \\ E \cdot q &= r \cdot k \cdot Q \cdot (1 + q); \\ q &= \frac{r \cdot ROE}{1 - r \cdot ROE}. \end{aligned}$$

З наведеної моделі випливає, що темпи нарощення економічного потенціалу підприємства залежать від двох факторів: рентабельності

власного капіталу і коефіцієнта реінвестування прибутку. Виходячи зі стану та умов розвитку бізнесу, ми можемо констатувати, що прибуток поки що не став основним джерелом інвестицій, тому власний капітал залишається основним джерелом зростання. А позаяк показник рентабельності власного капіталу (ROE) залежить від низки факторів:

$$ROE = \frac{PN}{E} \cdot \frac{PN}{Q} \cdot \frac{Q}{A} \cdot \frac{A}{E} = k \cdot PO \cdot FD, \quad (1.3)$$

то модель може бути трансформована таким чином:

$$q = \frac{r \cdot k \cdot RO \cdot FD}{1 - r \cdot k \cdot RO \cdot FD}. \quad (1.4)$$

Ця модель є жорстко детермінованою факторною моделлю, що встановлює залежність між приростом бізнесу (простіше потенціалу) підприємства і основними факторами, що його визначають. Ці фактори дають узагальнену комплексну характеристику різних сторін діяльності підприємства: виробничу (ресурсовіддача), фінансову (роль власного капіталу), взаємовідносини засновників і асоційованих членів (дивідендна політика), фінансові результати (рентабельність продукції). Ця модель, на нашу думку, може бути корисна для аналізу саме ролі власного капіталу та оптимізації як його розмірів, так і структури.

Участь у капіталі акціонерного товариства неминуче призводить до виникнення відповідних прав власності. Тому досить часто поняття «власний капітал» ототожнюють із поняттям «власність». Таке трактування цих понять є неприпустимим, оскільки власність відображає певний тип відносин, а капітал – наявність певних активів на певну дату (основний та оборотний капітали) або джерел їх утворення (власний, позичений і залучений капітали), котрі є результатом відносин власності. Виходячи з вищенаведених аргументів зрозуміло, що поняття «власний капітал» є вужчим, аніж поняттям «власність»⁸¹. У своєму дослідженні ми розглянемо «власний капітал» як джерело формування ресурсів підприємства. Для уникнення багатозначності в окремих випадках ми спиратимемося на національні стандарти бухгалтерського обліку.

Вважаємо, що економічний зміст поняття власного капіталу, який наведено в національних стандартах бухгалтерського обліку, є най-

⁸¹ Слав'юк Р. А. Структурування власного капіталу підприємств України // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 125.

об'єктивнішим з погляду джерел його формування. Адже власний капітал як економічна категорія є вартісним відображенням зобов'язання власників підприємства.

Отже, створення юридичного суб'єкта господарювання завжди починається з формування його початкового капіталу відповідно до законодавства і закріплення цього факту чинними нормативними актами. Якщо активи підприємства формуються тільки з власних джерел (власного капіталу), то має місце таке балансове рівняння:

$$\text{Активи} = \text{Власний капітал}. \quad (1.5)$$

Під час здійснення господарської діяльності підприємство вступає у відносини зі своїми контрагентами (постачальниками, підрядниками), утворюючи при цьому поточні зобов'язання за взаємними розрахунками і заробітною платою, а також перед державою – за податками. Крім поточних зобов'язань, підприємство може використовувати довгострокові залучені кошти (кредити, облігації, позики тощо). У практиці господарювання активи підприємства поповнюються за рахунок коштів інших підприємств і фізичних осіб, у зв'язку з чим підприємство має заборгованість (зобов'язання). З урахуванням заборгованості наведене вище рівняння буде таким:

$$\text{Активи} = \text{Власний капітал} + \text{Зобов'язання}. \quad (1.6)$$

Права частина рівняння – це пасиви, тобто джерела утворення майна підприємства. Розширене трактування пасиву, що включає і залучені, і власні засоби, які розглядаються як джерела активу, наведено російським економістом М. С. Лунським ще на початку ХХ століття. На його думку, права частина балансового рівняння характеризує відповідальність підприємства перед первинними інвесторами (власниками) і кредиторами, між якими немає принципової різниці, і тому формулу (1.6) трансформовано в $A = П$ (активи дорівнюють пасивам)⁸².

Підприємство як юридична особа є власником усього майна та інших активів, набутих ним на законних підставах. Однак право власності підприємства на набуті ним активи і право власності засновників

⁸² Кутер М. И. Теория и принципы бухгалтерского учета: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, Экспертное бюро, 2000. – С. 184.

(учасників) підприємства відрізняються за своїм обсягом, оскільки право вимоги щодо активів підприємства мають також кредитори. При цьому боргові зобов'язання перед кредиторами підприємства задовольняються за рахунок активів підприємства в першочерговому порядку.

Таким чином, перетворюючи рівняння (1.2), власний капітал можна визначити так:

$$\text{Власний капітал} = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}. \quad (1.7)$$

У формулі (1.7) величина власного капіталу визначається як різниця між вартістю активів і зобов'язаннями до сплати. Власний капітал показує величину вартості коштів, які належать власникам підприємства. Його величина формується під впливом низки факторів. До них відносять: інвестиції, які збільшують активи за рахунок додаткових коштів власника підприємства; вилучення коштів власниками підприємства, що зменшує активи підприємства; доходи, які ведуть до зростання власного капіталу; витрати, що зменшують величину власного капіталу.

Після прийняття П(с)БО та втілення їх у практику серед учених-економістів точиться дискусія з приводу правильності визначення величини власного капіталу за формулою (1.3). Це рівняння показує визначену на конкретну дату вартість частки активів підприємства, яка залишається у власності його засновників (учасників) за умови погашення боргів підприємства і є основним для загального визначення поняття власного капіталу. Тобто якби на підприємстві не було боргів, то сума власного капіталу дорівнювала б його активам.

Так, зокрема, І. Й. Яременко зазначає, що «...цей без сумніву правильний у математичному і навіть юридичному відношенні (формула 1.3) вираз (балансова теорія І. Ф. Шерра – 1890 рік – сформульована відносно одноособового власника) на сучасному етапі у вітчизняній обліковій моделі економічно не має змісту. Величина власного капіталу визначається за залишковим принципом (математично, відніманням) і безпосередньо залежить від достовірності інформації про величину активів і зобов'язань... Це не економічна категорія, а математична стаття обчислень. Віднімати капітал від майна все одно, що метри від кілометрів. Загальна вартість підприємства – це величина капіталізованого доходу, а не вираз сумарної вартості складових частин майна,

обчислених за нинішньою методологією. Оскільки категорія “власний капітал” є абстрактною, то зрозуміло, що тут йдеться про майно, яке його репрезентує. Звідси випливає, що сукупне майно обчислює інше майно (“майно-нетто”, “чисті активи”, “чисте майно”). Такий підрахунок, на мою думку, обґрунтований з правової точки зору, але не економічно. Обчислений таким способом симбіоз не що інше як власність підприємства і його фундаторів»⁸³.

Досліджуючи сутність поняття «власний капітал», доцільно представити погляди як вітчизняних, так і зарубіжних авторів. У сучасних дослідженнях дають різні трактування власного капіталу. Уже у 20-х роках ХХ століття М. О. Блатов вважав, що *власні капітали* є або результатом поточної діяльності підприємства, доходи якого, покриваючи всі поточні витрати, дозволяють частину коштів залишати в тому чи іншому вигляді в межах господарства, як зібраний ним і належний йому капітал, або – в господарствах націоналізованих і муніципалізованих – є результатами націоналізації і муніципалізації⁸⁴.

Нобелівські лауреати Роберт К. Мертон і Еві Боді вважають, що споруди, машини, обладнання та інші ресурси, що використовуються у виробничому процесі, називаються фізичним капіталом. Акції, облигації і кредити, що дозволяють фірмам фінансувати придбання фізичного капіталу, мають назву «фінансовий капітал»⁸⁵.

Деякі сучасні українські дослідники, зокрема К. Т. Кривенко, вважають, що капітал – це авансовані підприємцями у виробництво товарів засоби виробництва, грошові ресурси і кошти на оплату найманої праці, які у процесі своєї продуктивної взаємодії забезпечують зростання вартості та збагачення підприємців⁸⁶.

Інші джерела сучасної наукової літератури дають таке трактування капіталу: капітал – це сукупні ресурси, що використовуються в підприємстві: сума накопичених матеріальних благ, результат минулої (попередньої) і засіб для подальшої (майбутньої) виробничої чи

⁸³ Яременко І. Й. Інформаційно-облікове забезпечення аналізу власного капіталу // Трансформація курсу «Економічний аналіз діяльності підприємства»: Тези доповідей Міжнар. наук.-метод. конф., 16–17 трав. 2002 р. / Відп. за вип. Л. М. Кіндрацька. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 585.

⁸⁴ Блатов Н. А. Балансоведение (курс обций). – Л.: Экономическое образование, 1928. – С. 41.

⁸⁵ Боді Е., Мертон Р. Финансы: Учеб. пособие: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000. – С. 43.

⁸⁶ Політична економія: Навч. посібник / К. Т. Кривенко, В. С. Савчук, О. О. Беляєв та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенко. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 230.

комерційної діяльності. Розрізняють капітал виробничий і невиробничий, основний і обіговий, постійний (вартість засобів праці) і змінний (вартість робочої сили)⁸⁷.

Серед сучасних авторів найбільш значний внесок у трактування суті, форм прояву, механізмів формування та використання капіталу здійснив І. О. Бланк. Для забезпечення всестороннього аналізу суті капіталу він розглядає його під різним кутом зору⁸⁸. Перш за все капітал є об'єктом економічного управління. Капітал є категорією економічною і проявляється у сфері економічних відносин. Тому, виступаючи носієм економічних характеристик, капітал є об'єктом економічного управління як на макро-, так і на мікрорівні будь-яких економічних систем.

По-друге, науковець розглядає капітал як нагромаджену вартість (цінність). З цього погляду капітал у найбільшому узагальненні характеризується як раніше нагромаджений запас продуктів попередньої праці, як нагромаджений запас економічних благ (майна) на відповідний момент часу.

По-третє, капітал розглядається як виробничий ресурс (фактор виробництва). У теоріях капіталу його характеристика як виробничого ресурсу займає центральне місце.

Проте не менш важливим є четвертий підхід, який передбачає трактування капіталу як інвестиційного ресурсу. Ми у своєму дослідженні особливу увагу звернемо саме на таку функціональну роль капіталу, як інвестиційний ресурс, а більш узагальнено – як джерело фінансування інвестиційної та поточної діяльності і як джерело доходу. Ці доходи можуть бути і процентами, і результатом самозростання капіталу в процесі обороту.

Крім цих підходів, слід виділити трактування І. О. Бланком капіталу як об'єкта купівлі-продажу, об'єкта власності і розпорядження. З позицій оцінки платоспроможності капітал можна розглядати як носій факторів ризику і на протигагу цьому – як носій факторів ліквідності. Підсумовуючи зазначене, можна зробити висновок, що капітал являє собою нагромаджений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, залуче-

⁸⁷ Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. – Львів: Вид-во Державного університету «Львівська політехніка», 1996. – С. 136.

⁸⁸ Бланк І. А. Управление формированием капитала.– К.: Ника-Центр, 2000. – С. 12–20.

ний його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу⁸⁹.

Якщо характеризувати капітал за його місцем, особливостями і характером використання, формами прояву, то можна провести певну класифікацію (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Класифікація капіталу підприємства

Класифікаційна ознака	Види капіталу
За рівнем залучення в економічний процес	Капітал, який використовується в економічному процесі Капітал, який не використовується в економічному процесі
За сферами використання	Капітал, використовуваний у реальному секторі економіки Капітал, використовуваний у фінансовому секторі економіки
За організаційно-правовими формами використання	Акціонерний капітал Пайовий капітал Індивідуальний капітал
За особливостями функціонування у процесі кругообороту	Капітал у грошовій формі Капітал у виробничій формі Капітал у товарній формі
За напрямками використання в господарській діяльності	Капітал як інвестиційний ресурс Капітал як виробничий ресурс Капітал як кредитний ресурс
За термінами використання	Капітал, що використовується в довгостроковому періоді Капітал, що використовується в короткостроковому періоді
За напрямками використання в господарській діяльності	Капітал як інвестиційний ресурс Капітал як виробничий ресурс Капітал як кредитний ресурс
За особливостями використання в інвестиційному процесі	Первинно інвестований капітал Реінвестований капітал
За особливостями використання	Основний капітал, оборотний капітал

Капітал підприємства характеризується не тільки своєю багатоаспектною сутністю, а й різноманітням граней, у яких він виступає. У вітчизняній літературі поняття власного капіталу досить часто трактують як чисті активи підприємства. Так, А. Н. Азріліян, А. Б. Борисов,

⁸⁹ Бланк И. А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 12.

І. О. Бланк, Л. Г. Гіляровська, В. В. Ковальов, Віт. В. Ковальов, М. І. Кутер, Є. В. Негашев, С. В. Мочерний, Б. А. Райзберг ототожнюють власний капітал із чистими активами підприємства⁹⁰. На нашу думку, збіг чистих активів і власного капіталу за величиною не означає, що одне поняття можна замінити іншим, оскільки за змістом вони суттєво відрізняються. Власний капітал має свій поелементний склад, чисті активи – зовсім інший, пов'язаний зі складом майна акціонерного товариства.

Деякі автори розглядають власний капітал і акціонерний капітал як рівнозначні категорії. Н. І. Берзон, А. П. Ковальов і Б. Борисов вважають, що акціонерний капітал – це власний капітал акціонерного товариства⁹¹. Ми вважаємо, що ототожнювати власний капітал підприємства з акціонерним не можна, тому що відбувається ігнорування таких важливих складових власного капіталу, як додатковий і резервний капітали та нерозподілений прибуток (збиток), які з'являються в ході здійснення фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств.

Частина авторів ототожнюють поняття «власний капітал» із джерелом для покриття, придбання активів⁹². Хоча насправді основним реальним власним джерелом покриття всіх витрат є дохід, отриманий за певний період роботи акціонерного товариства. Думки багатьох спеціалістів галузі бухгалтерського обліку зводяться до такого розуміння «власного капіталу», як фінансового джерела покриття. Так, С. В. Моїсеєв і В. І. Терехін вважають, що фінансовий капітал – це фінансові за-

⁹⁰ Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Фонд «Правовая культура», 1994. – 527 с.; Борисов А. Б. Великий економічний словник. – М.: Книжковий світ, 2004. – 895 с.; Бланк І. А. Основи фінансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Ельга, 2001. – Т. 1. – 592 с.; Экономический анализ: Учебник для студентов / Под ред. Л. Г. Гиляровской. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – С. 196–223; Ковалев В. В., Ковалев Віт. В. Финансы предприятий: Учебник. – М.: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2004. – 352 с.; Негашев Е. В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка. – М.: Высшая школа, 1997. – 192 с.; Кутер М. И. Теория и принципы бухгалтерского учета: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, Экспертное бюро, 2000. – 544 с.; Економічна енциклопедія: У трьох томах. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – Т. 1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – 864 с.

⁹¹ Берзон Н. И., Ковалев А. П. Акционерное общество: капитал, правовая база, управление: Практ. пособие для экономистов и менеджеров. – М.: АО «Финстат-информ», 1995. – 157 с.; Борисов А. Б. Великий економічний словник. – М.: Книжковий світ, 2004. – С. 688–689.

⁹² Каченко Н. М. Бухгалтерський фінансовий облік на підприємствах України: Підручник для студентів екон. спец. вищ. навч. закл. – 5-те вид., допов. і перероб. – К.: А.С.К., 2000. – 784 с.; Економічний аналіз: Навч. посібник для студентів вузів, спеціальність 7.050106 «Облік і аудит» / За ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. – Житомир: ПП «Рута», 2003. – 680 с.; Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз. – Ж.: ЖІТІ, 2001. – 300 с.; Чебанова Н. В., Василенко Ю. А. Бухгалтерський фінансовий облік. – К.: Академія, 2003. – 688 с.

соби підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського балансу. При цьому фінансовий капітал поділяється на власний і залучений⁹³.

А. М. Ковальова, М. Г. Лапуста, Л. Г. Скамай та інші розглядають фінансовий капітал як сукупність власних і залучених фінансових ресурсів, які використовуються для фінансування активів з метою отримання прибутку. Тобто вони вважають, що капітал, як власний, так і залучений, – «...це значна частина фінансових ресурсів, яка авансується чи інвестується у виробництво з метою отримання прибутку». А. М. Ковальова, М. Г. Лапуста і Л. Г. Скамай визначають власний капітал так: «Власний капітал – це загальна вартість фірми, котра належить їй на правах власності⁹⁴. Н. В. Чебанова і Ю. А. Василенко дають своє визначення: «Власний капітал – власні джерела фінансування підприємства, які без встановленого терміну внесені його засновниками (учасниками), або сума реінвестованого чистого прибутку, накопиченого протягом терміну існування підприємства, а також безоплатно отриманий капітал»⁹⁵.

В. П. Галанов вважає, що власний капітал акціонерного товариства – це статутний капітал акціонерного товариства, вкладений у процес створення прибутку, за рахунок приєднання частини якого він постійно зростає. Таким чином, науковець зазначив, що власний капітал являє собою суму внесків акціонерів, збільшену за рахунок їх ефективного використання. Власний капітал – вкладений і зростаючий постійно (тому що зростання капіталу є законом його існування) статутний капітал⁹⁶. На нашу думку, таке трактування поняття власного капіталу не повністю розкриває його сутність. Тому що у процесі формування власного капіталу акціонерного товариства потрібно значну увагу звертати не лише на статутний капітал, а й на інші його не менш важливі складові.

О. М. Бандурка дотримується погляду, що власний капітал являє собою фінансові ресурси, які вкладені ним для організації та

⁹³ Терехин В. И., Моисеев С. В. Финансовое управление фирмой / Под ред. В. И. Терехина. – М.: Экономика, 1998. – С. 8.

⁹⁴ Ковалева А. М., Лапуста М. Г., Скамай Л. Г. Финансы фирмы: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2003. – С. 40.

⁹⁵ Чебанова Н. В., Василенко Ю. А. Бухгалтерский финансовый облік. – К.: Академія, 2003. – С. 537.

⁹⁶ Акционерное дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 97.

фінансування господарської діяльності⁹⁷. Адже нормою для успішної, рентабельної роботи підприємства, його високої конкурентоспроможності на ринку і фінансової стійкості є ситуація, за якої власний капітал становить більшу частину його фінансових ресурсів. На нашу думку, ототожнювати власний капітал із фінансовими ресурсами не можна, оскільки це зовсім різні поняття.

У сучасній науковій літературі трапляються ідентичні визначення власного капіталу, а саме власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку⁹⁸. Ми вважаємо, що наведені визначення власного капіталу розкривають сутність цього економічного поняття. Тобто в такому трактуванні враховано всі суттєві характеристики власного капіталу.

В Економічній енциклопедії пропонується таке визначення власного капіталу: «Власний капітал – капітал, вкладений власником підприємства, фірми або компанії (для акціонерного товариства – акціонерний капітал), який є різницею між сукупними активами фірми та її зобов'язаннями». Вкладений капітал – кошти, вкладені акціонерами в активи компанії в обмін на акції, які утворюють частину власного капіталу і на які нараховуються відсотки у процесі розподілу прибутків⁹⁹. Отже, можна зробити висновок, що поняття «власний капітал» означає сукупність коштів власників, вкладених у підприємство, і прибутку, утвореного за рахунок ефективного використання початкового капіталу.

На думку А. Ганієва, власний капітал формується за рахунок емісії та продажу звичайних і привілейованих акцій акціонерного товариства¹⁰⁰. На нашу думку, таке трактування власного капіталу є надто вузьким, тому що не враховує таких його складових, як додатковий, резервний капітали і нерозподілений прибуток.

⁹⁷ Фінансова діяльність підприємства: Підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – К.: Либідь, 2003. – С. 44.

⁹⁸ Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 70; Стасюк Г. А. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Херсон: Олді-плюс, 2004. – С. 52; Фінансовий облік: Навч. посібник для студентів спец. 7.050106 «Облік і аудит» / Ф. Ф. Бутинець, Н. В. Шатило. – Житомир: ЖІТІ, 1998. – Ч. 3. – С. 403.

⁹⁹ Економічна енциклопедія: У трьох томах. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – Т. 1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – С. 721.

¹⁰⁰ Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 7/8. – С. 41–43.

Р. М. Грачова вважає, що власний капітал – це втілені в чистих активах підприємства, спочатку вкладені його засновниками, а також накопичені у процесі діяльності фінансові результати¹⁰¹. Л. Ш. Лозовський і Б. А. Райзберг під власним капіталом розуміють власні, не позичені кошти, активи, перш за все, ліквідні засоби¹⁰². На нашу думку, таке трактування поняття власного капіталу не повністю розкриває його сутність. Тому що у процесі формування власного капіталу акціонерного товариства потрібно значну увагу звертати на такі його елементи, як статутний, додатковий, резервний капітали і нерозподілений прибуток.

В. В. Бочаров і В. Є. Леонтьєв вважають, що власний капітал підприємства належить йому на правах власності і використовується для формування значної частини активів¹⁰³. Вони зазначають, що власний капітал охоплює джерела власних коштів підприємства, до яких відносять: статутний, додатковий, резервний капітали і нерозподілений прибуток попередніх років та звітного року.

В. І. Аранчій стверджує, що власний капітал – це є підсумок першого розділу пасиву балансу, тобто перевищення балансової вартості активів підприємства над його зобов'язаннями. Він вважає, що власний капітал показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних коштів підприємства¹⁰⁴. П. С. Безруких вважає, що «власний капітал підприємства як юридичної особи загалом визначає вартість майна, яке належить підприємству, тобто чисту вартість майна. Вона дорівнює різниці між вартістю майна і позичковим капіталом»¹⁰⁵.

Ф. Ф. Бутинець також зазначає, що *власний капітал* – це загальна вартість коштів підприємства, які належать йому на правах власності і використовуються ним для формування його активів¹⁰⁶. В. С. Левін вважає, що *власний капітал* підприємства складається з вкладеного капіталу незалежно від джерел його отримання і накопичуваного прибутку¹⁰⁷.

¹⁰¹ Грачова Р. М. Просто баланс. – Львів: ТзОВ «Галицькі контракти», 2005. – С. 270.

¹⁰² Лозовский Л. Ш., Райзберг Б. А. Экономика и бизнес. – М.: Современник, 1999. – 287 с.

¹⁰³ Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2004. – С. 194.

¹⁰⁴ Аранчий В. І., Чумак В. Д., Смолянська О. Ю., Черненко Л. В. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посібник. – К.: ВД «Професіонал», 2004. – С. 36.

¹⁰⁵ Безруких П. С. і др. Бухгалтерско-аудиторский портфель. – М., 1994. – С. 59–60.

¹⁰⁶ Фінансовий облік: Навч. посібник для студентів спец. 7.050106 «Облік і аудит» / Ф. Ф. Бутинець, Н. В. Шатило. – Житомир: ЖІТІ, 1998. – Ч. 3. – С. 403.

¹⁰⁷ Левин В. С. Предприниматель о бухгалтерском учете и финансовом анализе. – Х.: Основа, Фирма «РИТА», 1992. – С. 50.

Отже, у науковій літературі науковцями з позицій теорії і практики висвітлюються різні думки з приводу власного капіталу. Аналіз вітчизняної і зарубіжної економічної літератури свідчить про неоднозначність трактування категорії «власний капітал». На нашу думку, погляди на власний капітал можна розділити на три частини: визначення власного капіталу як суми вкладеного капіталу засновниками і накопиченого капіталу в процесі діяльності підприємства, як чисту вартість майна або різниці між активами і зобов'язаннями підприємства та погляд крізь призму «теорії власності» як обсяг прав та інтересів власника фірми.

Цікавою вважаємо думку А. С. Полякова¹⁰⁸, який, зокрема, вказує на парадокс відносин власності, що виникає в разі приватизації державних підприємств, коли від вартості майна державного підприємства віднімається заборгованість підприємства державі (державному банку, за податками тощо). Таким чином, і позичковий капітал, і капітал підприємства, що покриває цю заборгованість, мають одного власника. Віднімання заборгованості від капіталу підприємства знижує його вартість. Автор пропонує виправити вказану невідповідність за допомогою випуску акцій на все майно, а частину коштів, які отримає держава від продажу акцій цього товариства, спрямовувати на покриття цих заборгованостей. Погоджуючись загалом із логічністю такої думки, зазначимо, що сьогодні в Україні на практиці такий підхід може бути не здійсненим, оскільки гарантій продажу акцій за бажану вартість немає¹⁰⁹. А приватизація за майнові сертифікати взагалі не дає такої можливості.

Іноді трапляються не зовсім коректні визначення власного капіталу. Ми вже згадували, що, наприклад, часто власний капітал називають основним¹¹⁰. Але категорія основного капіталу, як відомо, виникає в контексті розгляду швидкості обороту капіталу та ролі цього виду капіталу в процесі виробництва, коли капітал поділяється на основний

¹⁰⁸ Поляков А. С., Мальков О. В. Проблеми приватизації, або Як погасити заборгованість підприємства // Бюлетень про приватизацію. – 1997. – № 7. – С. 25–26; Поляков А. С., Мальков О. В. Номінальна вартість акцій, капітал підприємства і очікування дивідендів // Фондовий ринок. – 2000. – № 2. – 14 січня. – С. 12–13.

¹⁰⁹ Історія приватизації в Україні свідчить про те, що прикладів, коли акції підприємств продавали за ціною, нижчою за номінальну (стартову), на порядок більше, ніж прикладів успішного продажу.

¹¹⁰ Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Вид. 3-тє, допов. і перероб. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С. 121.

(основні засоби) і оборотний (оборотні засоби)¹¹¹. Звідси визначення власного капіталу як основного капіталу акціонерного товариства можна інтерпретувати як той, що складається, наприклад, виключно з будівель, машин, обладнання, устаткування тощо. Причому наочно воно може так і здатися, адже в разі банкрутства товариства акціонерний (статутний) капітал, здебільшого, покриває, у силу своєї стійкості, найбільш неліквідні активи. Звісно, у цьому разі поняття основного капіталу використовувалося стосовно значимості власного капіталу для товариства. Щоб не порушувати коректності використання економічних термінів, пропонуємо використати таку характеристику власного капіталу, як «основа», «фундамент», «базис» капіталу, акціонерного товариства.

Сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточної вартості прав власників підприємства. На суму власного капіталу суттєво впливають усі умовності бухгалтерського обліку, що були застосовані при оцінці активів і кредиторської заборгованості, і вона може лише випадково збігатись із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства чи із сумою, яку можна отримати від продажу чистих активів частинами або підприємства в цілому¹¹².

Слід зазначити, що загальна сума власного капіталу підприємства відображається в першому розділі пасиву балансу. Структура статей цього розділу дозволяє чітко ідентифікувати початково інвестовану його частину (тобто суму коштів, вкладених власниками підприємства у процесі його створення) і накопичену його частину в процесі здійснення ефективної господарської діяльності.

Отже, аналіз економічної літератури показує неоднозначність трактування поняття «власний капітал». Виходячи з вищевикладеного, поняттю «власний капітал» можна дати таке визначення. Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, мобілізовані у процесі економічних відносин шляхом включення їх у господарський оборот з метою підвищення капіталізації акціонерного товариства.

¹¹¹ Економіка підприємства: Підручник: У 2 т. / За ред. С. Ф. Покропівного. – К.: В-во «Хвиля-прес», 1995. – Т. 1. – С. 149–152; Економічна теорія. Початковий курс: Навч. посібник / Під ред. В. О. Білика, М. М. Гузика. – К.: Вища школа, 1992. – С. 75.

¹¹² Слав'юк Р. А. Оптимізація структури власного капіталу приватизованих підприємств // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2002. – № 5. – С. 56.

1.3. Теоретичні основи формування структурно-функціональних складових частин капіталу підприємств

У зарубіжних джерелах власний капітал прийнято вважати чистою вартістю підприємства. І хоча часто її знаходять розрахунковим шляхом як різницю між валютою балансу і всіма зобов'язаннями підприємства, однак фінансово ця величина може вважатися ідентичною власному капіталу¹¹³.

Американський економіст Р. Н. Антоні вважає, що власний капітал підприємства є результатом інвестицій з боку інвесторів – співвласників цього підприємства (за умови, що компанія не має зобов'язань щодо повернення внесеного капіталу своїм інвесторам). При цьому він виділяє два основні джерела власного капіталу: по-перше, це сума, внесена інвесторами – співвласниками підприємства; по-друге, це сума, створена як результат ефективної роботи підприємства – нерозподілений прибуток¹¹⁴.

Й. Бетге зазначив, що капітал у балансі може виступати в конкретній чи абстрактній формі як цінність чи як стаття для нагадування¹¹⁵. Це означає, що, з одного боку, еквівалент власного капіталу був і має бути направлений на інвестиції і відповідно пов'язаний з якимись об'єктами в активі балансу, з другого – відображення в пасиві балансу рахунку власного капіталу нагадує про кошти, які вкладені акціонерами і створені в результаті здійснення господарської діяльності підприємства. Таким чином, власний капітал акціонерного товариства або надходить іззовні, або створюється шляхом накопичення прибутку.

Згідно з «Економікс» К. Макконнелла і С. Брю, власний капітал – це загальний розмір активів мінус загальний розмір зобов'язань фірми чи окремого суб'єкта; частка власників фірми в загальному обсязі її активів¹¹⁶. Е. Нікбахт і А. Гроппеллі розуміють капітал як вартість активів

¹¹³ Уолш Кяран. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеуито; Наукова думка, 2001. – С. 45.

¹¹⁴ Антоні Р. Н. Основы бухгалтерського учета. – М., 1993. – С. 194.

¹¹⁵ Балансоведение: Пер. с нем. / Науч. ред. В. Д. Новодворский. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2000. – С. 253.

¹¹⁶ Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с англ. 2-го изд. – К.: Хагар-Демос, 1993. – С. 781.

компанії за відрахуванням боргових зобов'язань, тобто чисту вартість активів компанії¹¹⁷.

Р. Кох дає таке визначення власному капіталу: «Це грошові кошти, надані покупцями цінних паперів (акціонерами) компанії (на відміну від коштів банкірів у формі заборгованості), котрі дають їм право на спільне володіння акціонерною компанією»¹¹⁸. Ми не погоджуємося з таким трактуванням власного капіталу, адже тут відбувається нівелювання його важливих складових – нерозподіленого прибутку і додаткового капіталу, які виникають у процесі господарської діяльності підприємства.

Американський економіст Л. Бернстайн зазначає: «Власний капітал – основний ризиковий капітал, який неминуче несе ризик... З погляду стабільності підприємства і підлягання ризикові неплатоспроможності особливість власного капіталу полягає в тому, що він незмінний, і є підстави розраховувати, що він залишається і за несприятливих обставин, і немає обов'язкових вимог з найбільшою впевненістю інвестувати на довгостроковій основі і піддавати найбільшому ризику»¹¹⁹.

Частим є вживане в балансі поняття «основний капітал», яким користується значна кількість зарубіжних спеціалістів. Більшість зарубіжних підручників з фінансів дають таке визначення величини основного капіталу:

$$\begin{array}{l} \text{Сума} \\ \text{балансу} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Власний} \\ \text{капітал} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Довгострокові} \\ \text{зобов'язання} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Поточні} \\ \text{зобов'язання;} \end{array} \quad (1.8)$$

$$\begin{array}{l} \text{Основний} \\ \text{капітал} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Основні} \\ \text{засоби} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Інвестиції} \\ \end{array} + \begin{array}{l} \text{Дебіторська} \\ \text{заборгованість} \end{array} + \\ + \begin{array}{l} \text{Грошові} \\ \text{кошти} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Кредиторська} \\ \text{заборгованість} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Короткострокові} \\ \text{позики.} \end{array} \quad (1.9)$$

Щоб розтлумачити це визначення, подамо ще таке трактування:

¹¹⁷ Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – С. 19.

¹¹⁸ Кох Ричард. Менеджмент и финансы от А до Я / Пер. с англ. В. Шевцова под общ. ред. Ю. Н. Каптуревского. – СПб.: Питер, 1999. – С. 345.

¹¹⁹ Берстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика, интерпретация: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 447.

$$\text{Основний капітал} = \text{Необоротні активи} + \text{Оборотні активи} - \text{Поточні зобов'язання}. \quad (1.10)$$

Основний капітал можна підсумувати з двох правих блоків схеми балансу, а саме:

$$\text{Основний капітал} = \text{Необоротні активи} + \text{Довгострокові зобов'язання}. \quad (1.11)$$

Це визначення ідентичне попередньому.

У першому варіанті ми спочатку отримали суму двох лівих блоків (необоротні і оборотні активи), а потім вирахували з цієї суми поточні зобов'язання. У другому – визначали лише суму двох горішніх правих блоків, тобто власний капітал і довгострокові зобов'язання.

Хоч би в який спосіб ми вираховували, зрозуміло, що різниця між сумою балансу та основним капіталом полягає в тому, що з другого поняття виключаються всі короткострокові зобов'язання. Тобто основний капітал формується лише з довгострокових джерел капіталу.

Багато фінансових аналітиків акцентують увагу на основному капіталі. Вони з упевненістю стверджують, що саме він представляє довгостроковий основний фонд компанії. Розглядаючи показники діяльності компанії, зарубіжні спеціалісти з'ясовують передусім, чи достатньо прибутків, щоб залишати цей фонд недоторканим. Але існують і протилежні думки: до категорії поточних зобов'язань ми зазвичай відносимо і банківські кредити, які теоретично досить короткострокові, але в реальності є постійним джерелом капіталу. З цього погляду їх обов'язково враховують у складі капіталу при визначенні прибутковості капіталу.

Загальноприйняте визначення основного капіталу: сума балансу мінус поточні зобов'язання. Ми також бачимо, що він еквівалентний сумі власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

Власний капітал (чиста вартість підприємства). Цей третій термін стосується лише показників верхнього правого блоку схеми балансу. Ми повертаємося до його змісту як до власного капіталу підприємства або компанії (рис. 1.1).

Щоб отримати інше визначення цього ж поняття, ми застосуємо той самий метод, що й для обчислення основного капіталу. Для цього потрібно додати показники оборотних і необоротних активів та вира-

хувати з цієї суми довгострокові і поточні зобов'язання, завдяки чому отримуємо той самий результат:

$$\begin{aligned} \text{Чиста вартість} &= \text{Необоротні} + \text{Оборотні} - \\ \text{підприємства} & \quad \text{активи} \quad \quad \quad \text{активи} - \\ & \quad \text{Поточні} \quad \quad \text{Довгострокові} \\ & \quad \text{зобов'язання} \quad \quad \text{зобов'язання}. \end{aligned} \quad (1.12)$$

Остання формула докладніше передає вагомість цього розділу балансу. Вона вказує нам, що вартість, на яку претендують власники компанії, залежить від вартості всіх активів без зовнішніх зобов'язань – як довгострокових, так і короткострокових. Частка вартості компанії, що належить акціонерам, дорівнює сумі активів мінус борги.

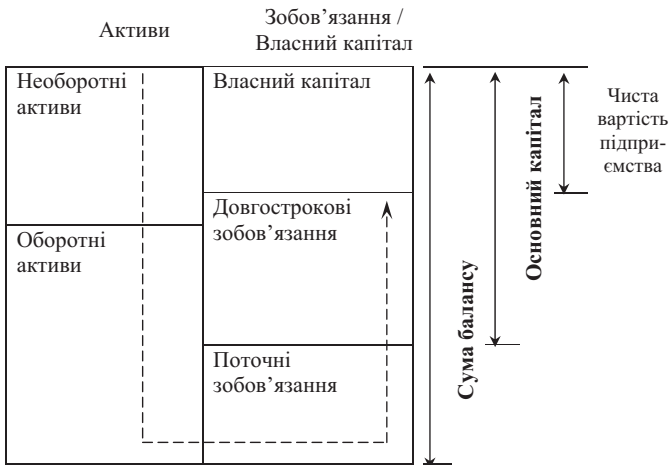


Рис. 1.1. Чиста вартість підприємства¹²⁰

Перший спосіб визначення власного капіталу ґрунтується на розрахункових формулах, згідно з якими випуск акцій і накопичення резервів регулюються різноманітними правилами фінансового обліку (більш детально це розглянуто в підручнику «Фінанси підприємств»¹²¹). Однак другий спосіб є більш прагматичним: просто беремо балансову

¹²⁰ Уолш Кяран. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеувито; Наукова думка, 2001. – С. 45.

¹²¹ Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Підручник. – К.: УБС НБУ; Знання, 2010. – 550 с.

вартість усіх активів і вираховуємо з неї зовнішні позики – усе, що залишилось, хоч як ми це назвемо, – це гроші акціонерів.

Власний капітал утворюється двома шляхами:

- 1) внесенням власниками підприємства грошей та інших активів;
- 2) накопиченням суми доходу, що залишається на підприємстві.

Сума власного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів, не пов'язаного з підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка необоротних активів, дарчий капітал).

Кяран Уолш з Ірландського інституту менеджменту (м. Дублін) вважає, що найбільш цікавий розділ балансу – це власний капітал. Дослідження структури власного капіталу він зводить до розгляду трьох основних статей: статутний капітал, резервний капітал і нерозподілений прибуток.

Науковець зазначає, що головним джерелом залучення капіталу власників для формування власного капіталу акціонерного товариства є випуск звичайних (непривілейованих) акцій. Під терміном «резервний капітал» він розуміє всі додаткові надходження, що отримує власник звичайних акцій не в результаті операційної діяльності компанії. Нерозподілений прибуток – це кошти, які компанія накопичує з отриманих прибутків від звичайної діяльності¹²². На нашу думку, така класифікація власного капіталу є дещо спрощена і не відповідає чинному законодавству та П(с)БО України. Тобто потрібно розглядати власний капітал у ширшому аспекті, а саме з урахуванням розмірів додаткового, неоплаченого та вилученого капіталів.

У міжнародних стандартах поняття активу і пасиву балансу трактують ширше, а саме: під активами розуміють майнову масу, яка має активно працювати і давати прибуток. Пасив підприємства визначають не тільки як джерело утворення коштів, а більшою мірою як зобов'язання за одержані цінності (послуги). Зобов'язання насамперед розрізняють за суб'єктами: одні з них – це зобов'язання перед власниками підприємства, інші – перед третіми особами. Те, що власний капітал підприємства є зобов'язанням перед власниками, після наведених вище обґрунтувань навряд чи потребує більшої доказовості¹²³.

¹²² Уолш Кяран. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеуито; Наукова думка, 2001. – С. 36–38.

¹²³ Яремко І. Й. Економічні категорії в методології обліку: Монографія. – Львів: Комент, 2002. – С. 38.

Згідно з концептуальною основою МСБО, власний капітал – це частина активів підприємства, що залишається після вирахування всіх його зобов'язань. Відповідно до концептуальної основи МСБО власний капітал поділяється на підкласи. Наприклад, в акціонерному товаристві власний капітал має такі підкласи: кошти, внесені акціонерами; нерозподілений прибуток; резерви, які відображають асигнування нерозподіленого прибутку; резерви, які відображають коригування збереженого капіталу.

Така класифікація необхідна для прийняття рішень користувачам фінансових звітів, адже в ній зазначаються правові та інші обмеження здатності підприємства розподіляти і використовувати власний капітал. Вона може також відображати той факт, що сторони з однаковою часткою власності в підприємстві мають різні права на отримання дивідендів або на виплати капіталу¹²⁴.

Класифікація власного капіталу підприємства дозволяє більш цілеспрямовано керувати ефективністю його використання та управління. Більш детально це питання розглянуто в підручнику «Фінанси підприємств»¹²⁵. Якщо характеризувати власний капітал за напрямом використання, формою інвестування, об'єктом інвестування, формою власності, характером використання в господарському процесі, характером використання власниками і джерелами формування, то можна провести класифікацію, яка представлена в *табл. 1.2*.

Таблиця 1.2

Класифікація видів власного капіталу підприємства

Класифікаційна ознака	Вид власного капіталу
За елементами	1. Статутний капітал. 2. Додатковий капітал. 3. Резервний капітал. 4. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток). 5. Неоплачений капітал. 6. Вилучений капітал
Напрями використання	1. Продуктивний капітал. 2. Позиковий капітал. 3. Спекулятивний капітал
Форма інвестування	1. Капітал у грошовій формі. 2. Капітал у матеріальній формі. 3. Капітал у нематеріальній формі
Об'єкт інвестування	1. Основний капітал. 2. Оборотний капітал
Форма власності	1. Приватний капітал. 2. Державний капітал
Характер використання в господарському процесі	1. Працюючий капітал. 2. Непрацюючий капітал

¹²⁴ Бутинець Ф. Ф., Горещька Л. Л. Бухгалтерський облік у зарубіжних країнах. – Житомир: ПП «Рута», 2002. – С. 286.

¹²⁵ Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Підручник. – К.: УБС НБУ; Знання, 2010. – 550 с.

Класифікаційна ознака	Вид власного капіталу
Характер використання власниками	1. Накопичений капітал. 2. Спожитий капітал
Джерела формування	1. Вкладений. 2. Накопичений
За ступенем фіксації	1. Зареєстрований. 2. Незареєстрований
За критерієм персоніфікації	1. Персоніфікований. 2. Неперсоніфікований
За формами вкладення	1. Інвестований. 2. Нерозподілений прибуток
За джерелами залучення в економіку держави	1. Вітчизняний. 2. Іноземний
За рівнем відповідальності	1. Статутний капітал. 2. Додатковий капітал

Згідно ж із П(с)БО 2, уведеним у дію з 2000 року в результаті реформування системи бухгалтерського обліку, власний капітал включає такі елементи: статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений капітал і вилучений капітал. Останні дві складові введені як регулятивні статті до статутного капіталу з метою відображення реальних внесків, здійснених власниками при його формуванні.

Розподіл власного капіталу за напрямками використання дозволяє оцінити його участь в операційній (продуктовий капітал), інвестиційній (позиковий капітал) і фінансовій (спекулятивний капітал) діяльності підприємства. Структура власного капіталу, сформована за такою ознакою, дозволяє виявити пріоритетні напрями розвитку підприємства і визначити їх відповідність зі стратегічними напрямками розвитку, задекларованими керівництвом.

Класифікація за формами інвестування дозволяє визначити вплив власного капіталу на формування активів підприємства: капітал, створений у грошовій формі, позитивно впливає на ліквідність активів; капітал, внесений у формі певних матеріальних цінностей (основних засобів, сировини, матеріалів, товарів тощо), сприяє зростанню виробничого потенціалу підприємства; капітал, сформований у нематеріальній формі (програми продукти, промислові зразки, ліцензії тощо), створює умови технологічного розвитку підприємства.

Поділ власного капіталу на основний та оборотний дозволяє оцінити його за структурою розміщення в активах підприємства, яка визначає основні показники фінансової стійкості підприємства (коефіцієнт

маневрування, коефіцієнт питомої ваги власного капіталу в оборотних активах тощо). Отже, регулюючи структуру власного капіталу, побудовану за цією класифікаційною ознакою, керівники підприємства мають можливість управляти його фінансовою стійкістю.

Форма власності як ознака класифікації видів власного капіталу дозволяє визначити і побудувати правові відносини у процесі управління власними джерелами фінансування підприємства.

За характером використання в господарському процесі власний капітал поділяється на працюючий і непрацюючий. Працюючий капітал, який використовується в операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності, сприяє розвитку підприємства. Непрацюючий капітал інвестовано в активи, які не беруть участі у процесі функціонування підприємства. Інформація стосовно характеру використання капіталу в господарській діяльності спонукає керівників підприємства до підвищення ефективності використання власного капіталу шляхом обмеження його частки в нефункціонуючих активах.

До сучасної термінології введено термін «робочий капітал» – не що інше, як власні оборотні засоби. Широко вживана така формула робочого капіталу:

$$\text{Робочий капітал} = \text{Оборотні активи} - \text{Поточні зобов'язання}. \quad (1.13)$$

Наведемо й альтернативне визначення робочого капіталу на базі балансових показників зобов'язань. Спираючись на них, робочий капітал можна підрахувати в такий спосіб:

$$\text{Робочий капітал} = \text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання} - \text{Необоротні активи}. \quad (1.14)$$

Ця формула не так уже й часто використовується у спеціальній літературі, однак вона дозволяє добре усвідомити структуру капіталу компанії.

Сума робочого капіталу компанії визначається обсягом довгострокового капіталу, який не вкладено в довгострокові активи. Коли бізнес ще тільки розпочинається, довгостроковий капітал надходить від власників та з інших джерел. Значна частина цих коштів витрачається на придбання необоротних довгострокових активів. Однак компанія повинна залишити достатню суму для покриття короткострокових

щоденних потреб у робочому капіталі. Здебільшого, з часом ці потреби зростають, оскільки розширюється діяльність компанії. Ці потреби можуть покриватися лише з додаткових довгострокових джерел, наприклад, за рахунок нерозподіленого прибутку або продажу необоротних активів.

Як й інші терміни балансу, робочий капітал проаналізувати з боку і активів, і пасивів, тобто зобов'язань (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Визначення робочого капіталу

Різниця підходів дає змогу зрозуміти ті чи інші сторони діяльності підприємства. Платоспроможність підприємства визначається, передусім, величиною і маневреністю його робочого капіталу. І нестача, і надлишок робочого капіталу можуть бути негативною ознакою. Саме тому важливу роль відіграє норматив власних оборотних засобів. Маневреність робочого капіталу ($M_{рк}$) визначаємо так:

$$M_{рк} = \frac{ГК}{РК}, \quad (1.15)$$

де $M_{рк}$ – маневреність робочого капіталу;

ГК – грошові кошти;

РК – робочий капітал.

Наявність робочого капіталу суттєво впливає на ціну власного капіталу. Традиційно ціну власного капіталу визначають як відношення суми чистого прибутку, виплаченого акціонерам, до величини власного капіталу. Такий підхід має обмежене використання, тому що за відсутності дивідендів їх чисельник буде дорівнювати нулю. З огляду

на це Т. П. Ломакіна і А. В. Гукова вважають, що при розрахунку ціни власного капіталу підприємства необхідно акцентувати увагу насамперед на характеристиці витрат, які здійснюються для його залучення¹²⁶. Не випадково в сучасній літературі поняття ціни капіталу інколи замінюють термінами «затрати на капітал», «витрати капіталу», «вартість капіталу».

Поділ власного капіталу за напрямками споживання та капіталізації дозволяє оцінити стратегічні й економічні пріоритети розвитку підприємства. Гармонізація структури власного капіталу, побудованої за характером його використання власниками, дозволяє забезпечити як вирішення завдань зростання життєвого рівня людей, причетних до діяльності підприємства (власників, акціонерів, персоналу тощо), так і завдань його виробничого розвитку¹²⁷.

Залежно від джерел формування власний капітал можна поділити на вкладений і накопичений. Вкладений капітал – це капітал, який внесли власники товариства. Він включає статутний і додатково оплачений капітал. Сума вкладеного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування боргових зобов'язань товариства, наприклад облігації в акції. Накопичений капітал – це капітал, отриманий у процесі господарської та фінансової діяльності підприємства. Він включає додатковий капітал, нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування.

За ступенем фіксації власний капітал поділяється на зареєстрований і незареєстрований. Зареєстрований капітал – умовно постійний капітал, сума якого визначається в установчих документах. Він включає статутний капітал. Незареєстрований капітал – умовно змінний капітал, який містить додатковий капітал і нерозподілений прибуток.

За критерієм персоніфікації власний капітал поділяється на персоніфікований і неперсоніфікований капітал. Персоніфікований капітал – капітал, визначений у загальній вартості його елементів, належний усім співвласникам підприємства. Неперсоніфікований капітал – капітал, визначений у загальній вартості його елементів, що не належить співвласникам товариства¹²⁸.

¹²⁶ Ломакіна Т. П., Гукова А. В. О расчете цены собственного капитала // Финансы. – 2003. – № 9. – С. 53.

¹²⁷ Мних Є. В., Бутко А. Д., Большакова О. Ю., Кравченко Г. О., Никонович Г. І. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства / За ред. проф. Є. В. Мниха. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 30–32.

¹²⁸ Зятковський І. В. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2003. – С. 36.

Ми вважаємо, що варто виділити таку класифікаційну ознаку, як характер споживання власниками. За цією класифікаційною ознакою власний капітал підприємства поділяється на накопичуваний і споживчий. Ми можемо отримати інформацію про те, який розмір власного капіталу направляється на розвиток акціонерного товариства, а яка величина власного капіталу надходить для задоволення потреб власників акцій підприємства.

За формами вкладення власний капітал поділяється на дві категорії: інвестований капітал і нерозподілений прибуток. Інвестований капітал – це сума простих і привілейованих акцій за їхньою номінальною вартістю, а також додатково вкладений капітал, який теж може бути поділений за джерелами утворення. Нерозподілений прибуток – це частина чистого прибутку, що не була розподілена між акціонерами¹²⁹.

Класифікація власного капіталу за джерелами залучення в економіку держави характеризує можливість збільшення накопичень за рахунок припливу іноземних інвестицій. Слід зазначити, що цей шлях для України в умовах нестабільної економіки дуже ускладнений. Причинами цього є інфляційні процеси, відсутність довготермінових перспектив розвитку економіки (через брак розумної промислової та інвестиційної політики) тощо.

За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на статутний капітал, сума якого визначається в установчих документах і підлягає обов'язковій реєстрації в державному реєстрі господарських одиниць, і додатковий капітал (незарєєстрований), який включає додатково вкладений капітал, резервний капітал і нерозподілений прибуток. Статутний і додатковий капітали виконують різні функції. Так, статутний капітал – це первинне джерело інвестування і формування майна підприємства. На відміну від додаткового, він забезпечує регулювання відносин власності і управління підприємством, його розмір не може бути меншим за встановлену законодавством суму.

Крім того, орієнтація на значні надходження іноземних інвестицій породжує певні проблеми: іноземний капітал не надходить у реальний сектор економіки і його вкладення мають короткотерміновий характер; збільшення залежності від іноземного капіталу передбачає постійний і значний вплив валютних коштів (у формі вивезеного

¹²⁹ Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Підручник. – К.: УБС НБУ; Знання, 2010. – 550 с.

прибутку); іноземні інвестори визначають напрям вкладення капіталу виходячи зі своїх власних інтересів та вигід, найчастіше це вивезення з України сировини.

Важливим вимірником ефективності виробничої і комерційної діяльності підприємства є динаміка власного капіталу. Здатність власного капіталу до самозростання характеризує прийнятний рівень формування чистого (нерозподіленого) прибутку підприємства, його здатності підтримувати фінансову рівновагу за рахунок власних джерел. Зменшення частки власного капіталу в загальному обсязі капіталу акціонерного товариства свідчить про втрату фінансової незалежності.

Збереження власного капіталу є одним з основних показників якості фінансового менеджменту на підприємстві. Цей показник дозволяє власникам підприємства уникнути ілюзії прибутковості своїх вкладень у разі виплат їм поточних доходів за рахунок зменшення власного капіталу протягом періоду, за який сплачується дохід.

Крім того, що власний капітал є основним початковим та умовно безстрокowym джерелом фінансування господарської діяльності підприємства, а також джерелом збитків підприємства, він є одним із найвагоміших показників, що використовуються для оцінки фінансового стану підприємства, оскільки показує, з одного боку, ступінь фінансової самостійності підприємства, а з другого – ступінь кредитоспроможності підприємства¹³⁰.

Функціонування капіталу підприємства у процесі його виробничого використання характеризується процесом постійного кругообігу. Кожен завершений оборот капіталу складається з низки стадій (рис. 1.3).

Отже, у процесі кругообігу власний капітал підприємства проходить три стадії. На першій стадії власний капітал у грошовій формі інвестується в певні активи (оборотні і необоротні), перетворюючись тим самим у виробничу форму. На другій стадії виробничий капітал у процесі виробництва продукції перетворюється в товарну форму (включаючи і форму виробничих послуг). На третій стадії товарний капітал у міру реалізації вироблених товарів та послуг знову перетворюється у грошовий капітал.

¹³⁰ Мних Є. В., Бутко А. Д., Большакова О. Ю., Кравченко Г. О., Никонович Г. І. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства / За ред. проф. Є. В. Мниха. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 26–27.

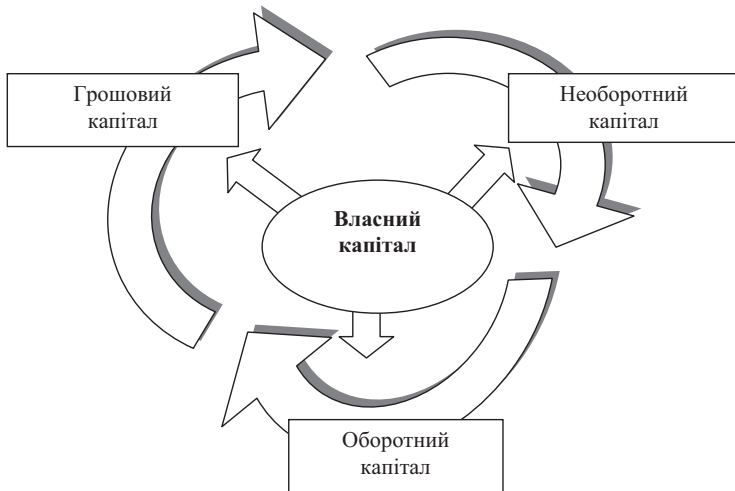


Рис. 1.3. Рух власного капіталу підприємства у процесі його кругообігу

Для здійснення нормального відтворювального процесу кожна з трьох стадій кругообігу капіталу має однакове значення. Проте з позиції керівника підприємства більша частина капіталу має перебувати у фінансовій (грошовій) формі. Обґрунтування такого становища було дано ще Дж. Кейнсом, який пропонував урахувати такі фактори:

- транзакційний мотив – потреба в коштах для забезпечення неперервного кругообігу капіталу;
- мотив перестраховки – бажання мати частину капіталу в найбільш ліквідній формі на випадок непередбачуваних ситуацій;
- спекулятивний мотив – бажання мати частину капіталу в найбільш ліквідній формі для отримання спекулятивного зиску;
- мотив економії – висока ціна кредиту змушує керівників підприємств ефективніше використовувати власний капітал і не брати кредит у банку.

Слід зазначити, що власний капітал акціонерних товариств має низку позитивних ознак:

- по-перше, простота залучення. Пояснюється тим, що рішення з приводу збільшення власного капіталу приймається безпосередньо його власниками і менеджери без потреби отримання згоди від інших суб'єктів господарювання;

- по-друге, більш висока властивість приносити прибуток у всіх сферах діяльності акціонерних товариств. Тобто при його використанні немає потреби у сплаті позикового процента, і рішення про виплату дивідендів та їхній розмір прийматимуть власники цього капіталу;
- по-третє, забезпечення фінансової стійкості акціонерних товариств та їхньої платоспроможності в довгостроковому періоді¹³¹;
- по-четверте, власний капітал є фінансовою основою підприємства;
- практично безмежна можливість залучення індивідуальних капіталів від окремих вкладників і формування такої складової власного капіталу, як статутний капітал.

Одночасно власний капітал має певні недоліки:

- обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей істотного розширення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;
- висока вартість порівняно з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу;
- невикористовувана можливість збільшення рентабельності власного капіталу за рахунок залучених (позикових) коштів. Без залучених коштів неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності підприємства над економічною¹³²;
- ускладнення управління власним капіталом.

На нашу думку, власний капітал акціонерного товариства має подвійний характер. Будь-який капітал має свого конкретного власника – юридичну чи фізичну особу. Він завжди комусь належить, завжди є в чийсь власності. Наприклад, в акціонерному товаристві власність на капітал акціонера зберігається у формі власності на акції, які йому належать, але при цьому виникає власність на об'єднаний капітал з боку самого акціонерного товариства. Тобто відбувається подвоєння власного капіталу, оскільки він одночасно і власний капітал акціонерів, і власний капітал акціонерного товариства.

¹³¹ Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 7/8. – С. 41–42.

¹³² Фінансовий менеджмент: Підручник / Керівник колективу авторів і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 235; Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2004. – С. 203.

Ми поділяємо висновок Н. М. Ткаченко, що власний капітал виконує такі функції.

1. Довгострокове фінансування – власний капітал перебуває в розпорядженні підприємства необмежено довго.

2. Відповідальність і захист прав кредиторів – відображений у балансі власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу.

3. Компенсації понесених збитків – тимчасові збитки мають погашатися за рахунок власного капіталу.

4. Кредитоспроможність – при наданні кредиту за інших рівних умов перевага надається підприємствам із меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом.

5. Фінансування ризику – власний капітал використовується для фінансування ризикових інвестицій, на що можуть не погодитися кредитори.

6. Самостійність і влада – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство.

7. Розподіл доходів і активів – частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна в разі ліквідації підприємства¹³³.

Виходячи з вищезазначеного і на підставі аналізу праць учених ми вважаємо за доцільне виділити такі функції власного капіталу акціонерних товариств.

1. *Інвестиційна функція*. На момент створення акціонерного товариства власний капітал у формі статутного капіталу забезпечує підприємство необхідними коштами для започаткування його фінансово-господарської діяльності.

2. *Мобільна функція*. Протягом поточної діяльності підприємства власний капітал легко перетворюється в його основні засоби, наприклад, придбання необхідних для акціонерного товариства будівель, автомобілів, або інші види цінностей.

3. *Захисна функція*. Здійснюється захист фінансових інтересів акціонерів за рахунок одержання ними дивідендів на акції. Нарахування

¹³³ Ткаченко Н. Економіко-правовий характер власного капіталу: функції і формування // Підприємство, господарство і право. – 2001. – № 5. – С. 110.

дивідендів здійснюється за встановленою ставкою відповідно до частки акціонера у статутному капіталі.

4. *Регулятивна функція.* Власний капітал є певним регулятором інвестиційної та інноваційної діяльності акціонерного товариства. А це інколи пов'язано з використанням таких складових власного капіталу, як нерозподілений прибуток і додатковий капітал, котрий можна отримати в результаті додаткової емісії акцій.

5. *Репрезентативна функція.* Значний розмір власного капіталу акціонерного товариства збільшує довіру до нього акціонерів, кредиторів, інвесторів та постачальників і навпаки.

6. *Контрольна функція.* Реалізація зазначених функцій у процесі управління власним капіталом акціонерних товариств, природно, супроводжується здійсненням контролю за формуванням і використанням власного капіталу.

7. *Функція забезпечення розвитку.* Власний капітал виступає джерелом отримання прибутку, тобто потрібних коштів для ефективного функціонування та розвитку акціонерного товариства.

8. *Резервна функція.* Власний капітал у разі виникнення непередбачуваних негативних ситуацій (втрати активів, отримання збитків) виступає надійним засобом захисту, який дозволяє без перебоїв здійснювати поточну фінансово-господарську діяльність. Тобто коли сформованих резервів недостатньо для покриття збитків, то вони покриваються за рахунок статутного капіталу, а не за рахунок позичених коштів.

На нашу думку, деталізація вищезазначених функцій власного капіталу акціонерних товариств має досить умовний характер, оскільки всі функції тісно переплетені та здійснюються практично одночасно. Реалізація цих функцій дозволяє досягнути досить високої ефективності фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств.

Отже, дослідивши різні підходи визначення сутності власного капіталу, можна стверджувати, що, на нашу думку, власний капітал акціонерного товариства – це власні джерела фінансування, які належать йому на правах власності, мобілізовані у процес економічних відносин шляхом включення їх у господарський оборот з метою підвищення капіталізації акціонерного товариства. Його розмір визначається як різниця між активами і зобов'язаннями підприємства. Відомості щодо розмірів складових власного капіталу містяться у статуті підприємства. Кожний компонент власного капіталу має відповідне

функціональне призначення, що дозволяє забезпечити ефективну господарську діяльність акціонерного товариства.

Власний капітал виконує такі функції: по-перше, забезпечує підприємство необхідними коштами для здійснення початку його фінансово-господарської діяльності; по-друге, легко перетворюється в основні засоби підприємства; по-третє, здійснює захист фінансових інтересів акціонерів за рахунок одержання ними дивідендів на акції; по-четверте, є певним регулятором інвестиційної та інноваційної діяльності акціонерного товариства; по-п'яте, виступає джерелом отримання прибутку; по-шосте, є індикатором довіри акціонерів, кредиторів, інвесторів та постачальників; по-сьоме, виступає надійним засобом захисту в разі виникнення непередбачуваних негативних ситуацій.

У міру розвитку ринкової економіки в Україні потреба у власному капіталі буде постійно зростати. Пов'язано це з процесами реформування власності, що відбувається у країні, значними темпами зростання підприємницьких структур, яким на різних етапах становлення потрібні значні обсяги фінансових ресурсів. Ринкова економіка передбачає постійне збільшення обсягів власного капіталу, що дає можливість стабільно розвиватися матеріальному виробництву і формувати необхідні кошти для розв'язання соціально-економічних проблем суспільства.

Фінансування першочергових заходів щодо налагодження фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства забезпечується стартовим капіталом, яким є статутний капітал. Статутний капітал являє собою номінальну суму коштів, яка має бути внесена акціонерами як плата (винагорода) за набуття членства в акціонерному товаристві. До речі, термін «статутний капітал» у сучасному бухгалтерському обліку виник унаслідок запровадження національних П(с)БО. До того застосовувався термін «статутний фонд», хоча до 1917 року вживався термін «статутний капітал»¹³⁴.

Загальні поняття «статутний фонд» і «статутний капітал» ще недостатньо розроблено юридичною наукою, законодавством та практикою. Єдине і найповніше законодавче визначення «статутний фонд» міститься у п. 65 Положення про організацію бухгалтерського обліку і звітності в Україні (цей нормативно-правовий документ утратив чинність 28.02.2000). У ньому зазначено, що статутний фонд

¹³⁴ Часовських А. Статутний фонд акціонерного товариства: суть, функції, призначення та доцільність // Цінні папери України. – 1999. – № 18. – С. 6.

– це сукупність внесків (у грошовій формі) учасників (власників) у майно при створенні підприємства для забезпечення його діяльності в розмірах, визначених установчими документами. Зазначимо, що таке визначення статутного фонду збігається з розробленим і з юридичною наукою.

У сучасному бухгалтерському обліку взагалі відмовляються від поняття «статутний фонд», надаючи перевагу поняттю «статутний капітал». У Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 2 «Баланс», затвердженому наказом Міністерства фінансів України від 31 березня 1999 року (№ 87), зазначається, що у статті «Статутний капітал» наводиться зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників до капіталу підприємства¹³⁵.

Відповідно до Господарського кодексу України статут суб'єкта господарювання повинен містити відомості, зокрема про розмір і порядок утворення статутного фонду. Згідно зі статтею 87 Господарського кодексу України сума внесків засновників та учасників господарського товариства становить статутний фонд товариства¹³⁶. У п. 1.8 статті 1 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» фактично ототожнено поняття «статутний капітал» і «статутний фонд»¹³⁷. Узагальнивши трактування в чинному податковому законодавстві, можна стверджувати, що поняття «статутний фонд» тут безпосередньо пов'язується з поняттям «корпоративні права», тобто він розглядається більше з боку засновників підприємства.

Розглядові питання про статутний капітал, його суті та функціям приділяється багато уваги як у вітчизняній, так і зарубіжній літературі. Так, одні дослідники вважають, що статутний капітал – це номінальна грошова сума, яка має бути внесена акціонерами як плата (винагорода) за набуття членства в акціонерному товаристві, інші стверджують, що статутний капітал – це сукупність внесків (у грошовому вираженні) власників у майно підприємства для забезпечення його діяльності в розмірах, визначених установчими документами¹³⁸.

¹³⁵ П(с)БО 2 «Баланс»: Затверджено наказом МФУ від 31 березня 1999 р., № 87 // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 84 (75).

¹³⁶ Господарський кодекс України: Офіційний текст. – К.: Кондор, 2003. – С. 56.

¹³⁷ Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» № 283/97-ВР від 22.05.1997, зі змінами та доповненнями // Баланс. – 2003. – № 6. – С. 7–65.

¹³⁸ Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 408.

У багатьох визначеннях статутного капіталу можна знайти повторення в дещо змінений редакції. Зокрема вважають, що статутний капітал – це сума внесків власників підприємства в його активи за номінальною вартістю згідно із засновницькими документами¹³⁹; статутний капітал – це початкова сума власного капіталу підприємств, інвестована у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності¹⁴⁰; статутний капітал являє собою зафіксовану в установчих документах загальну вартість активів, які є внеском власників до капіталу акціонерного товариства¹⁴¹; статутний капітал – це сума вкладень підприємства в його активи за номінальною вартістю, зафіксованою в установчих документах¹⁴².

Р. М. Грачова вважає, що статутний капітал – це вартісна оцінка внесків, спочатку інвестованих у підприємство його засновниками (учасниками). Вона зазначила, що це не весь капітал підприємства, а лише та його частина, яка спочатку авансована його власниками, частина, вказана в установчих документах, зокрема у статуті¹⁴³.

Н. В. Колчина зазначає, що статутний капітал – це основне початкове джерело власних коштів підприємства. Вона вважає, що статутний капітал є джерелом формування основного і оборотного капіталу, який, у свою чергу, направляється на придбання основних виробничих фондів, нематеріальних активів, оборотних засобів¹⁴⁴.

В. Г. Лінник і М. В. Кужельний під статутним капіталом розуміють «визначену в установчих документах (здебільшого, у статуті підприємства) загальну вартість активів, що є внеском власників (засновників, учасників) до капіталу підприємства»¹⁴⁵.

¹³⁹ Аранчій В. І., Чумак В. Д., Смолянська О. Ю., Черненко Л. В. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посібник. – К.: ВД «Професіонал», 2004. – С. 41; Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – С. 104.

¹⁴⁰ Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємства: Конспект лекцій. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – С. 223.

¹⁴¹ Стасюк Г. А. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Херсон: Олді-плюс, 2004. – С. 52; Бухгалтерський облік на сільськогосподарських підприємствах: Підручник / За ред. проф. М. Ф. Огіячука. – К.: Аграрна освіта, 2001. – С. 399.

¹⁴² Фінансовий менеджмент: Підручник / Керівник колективу авторів і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 239.

¹⁴³ Грачова Р. М. Просто баланс. – Львів: ТзОВ «Галицькі контракти», 2005. – С. 202.

¹⁴⁴ Финансы организаций (предприятий): Учебник для вузов / Под ред. проф. Н. В. Колчиной. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – С. 10.

¹⁴⁵ Кужельний М. В., Лінник В. Г. Теорія бухгалтерського обліку: Підручник. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 68.

В. В. Сопко зазначає, що «статутний капітал – це сума грошових вкладів, що їх власник надає в повне господарське відання (володіння, користування, розпорядження) підприємству, яке він створює, або вартість відповідного майна»¹⁴⁶.

О. М. Бандурка стверджує, що статутний капітал – це виділені підприємству або залучені ним на засадах, визначених чинним законодавством, фінансові ресурси у формі грошових коштів або вкладень у майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, цінні папери, що закріплені за підприємством на праві власності або повного господарського відання¹⁴⁷.

З погляду бухгалтерського обліку статутний капітал є пасивним рахунком, а тому відображає право власності на майно, джерела його формування (створення), а не саме майно, отримане підприємством і контрольоване ним та обліковане на активних рахунках. Отже, на нашу думку, неприпустимо ототожнювати поняття «статутний капітал підприємства» із поняттям «майно підприємства».

Статутний капітал є правовою і економічною основою функціонування акціонерних товариств. Тобто, з одного боку, він надає можливість розпочинати діяльність (економічний критерій), з другого – його наявність підтверджує легітимність створення підприємства (юридичний критерій).

У подальшій діяльності акціонерних товариств статутний капітал виступає у двох аспектах:

- 1) фактично – як основа для розрахунку і розподілу отриманих доходів серед акціонерів;
- 2) формально – як регулятор відносин власності і як гарантія погашення зобов'язань підприємства.

На основі вищезазначених визначень можна зробити висновок: статутний капітал, з одного боку, – це сукупність внесків засновників (учасників) акціонерного товариства згідно з установчими документами, потрібними для початку його діяльності (згідно з економічним поглядом), а з другого – зобов'язання перед власниками внесків у статутний капітал (згідно з юридичним поглядом).

¹⁴⁶ Сопко В. Бухгалтерський облік: Навч. посібник. – 3-тє вид., перероб. і допов. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 188.

¹⁴⁷ Фінансова діяльність підприємства: Підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – К.: Либідь, 2003. – С. 45.

На нашу думку, статутний капітал – це капітал акціонерного товариства, зафіксований в установчих документах підприємства, який складається із внесків засновників товариства, оцінених за ринковою вартістю на момент створення суб'єкта господарювання, виражених у грошовій формі, які передаються АТ власниками внесків у повне господарське відання з метою формування активів підприємства для початку та подальшої фінансово-господарської діяльності. Водночас сума статутного капіталу відображає колективну власність акціонерів, де частка кожного визначається номінальною вартістю придбаних ним акцій. Сума статутного капіталу повинна дорівнювати загальній номінальній вартості випущених акцій, вказаній в установчих документах.

Ми вважаємо доцільним виділити такі важливі функції, які виконує статутний капітал акціонерних товариств.

1. Функція забезпечення – є першочерговим джерелом формування його майна, забезпечення інвестування та оперативної діяльності підприємства.

2. Регулятивна функція – регулювання відносин власності між учасниками і засновниками, зокрема при розподілі одержаного прибутку, майна тощо.

3. Управлінська функція – участь в управлінні підприємством.

4. Гарантійна функція – гарантія того, що товариство може виконувати свої зобов'язання перед постачальниками, кредиторами, акціонерами, щонайменше – у межах суми статутного капіталу.

5. Захисна функція – захист фінансових інтересів акціонерів за рахунок одержання ними дивідендів на акції. Нарахування дивідендів здійснюється за встановленою ставкою відповідно до частки акціонера у статутному капіталі.

6. Репрезентативна функція – значний розмір статутного капіталу акціонерного товариства збільшує довіру до нього акціонерів, кредиторів, інвесторів та постачальників і навпаки.

7. Довгострокового фінансування – використовується підприємством протягом тривалого періоду.

8. Організаційна – визначає організаційну структуру, а тому слугує фактором, що впливає на управління товариством.

9. Відповідальна – установлює межі відповідальності за результати діяльності товариства в сумі внесків до статутного капіталу.

10. Легалізаційна – забезпечує легалізацію діяльності товариства, створює юридичні передумови для початку діяльності.

11. База нарахування дивідендів і розподілу майна – у разі прибуткової діяльності власники отримують у межах своєї частки дивіденди або спрямовують їх на збільшення статутного капіталу. При ліквідації відповідно до розміру внесків розподіляється майно товариства.

12. Контрольна – власники контрольного пакета акцій здійснюють переважний контроль за діяльністю товариства.

13. Переважне право – власники акцій мають переважне право перед іншими інвесторами щодо викупу додатково випущених акцій.

Фінансово-господарська діяльність будь-якого акціонерного товариства починається з формування статутного капіталу. Статутний капітал акціонерного товариства формують з метою забезпечення такого товариства активами для ведення підприємницької діяльності. Водночас статутний капітал – свого роду інструмент для створення господарського товариства: він виконує роль центру об'єднання майна, на підставі якого створюється юридична особа. Статутний капітал відображає власні джерела формування активів і власність акціонерного товариства як юридичної особи. Отже, він є первинним джерелом інвестування і формування майна підприємства. На практиці роль статутного капіталу акціонерного товариства є важливою лише для його створення. Практично з перших днів функціонування товариства величина статутного капіталу починає відрізнятися від величини активів товариства. Наприклад, для створення товариства необхідні організаційні витрати, які здійснюються з коштів, переданих до статутного капіталу. Тому він одразу зменшується на цю суму організаційних витрат.

В. А. Євтушевський вважає, що капітал уже зареєстрованого акціонерного товариства не є незмінним, товариство кожен день вступає в різні відносини з партнерами – споживачами продукції, поставальниками. Через нього проходять матеріальні та фінансові потоки, і при цьому активи підприємства весь час змінюються¹⁴⁸. Тому поняття «статутний капітал» для економістів є лише тією величиною, яка показує стартові умови, з яких починало діяти акціонерне товариство. За поганого ведення справ можна за короткий час «проісти» капітал, за

¹⁴⁸ Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – С. 64.

доброго – збільшити, зробити його набагато більшим, аніж статутний капітал.

На нашу думку, економічна суть статутного капіталу полягає у створенні матеріальної бази для формування і розвитку акціонерного товариства. За рахунок цього капіталу створюються основні та оборотні засоби товариства. Тобто статутний капітал являє собою фундамент, на якому починається підприємницька діяльність акціонерного товариства.

Н. М. Ткаченко вважає, що величина статутного капіталу, яка визначає участь кожного з акціонерів у капіталі підприємства, є критерієм визначення суми прибутку, яку кожен із них одержує при його розподілі¹⁴⁹. Також розмір статутного капіталу підприємства значною мірою визначає масштаби його виробничо-господарської діяльності.

Слід зазначити, що великий розмір статутного капіталу є показником солідності та стійкості акціонерного товариства. Водночас статутний капітал виконує роль гарантії того, що товариство може виконувати свої зобов'язання перед партнерами (щонайменше – у межах суми статутного капіталу). До того ж поєднання у статутному капіталі юридично закріпленого права володіння і розпорядження власністю товариства і, одночасно, стійкої величини його початкового або зареєстрованого капіталу дає можливість використовувати останній як основний носій і гарант майнових прав акціонерів. Саме тому правовому регулюванню статутного капіталу надається особливе значення.

1.4. Джерела формування капіталу підприємств

Наявність достатнього розміру власного капіталу – неодмінна умова успішного функціонування акціонерного товариства незалежно від сфери діяльності та галузевої специфіки. Дійсно, діяльність будь-якого підприємства є можливою лише за наявності джерел фінансування, які відрізняються одне від одного за своєю економічною суттю, способами і принципами виникнення, привабливістю з погляду того чи іншого учасника ринку й деякими іншими особливостями. Тому, на нашу дум-

¹⁴⁹ Ткаченко Н. М. Бухгалтерський фінансовий облік на підприємствах України: Підручник для студентів економічних спеціальних вищих навчальних закладів. – 5-те вид., допов. і перероб. – К.: А.С.К., 2000. – С. 45.

ку, розгляд джерел формування власного капіталу заслуговує на особливу увагу як учених, так і практиків.

Основою формування фінансової бази підприємств є власний капітал, ефективне використання якого сприяє створенню й розвитку внутрішніх і зовнішніх джерел його формування. Утворення джерел власного капіталу акціонерних товариств визначається низкою факторів, основними серед них є: теоретична і практична можливість залучення власного капіталу з різних джерел; галузева належність акціонерного товариства; специфіка господарської діяльності підприємства; новостворене чи діюче акціонерне товариство; стратегічні цілі й поточні завдання підприємницької діяльності; різна вартість елементів власного капіталу, що залучається з різних джерел; додаткові витрати, пов'язані з емісією корпоративних цінних паперів; проектні чи фактичні розміри акціонерного товариства; обсяг і структура власного капіталу підприємства, що формується; кон'юнктура ринку товарів та капіталу; податкове навантаження на акціонерне товариство; рівень рентабельності власного капіталу; стадія життєвого циклу акціонерного товариства; стан виробничо-збутової та фінансової діяльності підприємства; фаховість фінансового менеджменту підприємства і рівень економічної освіченості загального керівництва акціонерним товариством; потреба в інвестиційних ресурсах – необхідність фінансування інвестиційних проектів відповідно до економічної стратегії підприємства; загальноекономічна і політична ситуація у країні.

Життєздатність створеного акціонерного товариства багато в чому залежить від його спроможності формувати власний капітал у достатньому обсязі. Це може бути забезпечено за рахунок використання зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування.

Критеріями їхнього вибору є:

- необхідний розмір власного капіталу для здійснення фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства;
- можливі зміни у складі елементів власного капіталу з метою визначення його оптимальної структури;
- можливості фондового ринку (здатність ринку поглинути нову емісію акцій);
- права, можливості й інтереси наявних акціонерів акціонерного товариства;

- ступінь надійності прогнозів щодо майбутнього прибутку акціонерного товариства.

Слід зазначити, що для новоствореного підприємства коло можливих джерел формування власного капіталу залежить насамперед від форми власності, організаційно-правового статусу підприємства, його галузевої належності й проектних розмірів. Водночас для діючих підприємств, поряд із зазначеними факторами, істотне значення має стан виробничо-збутової та фінансової діяльності, що дає змогу використовувати внутрішні фінансові можливості підприємства. Однак форма власності й організаційно-правовий статус підприємства є визначальними при виборі джерел формування власного капіталу незалежно від того, чи є це підприємство діючим, чи новоорганізованим.

Наукова література подає кілька підходів до складу власного капіталу підприємств. Так, американський економіст Р. Н. Холт вважає, що є два джерела власного капіталу: використання доходу і випуск акцій¹⁵⁰. Японський дослідник М. Аокі до власного капіталу також відносить емісію акцій і нерозподілений прибуток¹⁵¹.

Слід зазначити, що в іноземній економічній літературі для позначення власних джерел фінансування використовується поняття «акціонерний капітал» за аналогією з поняттям «власного капіталу» у вітчизняній економічній літературі, де під акціонерним капіталом розуміється, зазвичай, статутний фонд¹⁵².

Російський економіст В. В. Ковальов до основних джерел власних коштів підприємства відносить акціонерний капітал і відкладений прибуток¹⁵³. На думку Н. А. Сафронова, власний капітал кожного підприємства складається з таких джерел: статутний капітал, різні внески і прибуток, що залежить від результатів діяльності підприємства¹⁵⁴.

¹⁵⁰ Холт Р. Н. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 128 с.

¹⁵¹ Аоки М. Фирма в японской экономике: Пер. с англ. – СПб.: Лениздат, 1995. – 431 с.

¹⁵² Холт Р. Н. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 128 с.; Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – 497 с.; Levy M., Weits B. A. Retailing management. – Chicago ets.: Irwing, 1995. – 616 p.; Хорн Дж. К. Ван. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.

¹⁵³ Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.

¹⁵⁴ Экономика предприятия / В. Я. Хрипач, Г. З. Суша, Г. К. Оноприенко; Под ред. В. Я. Хрипача. – Мн.: Экономпресс, 2000. – 464 с.

І. Н. Герчинова поділяє власний капітал на «вкладений» капітал, накопичений прибуток і фонди спеціального призначення¹⁵⁵.

Ми вважаємо, що власний капітал утворюється двома шляхами: внесення власниками підприємства грошей та інших активів і накопичення суми доходу, що залишається на підприємстві¹⁵⁶. На нашу думку, такий підхід до розгляду джерел формування власного капіталу підприємств повністю розкриває всі можливі джерела його утворення та враховує всі суттєві аспекти.

Часто в сучасній науковій літературі трактується джерела формування власного капіталу в дещо зміненій редакції, наприклад бухгалтер-експерт А. Харитонова до джерел формування власного капіталу відносить вклади засновників підприємства, суму дооцінки необоротних активів, безоплатно отримані активи, частину чистого прибутку, не розподіленого між засновниками. О. Петрацак вважає, що основними джерелами формування власного капіталу на підприємствах виступають чистий прибуток, кошти засновників підприємства, кошти від використання внутрішніх ресурсів, амортизаційні відрахування тощо¹⁵⁷.

А. М. Поддєрьогін, І. Д. Фаріон і Т. Д. Захарків вважають, що існують два джерела утворення власного капіталу: інвестований капітал і нерозподілений прибуток¹⁵⁸. Ми вважаємо, що розгляд джерел формування власного капіталу підприємств у розрізі інвестованого капіталу і нерозподіленого прибутку не розкриває всіх можливих джерел його утворення, а саме нівелюються такі важливі джерела, як безоплатна фінансова допомога та інші.

С. Я. Салига, Н. В. Даній, С. О. Корецький, Н. В. Несторенко і К. С. Салига вважають, що для поповнення власного капіталу є зовнішні і внутрішні джерела. До складу зовнішніх джерел вони відносять внески засновників і безповоротну фінансову допомогу, а до складу

¹⁵⁵ Герчинова І. Н. Финансовый менеджмент. – М.: АО «Консалтбанкир», 1996. – 204 с.

¹⁵⁶ Слав'юк Р. А. Финанси підприємств: Підручник. – К.: УБС НБУ; «Знання», 2010. – 550 с.

¹⁵⁷ Петрацак О. Вдосконалення формування власних фінансових ресурсів підприємства // Соціально-економічні, політичні та культурні оцінки і прогнози на рубежі двох тисячоліть: Тези доповідей IV Міжнародної науково-теоретичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених / Відп. ред. З. В. Гуцайлук. – Тернопіль, 2006. – Ч. 2. – С. 122.

¹⁵⁸ Финансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 170; Фаріон І. Д., Захарків Т. Д. Финансовий аналіз: Навч. посібник. – Тернопіль, 2002. – С. 205.

внутрішніх джерел формування власного капіталу – прибуток підприємства і переоцінку необоротних активів¹⁵⁹.

І. О. Бланк і Г. П. Ляшенко зазначили, що у складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства. Він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів. Згадані автори вважають, що певну роль у складі внутрішніх джерел виконують амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів; проте суму власного капіталу вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. На їхню думку, інші внутрішні джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

Основне місце у складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів І. О. Бланк і Г. П. Ляшенко відводять залученню додаткового акціонерного капіталу (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій). Вони вважають, що для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути отримана безоплатна фінансова допомога, яку надають, здебільшого, лише окремим державним підприємствам. До числа інших зовнішніх джерел вони відносять безоплатно передані матеріальні і нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу¹⁶⁰. На нашу думку, такий підхід до розгляду джерел формування власних фінансових ресурсів підприємства повністю розкриває всі можливі джерела його утворення і враховує всі суттєві сторони.

На думку Ю. Воробйова, новостворені відкриті акціонерні товариства (ВАТ) формують власний капітал за рахунок зовнішніх джерел власних фінансових ресурсів. Серед них найбільше значення у ВАТ мають внески засновників і кошти, що надходять від емісії акцій. Завдяки цим джерелам акціонерні товариства на 98–100% формують статутний капітал, що є базою, серцевиною всього власного капіталу акціонерного товариства¹⁶¹.

¹⁵⁹ Салига С. Я., Даній Н. В., Корецький С. О., Несторенко Н. В., Салига К. С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – С. 142.

¹⁶⁰ Бланк І. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 328–330; Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємства: Конспект лекцій. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – С. 224–225.

¹⁶¹ Воробйов Ю. М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств // Фінанси України. – 2001. – № 2. – С. 83.

Слід зазначити, що на момент утворення акціонерного товариства формується статутний капітал за рахунок вкладень у товариство. На цьому етапі товариство ще не має зовнішньої заборгованості, тому його статутний капітал визначається відповідно до чинного законодавства власним капіталом, який дорівнює вартості активів. Тобто власний капітал рівний активам акціонерного товариства. При утворенні відкритого акціонерного товариства його власний статутний капітал формується за рахунок вкладень у підприємство, які можуть складатися не тільки з грошових коштів, отриманих акціонерними товариствами від продажу акцій акціонерам (фізичним і юридичним особам), а й вартості матеріальних цінностей, об'єктів права та фінансових активів, які належать фізичним і юридичним особам – засновникам товариства (рис. 1.4).

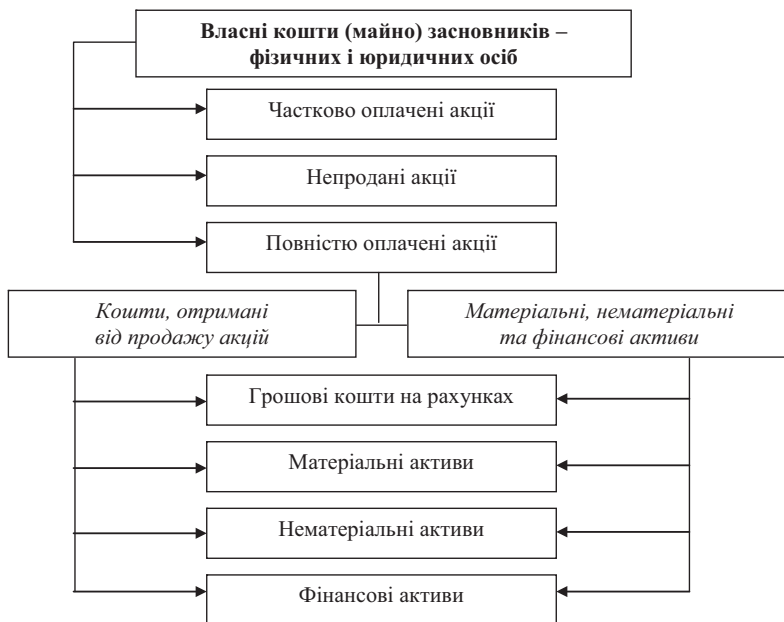


Рис. 1.4. Джерела формування власного капіталу новоствореного АТ

Приріст власного капіталу здебільшого стимулює розвиток, розширення сфери діяльності підприємства, визначаються нові напрями, території, встановлюються контакти нового рівня. Проте збільшення власного капіталу призводить не тільки до позитивних моментів:

з'являється більше труднощів з управлінням, частина капіталу може нерационально використовуватися.

У процесі господарського розвитку в акціонерного товариства виникає потреба у прирості капіталу, який забезпечує формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, які, залежно від місця формування, поділяють на зовнішні і внутрішні. Деякі дослідники ототожнюють власні джерела капіталу з внутрішніми, а позикові – зі зовнішніми¹⁶². Це, на нашу думку, є некоректним.

Так, зовнішні джерела формування власного капіталу формуються за межами підприємства шляхом залучення на безстроковий період власних фінансових ресурсів інших юридичних і фізичних осіб. Основною формою залучення власного капіталу із зовнішніх джерел є залучення акціонерного капіталу, спонсорські внески, безоплатно отримані матеріальні і нематеріальні активи, що відображаються в балансі підприємства.

До зовнішніх джерел формування власного капіталу належать:

- по-перше, кошти, що формуються як за рахунок особистих внесків, так і за рахунок можливостей фондового ринку;
- по-друге, кошти, що формуються в порядку розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів у масштабах економічної системи держави (рис. 1.5).

На нашу думку, зовнішні джерела формування власного капіталу дають змогу новостворюваним підприємствам формувати свій початковий власний капітал, а чинним суб'єктам господарювання – збільшувати розміри власного капіталу й удосконалювати його структуру. У ринковій економіці найбільше значення мають джерела власного капіталу, що мобілізуються за рахунок можливостей фінансового ринку. У перехідній економіці поки що значну роль відіграють кошти, які надходять шляхом перерозподілу фінансових ресурсів.

Як вважають Д. Н. Черваньов і Л. І. Нейкова, збільшення державного фінансування приватних корпорацій за рахунок зниження самофінансування розглядається в ділових колах як падіння престижу та

¹⁶² Финансы организаций (предприятий): Учебник для вузов / Под ред. проф. Н. В. Колчиновой – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 368 с.; Холт. Р. Н. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 128 с.; Матюшенко І. Ю. Основы фінансового менеджменту: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.; Терещенко О. Финансирование предприятий в Украине: актуальные проблемы и пути их решений // Экономика Украины. – 2002. – № 1. – С. 10–16.

початок руху до банкрутства. Тому компанії прагнуть використовувати державні кошти лише тимчасово, щоб потім знову повернутися до високого рівня самофінансування¹⁶³.

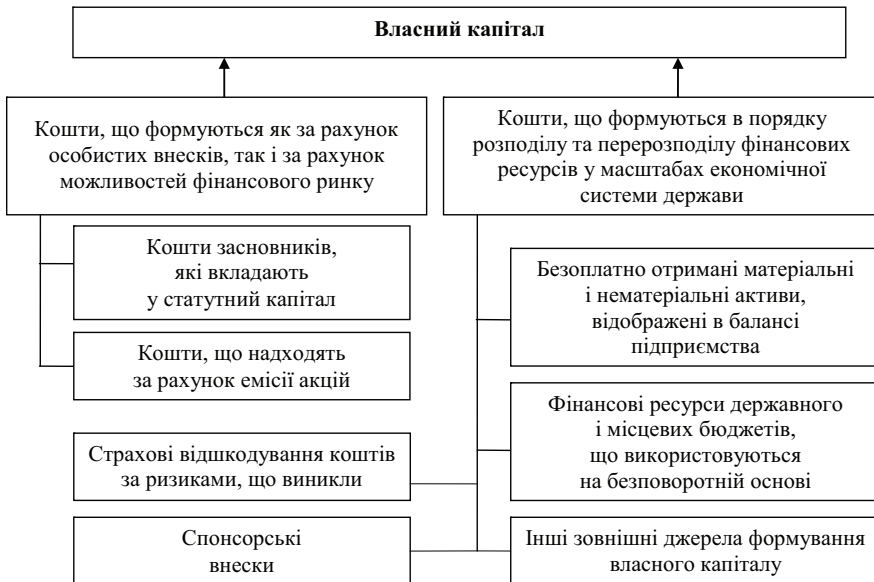


Рис. 1.5. Зовнішні джерела формування власного капіталу АТ

Такий підхід характерний для суб'єктів господарювання західних країн, водночас підприємницькі структури в Україні незалежно від форм власності, організаційно-правового статусу і галузевої належності, якраз навпаки, дуже зацікавлені в постійному формуванні свого капіталу за рахунок бюджетних коштів як явним (на законній підставі), так і неявним (використовування не зовсім законних методів отримання) порядком.

Серед зовнішніх джерел формування власного капіталу акціонерних товариств основне місце займають кошти, що надходять за рахунок емісії акцій. Р. А. Герасименко, І. Р. Блажан вважають, що використання додаткової емісії акцій як зовнішнього джерела розширення розмірів власного капіталу має здійснюватися акціонерними товариствами з урахуванням: залежності її результатів від стану ринку, його

¹⁶³ Черваньов Д. М., Нейкова Л. І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1999. – С. 229.

кон'юнктури і сформованого рівня цін на ці акції попередніх випусків; наявного ризику втрати контрольованого пакета акцій; можливого зменшення доходів його засновників і наявних акціонерів на інвестований в акціонерне товариство капітал; витрат із підготовки та розміщення на ринку додаткової емісії акцій¹⁶⁴. Випуск і реалізація нових акцій – непопулярний захід, оскільки призводить до спаду біржового курсу акцій на фондовому ринку.

Збільшення власного капіталу за рахунок емісії акцій потрібно визнати одним із способів залучення інвестицій: адже відкрите акціонерне товариство за своєю природою орієнтоване на створення капіталу шляхом випуску акцій. Цією своєю перевагою більшість акціонерних товариств у теперішній час не користуються, і в цьому є суть проблеми формування власного капіталу акціонерних товариств. У середині 1990-х років капіталовкладення, які фінансувалися шляхом випуску акцій, становили 0,7% в Японії; 4,8% – у Канаді; 5,1% – у Німеччині; 5,5% – у Кореї; 7,4% – у США; 9,0% – в Італії; 12,4% – у Франції; 20,9% – у Великобританії¹⁶⁵.

Залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом додаткової емісії акцій є складним і дорогим процесом. Тому це джерело формування власних фінансових ресурсів використовують лише в обмежених випадках.

З позиції фінансового менеджменту основною метою емісійної політики є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових засобів у мінімально можливий термін.

Розробка ефективної емісійної політики підприємства охоплює такі етапи.

1. *Дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій.*

Аналіз кон'юнктури фондового ринку (біржового і позабіржового) включає характеристики стану попиту і пропозиції на акції, динаміку рівня цін їхнього котирування, обсяги продажу акцій, нові емісії і низка інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії.

¹⁶⁴ Герасименко Р. Л., Блажан І. Р. Особливості формування фінансових ресурсів акціонерних товариств // Фінанси України. – 2004. – № 6. – С. 82–89.

¹⁶⁵ Маршалл Джон Ф., Бансол Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.

Оцінювання інвестиційної привабливості своїх акцій проводиться з позиції оцінки перспективності розвитку галузі, конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня показників свого фінансового стану. У процесі оцінювання визначається можливий ступінь інвестиційної переваги акцій своєї компанії порівняно з акціями інших компаній.

2. *Визначення мети емісії.* У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу із зовнішніх джерел мета емісії має бути досить вагомою з позицій стратегічного розвитку підприємства і можливостей істотного підвищення його ринкової вартості в майбутньому періоді. Основними цілями, якими керується підприємство, є:

а) реальне інвестування (створення мережі нових філій, дочірніх фірм, нових виробництв із великим обсягом випуску продукції і т. ін.);

б) необхідність істотного поліпшення структури використуваного капіталу (підвищення частки власного капіталу з метою росту рівня фінансової стійкості: забезпечення більш високого рівня власної кредитоспроможності і зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу; підвищення ефекту фінансового левериджу і т. ін.);

в) плановане поглинання інших підприємств;

г) інші цілі, що вимагають швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

3. *Визначення обсягу емісії.* При визначенні обсягу емісії доцільно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

4. *Визначення номіналу, видів і кількості емітованих акцій.* Номінал акцій визначається з урахуванням основних категорій їхніх майбутніх покупців (найбільші номінали акцій орієнтовані на їх придбання інституційними інвесторами, а найменші – на придбання населенням). У процесі визначення видів акцій (простих і привілейованих) установлюється доцільність випуску привілейованих акцій; якщо такий випуск визнано доцільним, то встановлюється співвідношення простих і привілейованих акцій.

5. *Оцінка вартості створюваного акціонерного капіталу.* Відповідно до принципів такої оцінки вона здійснюється за двома параметрами:

а) передбачуваному рівнем дивідендів (він визначається виходячи з обраного типу дивідендної політики);

б) витрат із випуску акцій і розміщення емісії.

Низький рівень капіталізації українських компаній обумовлено як зовнішніми макроекономічними та політичними факторами, так і внутрішніми причинами, які зумовлені господарською діяльністю підприємства. Серед зовнішніх факторів, які спричиняють негативний вплив на економічну, фінансову та інвестиційну активність підприємств, варто зазначити, перш за все, низький рівень розвитку фондового ринку і банківського сектору, котрі не здатні мобілізувати заощадження населення і трансформувати їх в інвестиції, що необхідні для економічного росту. На український фондовий ринок не потрапляють ресурси «середнього» класу та заощадження населення в доларовій готівці.

Слід зазначити, що серед дослідників відбувається полеміка щодо джерела належності так званих «стійких пасивів», під якими розуміють заборгованість підприємства з оплати праці працівникам, розрахунків із бюджетом і позабюджетними фондами, заборгованість зі страхування, резерви на покриття майбутніх витрат, кошти кредиторів, що отримані в порядку сплати за продукцію часткової готовності. Деякі дослідники до стійких пасивів, крім вищезазначеного, відносять статутний, резервний та інші фонди, а також довгострокові позики¹⁶⁶. На нашу думку, це неправильно, оскільки «стійкі пасиви» утворюються через розбіжність строків нарахування відповідних коштів (наприклад, щоденно) і строків їх сплати (наприклад, раз на місяць). Таким чином, підприємство здійснює накопичення цих грошових коштів. Але наявність залучених коштів не є постійною величиною.

Порівняно із зовнішніми джерелами фінансування власного капіталу, внутрішні джерела є дешевшим способом отримання додаткового капіталу. Їх залучення вимагає від підприємства менших організаційних, часових і фінансових зусиль. Слід зазначити, що внутрішні джерела мають велике значення для формування власного капіталу акціонерних товариств. Ними забезпечуються розширене відтворення і фінансова стабільність суб'єктів господарювання.

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать фінансові ресурси, які формуються у процесі виробничо-фінансової діяльності підприємства. Тобто це кошти, які залишаються в розпорядженні підприємства після відрахування витрат і обов'язкових пла-

¹⁶⁶ Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – 497 с.

тежів і можуть бути використані на інвестування в розвиток господарської діяльності цього підприємства.

Серед внутрішніх джерел формування власного капіталу головне місце належить прибуткові, який залишається в розпорядженні акціонерного товариства. Він є основним джерелом фінансування потреб підприємства, які визначаються як споживання і накопичення. Прибуток забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно і зростання ринкової вартості підприємства.

Слід пам'ятати, що не весь прибуток залишається в розпорядженні підприємства, частина його у формі податків та інших обов'язкових платежів надходить до бюджету. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, розподіляється рішенням керівництва на потреби накопичення і споживання. Саме пропорції розподілу чистого прибутку на накопичення і на споживання визначають перспективи розвитку будь-якого акціонерного товариства.

Підприємство самостійно визначає напрями його використання і розмір прибутку, що буде спрямований на фінансування інвестицій. Так, частина прибутку, яка спрямовується на накопичення, використовується на розвиток господарської діяльності та сприяє зростанню активів підприємства. Частина прибутку, яка спрямовується на споживання, використовується для вирішення соціальних завдань (що за суттю не є джерелом формування капіталу). Можна погодитися з думкою Р. І. Кеннеді, що важливою позитивною якістю нерозподіленого прибутку є те, що він створює додаткові ресурси і, відповідно, активи, які перебувають під контролем керівництва підприємства¹⁶⁷.

Ми вважаємо, що перевагами використання прибутку як внутрішнього джерела формування власного капіталу акціонерних товариств є: по-перше, він не залежить у коштах від стану ринку; по-друге, він не потребує витрат на залучення коштів; по-третє, він не пов'язаний із ризиком втрати контролю над акціонерним товариством; по-четверте, він забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і зростання ринкової вартості підприємства. Проте зазначимо той факт, що в наш час частка нерозподіленого прибутку у складі джерел фінансування є незначною (мають місце збитки) через незадовільний стан більшості галузей економіки України та низької рентабельності вітчизняних підприємств.

¹⁶⁷ Финансовое планирование и контроль: Пер. с англ. / Под ред. М. А. Поукока, А. Х. Тейлора. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 480 с.

Другим, не менш важливим внутрішнім джерелом власного капіталу, який ще має назву «негрошових» витрат (через те, що платежі за ними здійснюються поза періодом, що охоплений розрахунками прибутку), є амортизаційні відрахування й суми, які списані за будь-якими іншими статтями і перетворені на капітал.

На основі всіх зазначених джерел формування власного капіталу можна запропонувати їхню класифікацію у структурі власного капіталу акціонерного товариства (рис. 1.6).



Рис. 1.6. Класифікація джерел формування власного капіталу акціонерного товариства

На нашу думку, внутрішні і зовнішні джерела формування власного капіталу тісно переплітаються. Утім, це не означає взаємозаміни джерел утворення власного капіталу акціонерних товариств. Слід зазначити: якщо підприємство використовуватиме тільки внутрішні джерела власного капіталу – акціонери можуть не отримати високих дивідендів. Тож у них є підстави позбутися акцій, що їм належать, і цим знизити ринкову вартість акцій та акціонерного товариства в цілому. Взаємозв'язок зовнішніх і внутрішніх джерел формування власного капіталу акціонерних товариств представлено на рис. 1.7.

Слід зазначити, що власний капітал акціонерних товариств формується головним чином за рахунок його мобілізації на фінансовому

ринку. Форма його мобілізації – продаж акцій, дивіденди і проценти за цінними паперами інших емітентів та доходи від операцій з іноземною валютою. Власний капітал може формуватися за рахунок прибутку (від основної та інших видів діяльності); індексації основних, оборотних активів та незавершеного капітального будівництва. Акціонерні товариства можуть формувати свій власний капітал за рахунок надходжень у процесі перерозподілу, все більшу роль серед яких відіграють виплати страхових відшкодувань.



Рис. 1.7. Взаємозв'язок джерел формування власного капіталу АТ

Групування власного капіталу за джерелами його формування представлено в *табл. 1.3*. Слід зазначити, що сума власного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів, не пов'язаного з підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка необоротних активів, дарчий капітал).

Таблиця 1.3

Власний капітал акціонерних товариств

Мобілізований на фінансовому ринку	Створений за рахунок власних коштів	Надходження в процесі перерозподілу
<ul style="list-style-type: none"> • продаж акцій; • дивіденди і проценти за цінними паперами інших емітентів; 	<ul style="list-style-type: none"> • прибуток від основної діяльності; • прибуток від іншої операційної діяльності; 	<ul style="list-style-type: none"> • кошти галузевих цільових грошових фондів, що використовуються на безповоротній основі;

Мобілізований на фінансовому ринку	Створений за рахунок власних коштів	Надходження в процесі перерозподілу
<ul style="list-style-type: none"> • доходи від операцій з іноземною валютою 	<ul style="list-style-type: none"> • прибуток від позареалізаційних операцій; • індексація активів; • індексація незавершеного капітального будівництва 	<ul style="list-style-type: none"> • страхові відшкодування коштів за ризиками, що виникли

Виходячи з вищезазначеного і на підставі аналізу праць учених ми вважаємо за доцільне виділити такі основні принципи, на яких має базуватися вибір джерел формування власного капіталу акціонерних товариств.

1. Обґрунтування потреби у джерелах утворення власного капіталу. Сутність цього принципу полягає в тому, що у процесі фінансово-господарської діяльності фінансові служби повинні економічно обґрунтовувати розміри власного капіталу на всіх етапах життєвого циклу підприємства.

2. Вибір джерел утворення власного капіталу акціонерних товариств слід здійснювати як з урахуванням їхньої вартості, так і реальної доступності для конкретного суб'єкта господарювання. Цей принцип має орієнтувати фінансові служби підприємств на пошук, добір і залучення таких джерел формування, які, за інших рівних умов, відповідають цілям і завданням фінансової діяльності акціонерних товариств.

3. Формування елементів власного капіталу в процесі фінансово-господарської діяльності. Суть цього принципу полягає в тому, що за рахунок різних джерел власного капіталу формуються окремі елементи власного капіталу.

4. За інших рівних умов перевага має бути надана внутрішнім джерелам формування власного капіталу у формі нерозподіленого прибутку. Реалізація цього принципу означає націленість підприємства на збільшення чистого прибутку і його використання для цілей капіталізації.

5. Використання різних зовнішніх і внутрішніх джерел формування власного капіталу має сприяти максимізації рівня рентабельності власного капіталу. Цей принцип дозволяє прийняти рішення про залучення власного капіталу, якщо не відбувається зниження рівня рентабельності сукупної величини капіталу.

6. Зовнішнє джерело формування власного капіталу доцільне за значних розмірів інвестування в основний капітал. Суть цього принципу полягає в тому, що збільшення власного капіталу за рахунок випуску всіх видів акцій доцільно проводити тільки за масштабного розширення акціонерного товариства, здійснення великих інвестиційних проектів, створення дочірніх підприємств чи придбання інших підприємств як цілісних майнових комплексів.

7. Активна роль фінансових служб у процесі формування власного капіталу. Принцип полягає в тому, що результат формування власного капіталу значною мірою визначається діяльністю конкретних фізичних осіб – керівників і фінансових менеджерів акціонерних товариств.

На нашу думку, використання на практиці наведених принципів дозволить ефективно організувати процес формування власного капіталу, забезпечуючи належний рівень фінансової стійкості і постійного нарощення ринкової вартості акціонерних товариств.

Ми вважаємо, що джерела формування власного капіталу виконують важливі функції, реалізація яких дозволить досягнути ефективно організації господарської діяльності акціонерних товариств. Виділимо їх.

1. Розроблення стратегії і визначення тактики формування власного капіталу. У процесі реалізації цієї функції розробляють перспективну політику підприємства щодо формування власного капіталу. На основі розробленої стратегії виробляється механізм її тактичного втілення, виходячи з конкретних умов і можливостей акціонерного товариства.

2. Аналіз, прогнозування і планування потреби у власному капіталі при створенні підприємства і подальшому його розвитку. Функція відображає один із найважливіших напрямів діяльності фінансових служб у процесі формування власного капіталу. При цьому розробляють перспективні, поточні й оперативні плани формування власного капіталу.

3. Визначення можливостей та економічної доцільності використання різних джерел формування власного капіталу. Зміст цієї функції полягає в постійній вартісній оцінці різних джерел формування власного капіталу і визначенні на цій основі середньозваженої вартості всього власного капіталу підприємства.

4. Вироблення і прийняття рішення щодо формування власного капіталу. У процесі реалізації названої функції визначаються зовнішні

і внутрішні джерела власного капіталу, а також обсяги формування власного капіталу за рахунок цих джерел.

5. Прийняття рішень щодо зменшення і страхування підприємницьких і фінансових ризиків, пов'язаних із формуванням власного капіталу акціонерного товариства. Дія функції забезпечує мінімізацію та ефективне страхування підприємницьких і фінансових ризиків при виборі джерел формування власного капіталу.

Л. А. Дробозіна виділяє у складі власного капіталу дві частини: постійну (статутний капітал) і змінну¹⁶⁸. За рахунок змінної частини власного капіталу, яка залежить від фінансових результатів діяльності підприємства, відбувається формування резервного капіталу, додаткового капіталу та нерозподіленого прибутку. Статутний капітал використовується підприємством для формування основного та оборотного капіталів, які перебувають у процесі безперервного руху, набуваючи різних форм залежно від стадії кругообігу. О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький і А. П. Кулік вважають, що власний капітал формується з коштів власників (учасників) товариства і власних фінансових ресурсів самого підприємства. Вони зазначили, що основними складовими власного капіталу є статутний капітал (пайовий капітал), додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток, а також коригувальні статті – неоплачений і вилучений капітал¹⁶⁹.

І. О. Бланк і Г. П. Ляшенко виділяють п'ять основних форм функціонування власного капіталу діючого підприємства: статутний фонд, резервний фонд (резервний капітал), спеціальні (цільові) фінансові фонди, нерозподілений прибуток, інші форми власного капіталу¹⁷⁰. На нашу думку, ці науковці надто звужено розглядають форми функціонування власного капіталу, що суперечить чинному законодавству та П(с)БО України.

Б. Т. Жарилгасова і А. Є. Суглобов включають до власного капіталу статутний капітал, накопичений капітал (резервний і додатковий

¹⁶⁸ Финансы: Учебник / Под ред. проф. Л. А. Дробозиной. – М.: ЮНИТИ, 2000. – С. 527 с.

¹⁶⁹ Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Кулік та ін.; За заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – С. 64–65.

¹⁷⁰ Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 224; Ляшенко Г. П. Управление капиталом предприятий для укрепления базы оподаткування: Навч.-метод. посібник. – Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004. – С. 114; Ляшенко Г. П. Управление капиталом предприятия: Конспект лекцій. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – С. 222.

капітали, нерозподілений прибуток) та інші надходження (цільове фінансування, благодійні пожертвування тощо)¹⁷¹. В. В. Баранов виділяє такі складові власного капіталу підприємства: статутний, резервний, додатковий капітали, цільове фінансування, фонд соціального розвитку і нерозподілений прибуток (збиток)¹⁷². Ми вважаємо, що включати цільове фінансування до власного капіталу не можна, оскільки в балансі його віднесено до другого розділу пасиву, а саме «Забезпечення наступних витрат і платежів».

Розглядаючи структуру власного капіталу, можна побачити, що багато авторів¹⁷³ у цьому питанні обмежуються описом складових частин першого розділу балансу «Власний капітал». В. П. Грузинов відносить до власного капіталу підприємства статутний, додатковий і резервний капітали, резервний фонд і фонди накопичень, цільового фінансування й надходження, кошти від інших підприємств і осіб, орендні зобов'язання, нерозподілений прибуток попереднього року та використаний і нерозподілений прибуток звітного року¹⁷⁴.

За своєю економічною суттю власний капітал відображає процес створення, розподілу, використання і відтворення ресурсів у межах окремого підприємства. Тому, враховуючи економічну природу власного капіталу акціонерного товариства, у його структурі доцільно виділити такі складові: акціонерний і накопичений капітали (рис. 1.8).

Спірним є питання віднесення доходів майбутніх періодів до власного капіталу. До суми доходів майбутніх періодів включаються суми, які надійшли в рахунок оплати оренди, комунальних, транспортних та інших послуг, котрі будуть надані в майбутніх періодах, суми нестач, призначені судом до стягнення, засоби цільового фінансування, якщо вони використовуються у процесі діяльності.

¹⁷¹ Анализ бухгалтерской отчетности: Учеб. пособие / Б. Т. Жарылгасова, А. Е. Суглобов. – М.: Экономистъ, 2004. – С. 170.

¹⁷² Баранов В. В. Финансовый менеджмент: механизмы финансового управления предприятием в традиционных и наукоемких отраслях: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2002. – С. 26.

¹⁷³ Ткаченко Н. М. Бухгалтерський фінансовий облік на підприємствах України: Підручник для студ. екон. спец. вищих навч. закл. – 5-те вид., допов. і перероб. – К.: А.С.К., 2000. – 784 с.; Онищенко Т. Власний капітал підприємства: формування та використання за П(с)БО. – Х.: Фактор, 2000. – 40 с.; Фінансовий облік: Навч. посібник для студентів спец. 7.050106 «Облік і аудит» / Ф. Ф. Бутинець, Н. В. Шатило. – Житомир: ЖІТІ, 1998. – Ч. 3. – 768 с.; Сопко В. В. Бухгалтерський облік у підприємстві. – К.: Техніка, 1995. – 267 с.

¹⁷⁴ Грузинов В. П. и др. Экономика предприятия: Учебник / Под ред. проф. В. П. Грузинова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1999. – 535 с.

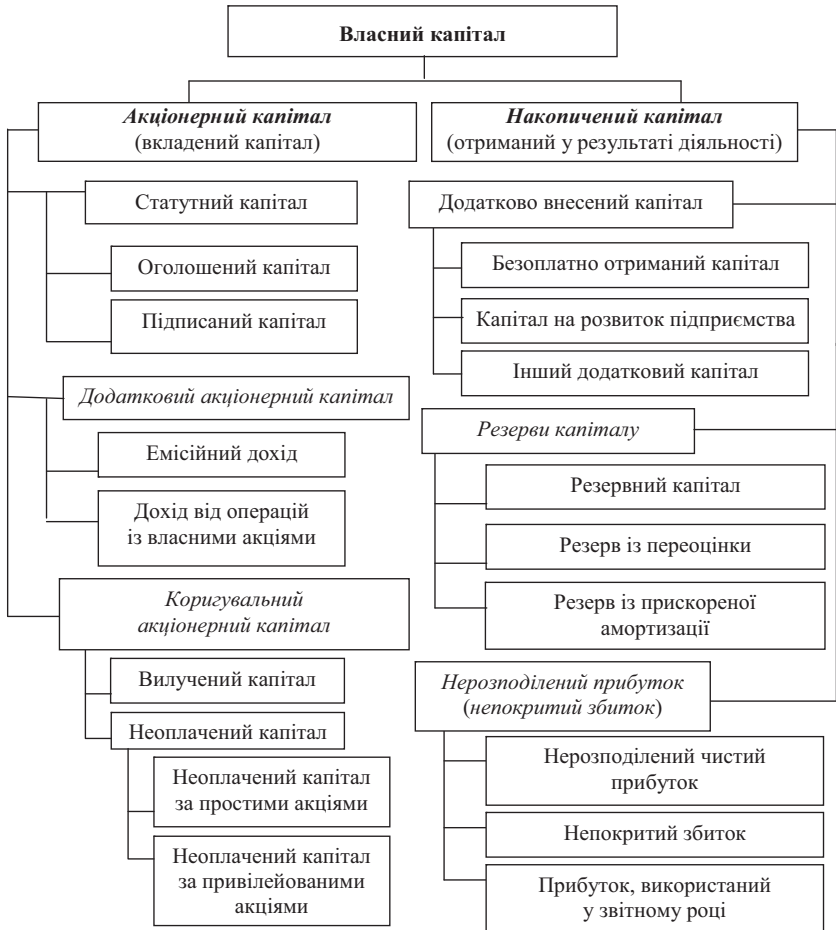


Рис. 1.8. Структура власного капіталу акціонерного товариства

Власний капітал згідно з П(с)БО 2 «Баланс» має таку структуру: 1) статутний капітал; 2) додатковий капітал: емісійний дохід, дооцінка активів, безоплатно одержані необоротні активи, інший додатковий капітал; 3) резервний капітал; 4) нерозподілені прибутки (непокриті збитки): прибуток нерозподілений, непокриті збитки, прибуток використаний у звітному періоді; 5) вилучений капітал, 6) неоплачений капітал¹⁷⁵.

¹⁷⁵ Стандарти бухгалтерського учета в Україні // Все о бухгалтерском учете. – 2000. – № 86. – С. 7–62.

За термінологією Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (далі – МСБО) до основних елементів власного капіталу належать: 1) капітал, вкладений акціонерами (*share capital*); 2) додатковий капітал, отриманий понад номінал акцій або емісійний дохід (*capital paid-in in excess of par value; share premium*); 3) додатковий капітал від переоцінки (*revaluation surplus*); 4) накопичений нерозподілений чистий прибуток (*retained earnings*); 5) резерви (*reserves*); 6) резерви, що являють собою частину розподіленого чистого прибутку (*appropriations of retained earnings to reserves*); 7) резерви, що являють собою коригування на підтримку капіталу (*capital maintenance adjustments*); 8) деякі курсові різниці (*certain foreign exchange differences*)¹⁷⁶.

Щодо зарубіжного досвіду, то структура власного капіталу тут досить різноманітна. Власний капітал компаній США складається з двох частин: авансованого, тобто вкладеного капіталу – інвестицій, зроблених акціонерами, і реінвестованого, накопиченого нерозподіленого прибутку – частини прибутку, отриманої від ведення комерційної діяльності та вкладеної в підприємство, а нерозподіленої між учасниками (акціонерами), тобто прибуток мінус податок на прибуток і дивіденди. Капітал Франції містить інвестиційні гранти і спеціальні податкові знижки та складається з початкового внеску або акціонерного капіталу, який виступає постійною заборгованістю щодо вкладника, результату і резервів¹⁷⁷.

Слід зазначити, що з трансформацією бухгалтерського обліку до нових стандартів 2000 року суттєві зміни відбулися з власним капіталом підприємств. Варто звернути увагу на те, що в новому балансі зі складу власного капіталу виключено багато статей (у тому числі амортизаційний фонд, фінансування капітальних вкладень, резерви наступних витрат і платежів, спеціальні фонди і цільове фінансування, відстрочена податкова заборгованість, реструктуризований борг і розрахунки за майно)¹⁷⁸. І, натомість, з'явилися нові розділи – «Забезпечення наступних витрат і платежів» (де відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати і платежі,

¹⁷⁶ Коршунов В. И. Организация бухгалтерского учета в зарубежных странах: Монография. – Х.: Основа, 1999. – С. 163.

¹⁷⁷ Бутинець Ф. Ф., Горецька Л. Л. Бухгалтерський облік у зарубіжних країнах. – Житомир: ПП «Рута», 2002. – С. 288.

¹⁷⁸ Інструкція о порядке заполнения форм годового бухгалтерского учета предприятия // Все о бухгалтерском учете. – 1998. – № 30. – С. 2–18.

розмір яких може бути визначений лише шляхом прогнозних оцінок, а також залишки коштів цільового фінансування та цільових надходжень, які отримані з бюджету та інших джерел) і «Доходи майбутніх періодів»¹⁷⁹. Але, як справедливо зазначає Ю. Цал-Цалко, забезпечення виплат персоналу та інші забезпечення за своїм економічним змістом є поточними зобов'язаннями підприємства (тобто позиковим капіталом) і мають бути відображені за статтею «Інші поточні зобов'язання», а залишки цільового фінансування – за статтею «Інший додатковий капітал»¹⁸⁰.

При існуванні на сучасному етапі економічного розвитку акціонерних товариств доцільним є дослідження питання формування їхнього власного капіталу, оскільки можливості становлення підприємницької діяльності та її подальшого розвитку в Україні можуть бути реалізовані за умови розумного управління власним капіталом, що вкладений у кожне конкретне підприємство.

Якщо вартість чистих активів виявиться меншою від розміру статутного капіталу, товариство зобов'язане зменшити останній, але не менше від мінімального розміру, встановленого законом. Якщо вартість чистих активів буде меншою від мінімального розміру статутного капіталу, товариство підлягає ліквідації. Тому можна стверджувати, що статутний капітал стає гарантійним елементом, який визначає мінімальний розмір майна, який гарантує дотримання інтересів кредиторів, а ситуація, коли товариство з мільйонним статутним капіталом не має чистих активів, стає неможливою.

Також значну частину у структурі власного капіталу займає інший додатковий капітал, що був сформований за рахунок індексації балансової вартості основних засобів дооцінки активів, проведених у 1992, 1993, 1995 і 1996 роках, а також за рахунок щорічної індексації балансової вартості основних фондів і нематеріальних активів відповідно до п. 8.3.3 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22 травня 1997 р. (№ 283), зі змінами і доповненнями (далі – Закон України «Про прибуток підприємств»).

¹⁷⁹ Стандарти бухгалтерського учета в Украине // Все о бухгалтерском учете. – 2000. – № 86. – С. 7–62.

¹⁸⁰ Цал-Цалко Ю. С. Щодо достовірності статистичних фінансових інформаційних ресурсів балансу підприємства // Статистика України. – 2002. – № 1. – С. 63–67; Цал-Цалко Ю. С. Проблеми контролю та використання показників фінансової звітності підприємств органами статистики // Статистика України. – 2000. – № 2. – С. 17–22.

Здійснений аналіз процесу формування власного капіталу вітчизняних підприємств дозволяє зробити висновки про доцільність розв'язання таких проблем:

- труднощі із залученням зовнішніх джерел фінансування власного капіталу, що зумовлені низькими інвестиційними рейтингами підприємств;
- дефіцит внутрішніх джерел формування власного капіталу, пов'язаний із низьким рівнем прибутковості, які вказані у фінансовій звітності, та неефективною амортизаційною політикою як окремих підприємств, так і держави загалом.

Слід зазначити, що на зміни у власному капіталі впливає багато факторів, які виникають у процесі господарської діяльності суб'єкта господарювання: отримання прибутку за звітний період, розподіл прибутку, виправлення помилок і змін в обліковій політиці підприємства, переоцінка необоротних активів, внески учасників, вилучення капіталу та інші події, які безпосередньо зумовлюють збільшення або зменшення власного капіталу.

До основних напрямів використання власного капіталу акціонерних товариств відносять:

- фінансування поточних потреб виробничо-торговельного процесу для забезпечення нормального функціонування виробництва і торговельної діяльності підприємства шляхом запланованого виділення грошових коштів на основне виробництво, допоміжні виробничі процеси, постачання, маркетинг і реалізацію продукції;
- фінансування адміністративно організованих заходів для підтримки високого рівня функціональності системи управління товариством шляхом його реструктуризації, створення нових підрозділів та скорочення управлінського персоналу;
- інвестування коштів в основне виробництво у формі довгострокових і короткострокових вкладів з метою його розвитку (повне оновлення та модернізація виробничого процесу), створення нового виробництва чи скорочення окремих збиткових напрямів;
- фінансові вкладення – інвестування власного капіталу з метою отримання більшого доходу, ніж від розвитку власного виробництва: придбання цінних паперів та інших активів у різних сегментах фінансового ринку, вклади у статутний капітал

інших акціонерних товариств з метою отримання доходу та отримання прав на управління товариством, надання кредитів іншим підприємствам;

- формування резервів, здійснюється як самим акціонерним товариством, так і спеціалізованими страховими компаніями і державними резервними фондами за рахунок нормативних відрахувань для підтримки неперервного кругообігу капіталу, захисту підприємства від непередбачуваних обставин.

На нашу думку, використання зовнішніх і внутрішніх джерел формування власного капіталу акціонерних товариств в Україні має певні труднощі, а саме: недосконалість і нестабільність вітчизняного законодавства; недостовірність інформації у фінансовій звітності акціонерних товариств; слабкий розвиток фондового ринку та ринкової інфраструктури взагалі, зокрема відсутність аналітичних агенцій рейтингів емітентів цінних паперів, які б вимагали від останніх більш прозорої фінансово-господарської діяльності; відсутність ефективною та стабільною системи оподаткування доходів за акціями акціонерних товариств; низька інвестиційна привабливість українських підприємств; обмеженість фінансових можливостей у потенційних інвесторів для їхнього вкладення у власний капітал акціонерних товариств; недовіра потенційних акціонерів щодо можливості отримання великих доходів на прості чи привілейовані акції акціонерних товариств; низький рівень економічної освіченості більшої частини суб'єктів ринкових відносин; нерозвиненість інституту андерайтерів, що забезпечують розміщення випуску акцій на ринку на професійній основі; незадовільна структура власного капіталу акціонерних товариств; збитковий стан виробничо-збутової та фінансової діяльності підприємств; несприятлива кон'юнктура фондового ринку для розміщення цінних паперів у певному періоді; використання зовнішніх джерел формування власного капіталу у формі емісії акцій стримується низькою прибутковістю більшості видів бізнесу і високим рівнем фінансового ризику; розповсюдження прав власності у зв'язку з появою нових акціонерів; загроза переходу контролю за підприємством до іншої сторони; незадовільна загальноекономічна і політична ситуація у країні; низький рівень компетенції загального керівництва акціонерних товариств¹⁸¹.

¹⁸¹ Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структуруванням власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009. – 358 с.

Власний капітал забезпечує фінансовий розвиток підприємства. Він є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого акціонерного товариства. У разі ліквідації підприємства відображений у його фінансовій звітності власний капітал для зовнішніх користувачів є мірилом відносин відповідальності. Динаміка власного капіталу – один із найбільш суттєвих і важливих показників, позаяк відображає можливість підприємства підтримувати ефективність своєї господарської діяльності. У процесі фінансово-господарської діяльності для збереження власного капіталу, фінансової стабільності акціонерного товариства треба постійно контролювати зміни у складі і структурі джерел формування власного капіталу.

Зауважимо, що проблеми формування структури власного капіталу слід розглядати різнобічно. По-перше, на рівні структури власного капіталу у взаємозв'язку з джерелами його утворення, по-друге, на рівні дослідження обсягу та складу. Збільшення власного капіталу можливо здійснювати як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел його формування. Основна увага в теперішній час робиться на внутрішніх джерелах формування, тобто на прибутку підприємства.

1.5. Теоретичні основи оцінювання капіталу підприємств

У кожного акціонерного товариства виникає потреба у джерелах формування власного капіталу для фінансування своєї фінансово-господарської діяльності. Залучення з того чи іншого джерела формування пов'язано для підприємства з відповідними витратами, такими, як виплата дивідендів акціонерам підприємства тощо. Іншими словами, акціонерне товариство несе обґрунтовані витрати на підтримку свого економічного потенціалу. Тому, природно, завданням керівництва підприємства є саме зменшення рівня цих витрат одночасно з підвищенням рентабельності власного капіталу.

Розвиток акціонерних товариств, виникнення фондового ринку формують потребу в новій послугі – оцінці бізнесу та визначенні вартості власного капіталу підприємства. У цьому полягає один із фундаментальних способів захисту (за допомогою адекватного інформування) інтересів акціонерів і всіх теперішніх та потенційних учасників фондового ринку.

Без реальної оцінки власного капіталу неможливо забезпечити достовірність і, відповідно, об'єктивність звітних показників, навіть тоді, коли техніка бухгалтерського обліку бездоганна. Зокрема, проведення оцінки капіталу потрібне для управління вартістю бізнесу, при купівлі-продажу підприємства в цілому або частки, пакета акцій при забезпеченні застави власними акціями, додаткової емісії, реструктуризації, злитті, поглинанні тощо. Оцінка власного капіталу є не тільки базовим показником формування ефективності фінансового інвестування, а й може виступати критерієм прийняття управлінських рішень у галузі управління ризиками підприємства¹⁸². Оцінка капіталу акціонерного товариства проводиться в разі: емісії акцій ВАТ; викупу акцій ЗАТ; випуску акцій у рахунок дивідендів або оцінки суми капіталізації прибутку; внесення майнового внеску у формі акцій, інших цінних паперів або майнового комплексу; підготовки до продажу збанкрутілих підприємств або підприємств із недостатньо ліквідними акціями; підготовки до продажу приватизованих підприємств (включаючи продаж пакетів їхніх акцій, що залишаються у власності держави); обґрунтування варіантів санації підприємств-банкрутів; отримання більш повної інформації про фінансовий стан і перспективи підприємства при складанні фінансової звітності та інше¹⁸³.

У зарубіжних джерелах власний капітал прийнято вважати чистою вартістю підприємства. І хоча її знаходять розрахунковим шляхом як різницю між вартістю балансу і всіма зобов'язаннями підприємства, однак фінансово ця величина може вважатися ідентичною власному капіталу¹⁸⁴.

У Методиці оцінки майна, затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 року, № 1891, визначено, що чиста вартість майна визначається за формулою¹⁸⁵:

$$ЧВ = (НА + ОА + ВМП) - (ЗНВ + ДЗ + ПЗ), \quad (1.16)$$

¹⁸² Яремко І. Й. Економічні категорії в методології обліку: Монографія. – Львів: Комент, 2002. – 192 с.

¹⁸³ Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – С. 77.

¹⁸⁴ Уолш Кяран. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеуито; Наукова думка, 2001. – С. 45.

¹⁸⁵ Методика оцінки майна // Бухгалтерія: Збірник систематизованого законодавства. – 2005. – Вип. 4. – Квітень. – С. 93.

де ЧВ – чиста вартість підприємства;
НА – необоротні активи;
ОА – оборотні активи;
ВМП – витрати майбутніх періодів;
ЗНВ – забезпечення наступних витрат;
ДЗ – довгострокові зобов'язання;
ПЗ – поточні зобов'язання.

Потрібно відрізнити поняття «вартість капіталу» від поняття «вартість підприємства в цілому як суб'єкта на ринку капіталів». У першому варіанті йдеться про деяку специфічну характеристику джерела коштів. Вартість капіталу кількісно виражається у відносних річних витратах з обслуговування своїх зобов'язань перед власниками та інвесторами, тобто це є відносний показник, який розраховується у відсотках. Звичайно така характеристика може надаватися для окремого джерела і для їх сукупності, тут проявляється поняття середньої вартості капіталу. У другому – мова про різноманітні абсолютні вартісні показники, наприклад, величина власного капіталу в тій чи іншій оцінці (балансовій чи ринковій). Обидва ці поняття кількісно пов'язані. Якщо підприємство бере участь в інвестиційному проекті, дохідність якого менша, ніж ціна капіталу, то ціна підприємства після цього проекту зменшується¹⁸⁶. Таким чином, ціна капіталу є ключовим елементом теорії і практики прийняття рішень інвестиційного характеру.

У системі теоретичних основ формування та управління власним капіталом акціонерних товариств важливу роль відіграє поняття його вартості. У вітчизняній фінансовій літературі наведено різні трактування суті вартості власного капіталу підприємства. Зокрема, трапляються поняття «ціна власного капіталу», «цінність власного капіталу», «затрати на власний капітал», «витрати власного капіталу», «витрати фінансування капіталу» та інші. Ми вважаємо, що всі вищезгадані поняття є умовними. Але ми погоджуємося з думкою В. В. Ковальова, що поняття «вартість капіталу» є більш доречним, оскільки цей показник характеризує вимушені витрати підприємства на залучення певного джерела капіталу, тобто найкращим чином відображає «його затратну

¹⁸⁶ Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 609; Финансовый менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 176.

природу»¹⁸⁷. Тому, на нашу думку, більш точним є поняття «вартість капіталу», оскільки цей показник розрахунковий, багатозначний і багатосуб'єктний.

М. В. Романовський вважає, що вартість капіталу є одним з основних понять фінансового менеджменту, яке дозволяє оцінювати, регулювати і прогнозувати фінансову діяльність підприємства, відображаючи умови залучення капіталу для фінансування всіх видів діяльності¹⁸⁸. На думку В. Я. Швець, поняття «вартість капіталу» дещо абстрактне, бо мається на увазі не номінальна ціна певного джерела фінансування, а всі сукупні витрати, пов'язані із залученням, а також його вартість порівняно з іншими альтернативними джерелами фінансування¹⁸⁹.

Колектив вітчизняних авторів вважає, що показник «вартість капіталу» використовується у сфері управлінських рішень з питань формування капіталу підприємства і потрібної норми доходу для виконання фінансових зобов'язань¹⁹⁰. Дослідник В. В. Ковальов зазначає, що загальна сума коштів, які потрібно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається ціною капіталу¹⁹¹.

Оцінка капіталу підприємства, на думку І. Й. Яремка, має здійснюватися через сумарну оцінку майново-ресурсного потенціалу: оцінку майна і оцінку продуктивної енергії капіталу як «ідеального капіталу», резервів капіталу і «прибуткового капіталу»¹⁹². М. А. Федотова відзначає, що, додавши ринкову вартість матеріальних, фінансових і нематеріальних активів, отримують ринкову вартість капіталу підприємства. Величина власного капіталу, що визначається таким чином, дає нам ринкову вартість товариства¹⁹³.

¹⁸⁷ Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 608.

¹⁸⁸ Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М. В. Романовского. – СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресс», 2000. – 528 с.

¹⁸⁹ Проблеми підвищення ефективності функціонування підприємств різних форм власності: Сб. науч. тр.: В 3 т. / НАН України. Ін-т економіки пром-сти; Редкол.: І. П. Булев (отв. ред.) і др. – Донецьк, 2004. – Т. 2. – С. 90.

¹⁹⁰ Мазаракі А. А., Лігоненко Л. О., Ушакова Н. М. Економіка торговельного підприємства: Підручник для вузів / Під ред. проф. Н. М. Ушакової. – К.: Хрещатик, 1999. – 800 с.

¹⁹¹ Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 228.

¹⁹² Яремко І. Й. Економічні категорії в методології обліку: Монографія. – Львів: Комента, 2002. – С. 95.

¹⁹³ Оценка бизнеса / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.

На думку Г. Б. Полякова, у загальному випадку вартість капіталу – це середньозважена ціна, що компанія сплатила за кошти, використані для формування свого капіталу¹⁹⁴. В. І. Терьохін і С. В. Моїсеев дають таке визначення вартості капіталу: «Під вартістю капіталу розуміється його дохідність. Тобто прибуток, необхідний інвесторам (акціонерам)»¹⁹⁵.

В. Г. Белоліпецький вказує, що в загальному випадку вартість капіталу визначається витратами на його залучення. Він вважає, що витрати за залучення капіталу – це сума регулярних виплат, що повинна здійснювати фірма, власникам капіталу з розрахунку залученого капіталу¹⁹⁶. І. А. Бланк формулює визначення вартості капіталу так: «Вартість капіталу являє собою ціну, яку підприємство сплачує за його залучення з різних джерел»¹⁹⁷.

Л. В. Кузьменко, В. В. Кузьмін і В. М. Шаповалов зазначають, що вартість капіталу – це витрати на залучення капіталу, тобто сума коштів, які підприємство повинно регулярно виплачувати власникам капіталу з урахуванням суми залученого капіталу. На думку цих авторів, вартість капіталу – це узагальнена величина, що ґрунтується на співвідношенні позикових і власних коштів у структурі капіталу підприємства і означає дохід, який підприємство має платити інвесторам у разі купівлі ними акцій підприємства¹⁹⁸.

В. Н. Незамайкін та І. Л. Юрзинова вважають, що вартість капіталу – це загальна сума коштів, яку треба заплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, відображену у відсотках до цього обсягу. Автори зазначають: потрібно мати на увазі, що будь-яке акціонерне товариство звичайно фінансується одночасно з кількох джерел, при цьому витрати, пов'язані із залученням фінансових ресурсів, різні¹⁹⁹. В. П. Савчук дає таке визначення вартості капіталу: «Під вартістю капіталу розуміється дохід, який мають принести інвестиції для того,

¹⁹⁴ Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред проф. Г. Б. Поляк. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – С. 146.

¹⁹⁵ Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Циганков; Под ред. В. И. Терехина. – М.: ОАО «Изд-во Экономика», 1998. – С. 156.

¹⁹⁶ Белоліпецький В. К. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И. П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 118.

¹⁹⁷ Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. – С. 429.

¹⁹⁸ Кузьменко Л. В., Кузьмін В. В., Шаповалов В. М. Финансовый менеджмент: Навч. посібник. – Херсон: Олді-плюс, 2003. – С. 187.

¹⁹⁹ Незамайкін В. Н., Юрзинова И. Л. Финансы организаций: менеджмент и анализ. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Эксмо», 2005. – С. 40–41.

щоб вони себе виправдали з погляду інвестора»²⁰⁰. Під інвесторами він розуміє власників або саме підприємство.

На думку Н. В. Шевчук, у системі теоретичних аспектів управління капіталом важливу роль відіграє оцінка його вартості, а з практичного погляду найбільшу складність у плані методології викликає оцінка вартості власного капіталу²⁰¹.

Зарубіжні економісти неоднозначно трактують вартість капіталу. Так, Ф. Лі Черг і Д. І. Фіннерті вважають, що оцінка витрат на залучення капіталу, чи вартість капіталу, є важливим етапом процесу прийняття інвестиційних рішень. Вони зазначили, що головною метою фінансового менеджменту є максимізація вартості компанії, а один із методів досягнення цієї мети – скорочення витрат, у тому числі й витрат на залучення капіталу²⁰². С. Росс зазначає, що вартість капіталу насамперед залежить від методу використання позик, а не їхніх джерел²⁰³. Дж. К. Шим і Дж. Г. Сигел вважають, що вартість капіталу визначається як норма прибутку, яку компанія пропонує за свої цінні папери для підтримки їхньої ринкової вартості²⁰⁴.

На думку Е. Хелферта, вартість капіталу відображає розмір фінансової відповідальності, яку взяло на себе підприємство за використання капіталу в процесі своєї діяльності²⁰⁵. Так, Е. Хелферт вказує: «Головна мета менеджерів будь-якої компанії приймати такі рішення у фінансовій, інвестиційній та виробничій діяльності, що приведуть з часом до зростання вартості акціонерного капіталу»²⁰⁶.

Варто зазначити, що спрямованість на підвищення вартості є американською традицією практики господарювання. Неспроможність

²⁰⁰ Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятия: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – С. 454.

²⁰¹ Шевчук Н. В., Швиданенко Г. О. Особливості оцінки власного капіталу підприємств // Праці Четвертої міжнародної наукової конференції студентів та молодих учених «Управління розвитком соціально-економічних систем. Глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання». – Донецьк: ДонНУ, 2003. – Ч. 1 / Ред. кол.: О. Б. Ступін (голова), І. О. Александров (заступник голови) та ін. – С. 320–323.

²⁰² Черг Ф. Л., Финнерти Д. И. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 295.

²⁰³ Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – С. 431.

²⁰⁴ Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Информ.-издат. дом «Филинь», 1996. – С. 189.

²⁰⁵ Богатая И. Н. Учетные модели оценки стоимости фирмы. – Ростов-на-Дону: Изд-во СКНЦ ВШ, 2001. – С. 101.

²⁰⁶ Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 22.

менеджерів збільшувати ринкову вартість корпорації акціонери вважають професійною некомпетентністю, що завдає їм збитків і може призвести до втрати здійснених інвестицій при ворожому поглинанні чи падінні ринку цінних паперів корпорації.

Показник вартості капіталу також описаний Ван Хорном як необхідна постачальникам капіталу ставка дохідності для різноманітних типів фінансування бізнесу²⁰⁷. Автор відзначає, що вартість капіталу становить точний або припущений прибуток, необхідний для різних типів фінансування, та вважає, що загальною вартістю капіталу є середня зважена індивідуальних вартостей²⁰⁸. Далі Ван Хорн вводить деякі обмеження, потребу яких пояснює такими обставинами. Для підприємства в цілому важлива концентрація коштів. Тому загальна вартість капіталу як критерій прийняття інвестиційних рішень застосовується тільки в разі, коли: активи підприємства однакові з погляду ризику; інвестиційні пропозиції, що оцінюються і розглядаються, також задовольняють цю вимогу. Якщо інвестиційні пропозиції мають різний ступінь ризику, то необхідна норма прибутку для підприємства не може слугувати критерієм для прийняття рішення.

За Р. Н. Холтом, вартість капіталу є ринковою оцінкою рівня ризику за операціями фірми та використовується як середній рівень бар'єрного коефіцієнта²⁰⁹. Е. Нікбахт і А. Гроппеллі вважають, що вартість капіталу – це дохід, який фірма має платити інвесторам, щоб спонукати їх купувати акції фірми²¹⁰. Інші зарубіжні дослідники під вартістю капіталу розуміють загальну необхідну дохідність за активами компанії²¹¹.

З позицій фінансового менеджменту ціна власного капіталу підприємства формується насамперед під впливом вартості залучення акціонерного капіталу. Як вважає В. В. Ковальов, основним фактором при формуванні ціни в цьому разі є сумарна вартість сплачуваних

²⁰⁷ Ван Хорн Джеймс К. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 528.

²⁰⁸ Ван Хорн Дж. К. Основы управление финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – С. 414.

²⁰⁹ Холт Р. Н. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 128 с.

²¹⁰ Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – С. 142.

²¹¹ Колб Р. В., Родригес Р. Дж. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Изд-во «Финпресс», 2001. – 496 с.

дивідендів²¹². Проте автор зауважив, що цей критерій є вагомим лише для підприємств, які виплачують дивіденди.

Практика фінансової діяльності українських підприємств свідчить, що дивіденди поки що не стали визначальним показником оцінки вартості капіталу²¹³.

І. О. Бланк вважає, що суть концепції вартості капіталу полягає в тому, що як фактор виробництва і як інвестиційний ресурс капітал у будь-якій своїй формі має відповідну вартість, рівень якої повинен враховуватись у процесі його залучення в економічний процес²¹⁴.

В. В. Ковальов зазначає, що концепція вартості капіталу є однією з базових у теорії капіталу. Вона не обмежується лише розрахунком відсотків, які необхідно заплатити власникам фінансових ресурсів, а ще й характеризує той рівень рентабельності інвестованого капіталу, який має забезпечити підприємство, щоб не відбувалося зменшення його ринкової вартості²¹⁵. Тут варто зазначити, що рівень вартості капіталу має різний економічний зміст для окремих суб'єктів господарювання. Для інвесторів та кредиторів рівень вартості капіталу характеризує необхідну їм норму дохідності на представлений у користування підприємству капітал. Для суб'єктів господарювання, котрі формують свій капітал з метою виробничого чи інвестиційного використання, рівень вартості капіталу характеризується питомими витратами на залучення й обслуговування використовуваних фінансових ресурсів, тобто ціну, яку вони платять за використання капіталу.

Аналізуючи вищенаведені визначення, можна зробити висновок про те, що більшість авторів розглядають вартість власного капіталу або як норму прибутку чи доходу, або як рівень витрат на залучення. Треба зазначити, що майже всі автори розглядають вартість капіталу як ціну одного з факторів виробництва. На наш погляд, вартість власного капіталу являє собою ціну сукупних елементів власного капіталу, що створюють його структуру, з позиції доцільності їх формування за

²¹² Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.

²¹³ Слав'юк Р. А. Сучасні проблеми визначення ціни власного капіталу підприємств України // Науковий вісник Волинського державного університету імені Лесі Українки. – 2006. – № 1. – С. 56.

²¹⁴ Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 33.

²¹⁵ Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 608.

рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел для продуктивного використання в господарській діяльності акціонерного товариства.

Таке визначення дозволяє зробити висновок про те, що власний капітал є найважливішим чинником становлення і розвитку підприємства, має певну вартість, що істотно впливає на напрями фінансово-господарської діяльності підприємства. Таким чином, визначення вартості власного капіталу акціонерного товариства набуває вагомості з таких причин:

- по-перше, розрахунок вартості власного капіталу дозволяє обрати найоптимальніший варіант його залучення, тобто використовується у формуванні оптимальної структури власного капіталу;
- по-друге, максимізація вартості акціонерного товариства вимагає мінімізації вартості власного капіталу, а це можливо за умови знання принципів якісної оцінки вартості власного капіталу;
- по-третє, оцінка вартості капіталу потрібна для визначення рівня фінансових втрат фірми з метою підтримки свого економічного потенціалу;
- по-четверте, дозволяє виявити основні джерела формування власного капіталу і визначити наслідки їхніх змін для фінансової стійкості підприємства;
- по-п'яте, дає можливість визначити правові, договірні та фінансові обмеження в розпорядженні поточним і нерозподіленим прибутком;
- по-шосте, дозволяє обґрунтувати рішення за інвестиційними проектами, що приймаються. Інвестиційний проект може бути відхилений, якщо внутрішня норма рентабельності за ним є нижчою, ніж вартість капіталу;
- по-сьоме, вартість власного капіталу розраховується для управління структурою. У цьому разі оптимальне співвідношення між різними джерелами формування визначається, виходячи з критерію мінімуму вартості власного капіталу.

Перш ніж почати обговорення методів, застосовуваних у процесі оцінювання власного капіталу, слід зазначити, що весь процес розрахунку вартості прямо залежить від причин, які її зумовили, і цілей оцінювання. При цьому власний капітал на одну й ту саму дату може мати різну вартість залежно від методів його оцінювання.

В отриманні достовірної інформації про оцінку власного капіталу можуть бути зацікавлені різні сторони – від державних структур до фізичних осіб, наприклад контрольно-ревізійні органи, управлінські структури, кредитні організації, страхові компанії, податкові інспекції та інші організації, інвестори, акціонери (рис. 1.9).

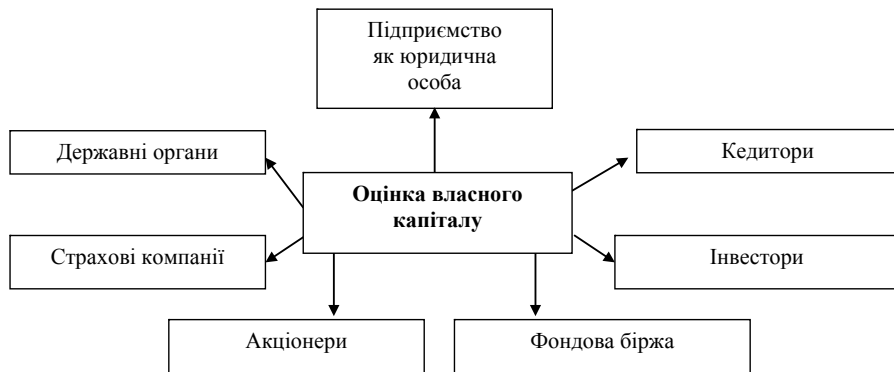


Рис. 1.9. Сторони, які можуть бути зацікавлені в оцінці власного капіталу

Проте істинне значення вартості капіталу не існує в безпосередньому вигляді. Її потрібно визначити і розрахувати. Такі розрахунки можуть використовувати різну інформацію, різні формули та різну послідовність дій і т. ін. Це призводить до того, що на практиці існує безліч методів розрахунку однієї і тієї ж вартості власного капіталу акціонерного товариства, складається враження, що ця вартість – не одна і та сама величина, а що існує безліч оцінок вартості того самого власного капіталу. Насправді ж треба прагнути до того, щоб розрахунки вартості власного капіталу різними методами давали мінімальні відхилення оцінки. Якщо ж оцінки дуже відрізняються, то це означає, що слід уточнити або вихідну інформацію, або метод розрахунку.

Оцінка ґрунтується на висновках, одержаних при обробці інформації, що містить характеристику процесу, явища чи стану, є основою для прийняття управлінських рішень. Оцінка не завжди є достовірною інформацією і залежить від методів і методик її отримання та професійних знань спеціалістів. А. Н. Хорін зазначав, що оцінка власного капіталу підприємства з погляду її засновників важлива, тому що вона є

основою для розрахунку великого числа виробничих показників, які викликають економічний інтерес у власників²¹⁶. Табл. 1.4 показує, наскільки різними можуть бути цілі зацікавлених сторін при оцінці власного капіталу акціонерного товариства.

Таблиці 1.4

Класифікація цілей оцінки власного капіталу акціонерного товариства

Суб'єкт	Причини оцінки
Підприємство як юридична особа	1. Забезпечення економічної безпеки. 2. Розроблення стратегії розвитку. 3. Випуск акцій
Кредитори	1. Перевірка фінансової дієздатності позичальника. 2. Визначення розміру позички, видаваної під заставу
Страхові компанії	1. Установлення страхового внеску. 2. Визначення суми страхових виплат
Фондова біржа	1. Розрахунок кон'юктурних характеристик. 2. Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів
Інвестори	1. Перевірка доцільності інвестиційних вкладень. 2. Визначення допустимої ціни купівлі акцій підприємства з метою включення їх в інвестиційний портфель
Державні органи	1. Визначення оподаткованої бази для різних видів податків. 2. Оцінка для судових цілей
Акціонери	1. Вибір варіанта розпорядження власністю. 2. Обґрунтування ціни купівлі-продажу акцій підприємства

Розглянемо найважливіші аспекти використання показника вартості власного капіталу в діяльності підприємства.

1. Вартість власного капіталу слугує економічною базою для прийняття рішення про доцільність створення нового підприємства, розвитку і розширення діяльності суб'єкта господарювання.

2. Вартість капіталу використовується як вимірник доходності точної діяльності. Оскільки вартість капіталу відображає частину прибутку (нерозподіленого прибутку), що повинна бути сплачена за залучення нового капіталу, то цей показник є мінімальною нормою її формування від усіх видів діяльності підприємства.

3. Показник вартості капіталу використовується як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування. Рівень вартості (ціни) капіталу використовується як дисконтна ставка, за якою сума майбутнього грошового потоку приводить до дійсної вартості.

²¹⁶ Богатая И. Н. Учетные модели оценки стоимости фирмы. – Ростов-на-Дону: Изд-во СКНЦ ВШ, 2001. – С. 104.

4. Вартість власного капіталу в розрізі окремих його елементів використовується у процесі управління його структурою, слугує одним із можливих критеріїв оцінки економічної ефективності формування і використання власного капіталу та окремих його елементів у господарській діяльності підприємства.

5. Вартість власного капіталу є вимірником його ринкової вартості. Зниження ціни капіталу призводить до зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо наочно ця залежність позначається на діяльності акціонерних товариств, ціна акцій яких періодично підвищується або знижується на фондовому ринку, що впливає на вартість їхнього капіталу.

Отже, управління вартістю власного капіталу є необхідною умовою підвищення ринкової ціни підприємства.

Слід зазначити, що існують різні методи визначення вартості власного капіталу, і та інформація, яку вони несуть для акціонерів, інвесторів, кредиторів, страхових компаній, податкових інспекцій і менеджерів підприємства, є досить суперечливою та неоднозначною (рис. 1.10).



Рис. 1.10. Методи розрахунку вартості власного капіталу акціонерного товариства

Результатом оцінювання капіталу акціонерного товариства за допомогою загальноприйнятих методів у бізнесі завжди є одержання такої оцінки власного капіталу компанії, яка найчастіше не збігається з вартістю її власного капіталу, що вказується в бухгалтерському балансі підприємства. Річ у тому, що на останню вирішальним чином впливають

такі обставини, як норми амортизації (які, наприклад, можуть не відповідати дійсним темпам фізичного, економічного, функціонального і технологічного зносу відповідних основних фондів), час постановки на баланс амортизованих активів, методи амортизації. Капіталізовані раніше прибутки можуть бути завищені або занижені внаслідок використання різних методів обліку запасів у собівартості продукції. Нарешті, за підвищеної інфляції на величину балансової вартості власного капіталу, обчисленої як різниця між залишковою балансовою вартістю активів і вартістю зобов'язань, можуть вплинути переоцінка основних засобів з урахуванням індексів інфляції, а також час і регулярність її проведення²¹⁷.

Балансова вартість власного капіталу – це найпростіший метод розрахунку вартості власного капіталу акціонерного товариства. Її методика полягає в тому, що власний капітал оцінюється за його початковою вартістю. Якщо врахувати вимоги ведення бухгалтерського обліку, то при надходженні на баланс підприємства власний капітал оцінюється за початковою вартістю (за тією вартістю, яку він мав при створенні чи випуску). З плином часу реальна вартість власного капіталу може відрізнитися від його первісної вартості. Та попри цю негативну рису, саме балансова оцінка розміру власного капіталу використовується в бухгалтерському балансі підприємства та інших формах звітності. Балансову вартість власного капіталу можна розрахувати за такою формулою:

$$ВКб = Аб - Зб, \quad (1.17)$$

де *ВКб* – балансова вартість власного капіталу;

Аб – балансова вартість активів акціонерного товариства;

Зб – балансова вартість зобов'язань акціонерного товариства.

На нашу думку, перевагами цієї методики розрахунку вартості власного капіталу є: простота обчислення; достовірна основа для розрахунків, оскільки цю основу становлять дані бухгалтерського балансу підприємства; стабільність показників, які використовуються для розрахунку в часі. Слід зазначити, що недоліками методики розрахунку вартості власного капіталу є ось що: вона статична; немає обліку майбутніх очікувань; не відображає реальної оцінки власного капіталу підприємства.

²¹⁷ Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – С. 20.

Варто відрізнити поняття «балансова вартість власного капіталу» і «ринкова вартість власного капіталу». Балансова вартість власного капіталу відображається на певну дату в першому розділі пасиву балансу. Ринкова вартість здебільшого може суттєво відрізнитися від балансової, причому це коливання може здійснюватися в різний бік. Це трактування підтверджується тим, що в балансі підприємства розмір статутного капіталу розрахований виходячи з номінальної вартості акцій, а їхня ринкова вартість, а отже, і ринкова оцінка статутного капіталу можуть бути значно більшими.

Метод розрахунку приблизної ринкової вартості статутного капіталу акціонерного товариства є обчисленням її у фактичних (або середніх) ринкових цінах емітованих акцій. Обчислення здійснюють за формулою:

$$СКр = Pa \cdot Na, \quad (1.18)$$

де $СКр$ – ринкова вартість величини статутного капіталу акціонерного товариства;

Pa – фактична ринкова ціна акцій на даний момент;

Na – кількість акцій, емітованих підприємством.

Більш інформаційним і корисним для акціонерів, інвесторів, кредиторів, постачальників та працівників підприємства буде розрахунок вартості власного капіталу за ринковими цінами. Отже, ринкову вартість власного капіталу можна розрахувати за такою формулою:

$$ВКр = Ap - Зр, \quad (1.19)$$

де $ВКр$ – ринкова вартість розміру власного капіталу;

Ap – ринкова вартість активів акціонерного товариства;

$Зр$ – ринкова вартість зобов'язань акціонерного товариства.

Американський учений Л. А. Бернстайн вважає, що є серйозні докази того, що рішення ринку здебільшого кращі, ніж усі інші, а також що середні ринкові ціни розв'язують проблему ринкових відхилень. На його думку, найбільш бажаним є використання оцінки власного капіталу у фактичних або середніх ринкових цінах²¹⁸.

²¹⁸ Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика, интерпретация: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 456.

Отже, застосування ринкового підходу в разі оцінки власного капіталу акціонерного товариства можливе в таких випадках: за наявності повної інформації про фінансово-господарську діяльність акціонерного товариства; у разі активного обігу акцій підприємства на фондовій біржі; за наявності повної інформації про корпоративну політику оцінюваної компанії та перспективи її розвитку.

На нашу думку, перевагами цієї методики розрахунку вартості власного капіталу є те, що: вона відображає нинішню реальну практику купівлі, вона є цілком ринковою методикою; вона відображає реальну оцінку власного капіталу акціонерного товариства; вона ґрунтується на достовірній інформації. Така методика розрахунку вартості власного капіталу акціонерного товариства має і недоліки, а саме: заснована на попередніх показниках, відсутній облік майбутніх очікувань; важкодоступні дані для розрахунків.

Ми вважаємо, що розрахунок ринкової вартості власного капіталу акціонерного товариства може бути реалізовано тільки за наявності розвинутого ринку цінних паперів і статистики про нього. Ні того, ні іншого поки що в Україні немає. Крім того, число акціонерних товариств, котрі котирують свої цінні папери на ринку, також дуже мале. Тим не менше, розуміння фінансового механізму оцінювання власного капіталу акціонерних товариств являє собою безумовний інтерес для підприємців, бізнесменів та інвесторів будь-якого рівня.

На нашу думку, балансова вартість власного капіталу не відображає його реальної ціни. Ціна, яка розраховується на основі економічних розрахунків, дає нам реальне відображення розміру власного капіталу підприємства, що є важливим для всіх зацікавлених у достовірності результатів оцінювання власного капіталу: акціонерів, інвесторів, кредиторів, постачальників, працівників страхових і податкових організацій та ін. Проте слід зазначити, що з ринковою вартістю набагато тяжче працювати. По-перше, на відміну від балансової вартості, яку легко розрахувати і перевірити, оскільки в обліку завжди мають місце підтверджувальні документи, ринкова вартість є суб'єктивною. По-друге, якщо балансова вартість стабільна в розрахованих значеннях, то ринкова, навпаки, має дуже варіюючі значення. Тому балансовою вартістю набагато легше користуватися на практиці, наприклад при плануванні структури джерел.

Так, ринкова вартість, на відміну від балансової (що викривляє реальне значення обсягу та вартості власного капіталу), є більш точною

завдяки тому, що визначає істинні доходи підприємства, які можуть бути отримані при реалізації його цінних паперів на ринку²¹⁹. З другого боку, тут не можна не погодитись із твердженням В. В. Ковальова, що балансова вартість є стійкою за визначенням, тому нею легше користуватися при розробленні планів, у тому числі при плануванні джерел фінансування²²⁰. Тому, на нашу думку, надання пріоритету тій чи іншій вартості має залежати від цілей, які ставить перед собою конкретне акціонерне товариство при визначенні вартості власного капіталу.

І. О. Бланк, В. В. Бочаров, А. Б. Гончаров, Г. О. Крамаренко, О. Е. Чорна, А. М. Поддєрьогін і А. В. Сірко виділяють низку особливостей при оцінці власного капіталу²²¹. Зокрема:

1) залучення власного капіталу пов'язане з фінансовим ризиком для інвесторів, що підвищує його вартість на величину премії за ризик. Це положення підтверджується тим, що претензії власників основної частини капіталу підлягають задоволенню в разі банкрутства АТ в останню чергу;

2) мобілізація власного капіталу не пов'язана зі зворотним поверненням грошового потоку основної його суми. Це визначає вигідність використання підприємством цього джерела, незважаючи на його підвищену вартість. Якщо за позиковий капітал підприємство повинно, крім повернення суми боргу, сплатити в установлений строк певну суму на його обслуговування, то за залучений власний капітал підприємство сплачує тільки дивіденди власникам акцій. Отже, підприємству вигідніше, безпечніше використовувати власний капітал для забезпечення своєї платоспроможності, фінансової стійкості;

3) необхідність періодичного коригування обсягу власного капіталу, зафіксованого в бухгалтерському балансі. При цьому уточненню

²¹⁹ Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М. В. Романовского. – СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресс», 2000. – 528 с.; Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Информ.-издат. дом «Филинъ», 1996. – 395 с.

²²⁰ Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 768 с.

²²¹ Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 166–169; Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2004. – С. 244–246; Гончаров А. Б. Финансовый менеджмент: Навч. посібник. – Х.: ВД «Пнжк», 2003 – С. 95–96; Финансовый менеджмент: Підручник / Керівник колективу авторів і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 248–249; Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємства: Конспект лекцій. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – С. 230–231; Воловець Я. В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: Алерта, 2005. – С. 189.

підлягає тільки функціонуюча частина власного капіталу, позаяк нову залучену його частину оцінюють у поточних ринкових цінах;

4) оцінка нового залученого власного капіталу має ймовірнісний характер, тому що на поточні ринкові ціни акцій впливають коливання на фондових ринках. Це оцінювання певною мірою має умовний характер. Якщо залучення позикового капіталу обумовлено відповідними контрактами, то залучення основної суми власного капіталу таких контрактних зобов'язань не містить. Будь-які зобов'язання підприємства щодо виплати дивідендів за простими акціями є розрахунковими плановими показниками, які можуть бути скориговані за результатами господарської діяльності;

5) сума виплат власникам капіталу входить до складу оподаткованого прибутку, що збільшує вартість власного капіталу порівняно з позиковим. Виплати власникам капіталу (акцій) у формі дивідендів здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, тоді як виплати процентів за позичковий капітал у формі банківських кредитів відбуваються за рахунок собівартості (витрат) продукції, товарів, послуг. Тому останні зменшують оподатковуваний прибуток і податок на прибуток, що забезпечить вищий рівень вартості додатково залученого власного капіталу порівняно з позиченим;

6) можливе збільшення вартості власного капіталу за рахунок перерозподілу суми виплат власникам капіталу. Це пов'язано з розподілом чистого прибутку підприємства, частина якого йде на виплати власникам дивідендів;

7) Г. О. Крамаренко і О. Е. Чорна виокремлюють зростання безпеки підприємства, забезпечення необхідного рівня платоспроможності і фінансової стійкості за рахунок залучення власного капіталу в господарську діяльність²²².

Ми вважаємо, що слід виділити такі особливості оцінки власного капіталу акціонерних товариств:

- оцінка власного капіталу акціонерного товариства є індикатором доцільності та ефективності фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства, його перспективності в майбутньому;
- цей показник характеризує діяльність акціонерних товариств із позиції довготривалої перспективи розвитку і можна

²²² Крамаренко Г. О., Чорна О. Е. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – С. 356–357.

- прогнозувати зміну ціни на акції підприємства залежно від зміни очікуваних дивідендів та розміру прибутку;
- вартість власного капіталу підприємства відображає його привабливість для інвесторів. Отже, це є ключовий фактор при аналізі інвестиційного проекту;
 - цей показник може бути використаний для визначення ринкової вартості акціонерного товариства;
 - вартість власного капіталу являє собою віддачу на вкладення інвесторів у фінансово-господарську діяльність акціонерного товариства, тобто є мірилом прибуткової діяльності підприємства;
 - власний капітал визначає фінансову безпеку підприємства, забезпечуючи необхідний рівень платоспроможності і фінансової стійкості, тим самим стимулюючи формування більшої його величини, навіть за досить високої вартості;
 - цей показник характеризує розмір фінансових витрат акціонерного товариства, які потрібні для підтримки його економічного потенціалу;
 - вартість власного капіталу використовується для управління його структурою.

Виходячи з вищезазначеного і на підставі аналізу праць учених ми вважаємо доцільним виділити основні принципи оцінки власного капіталу акціонерних товариств.

1. Принцип поелементної оцінки вартості власного капіталу. Власний капітал утворюється за рахунок різних зовнішніх і внутрішніх джерел коштів, що істотно відбивається на вартості кожного його елементу. Тому обов'язково всі елементи власного капіталу підприємства повинні бути об'єктами економічних розрахунків. Для порівняння оцінки вартість кожного елементу власного капіталу акціонерного товариства необхідно відображати у відсотках.

2. Принцип загальної оцінки вартості власного капіталу. Неоднакова оцінка кожного елементу власного капіталу призводить до різноманітних значень і неоднозначного тлумачення загальної вартості власного капіталу підприємства, що, відповідно, робить абсолютно необхідним визначення середньозваженої вартості загальної суми власного капіталу.

3. Принцип порівнянності окремих елементів власного капіталу при вартісній оцінці. Елементи капіталу мають різну фінансову і ринкову вартість. Власні зовнішні джерела утворення власного капіталу,

здебільшого, наближені до ринкової вартості. Водночас вартість власних внутрішніх джерел, а також вартість раніше сформованого капіталу, зазвичай, значно занижена. Тому при розрахунку середньозваженої вартості власного капіталу можуть бути отримані некоректні значення. Для забезпечення порівнянності і коректності розрахунків середньозваженої вартості власного капіталу його величину приводять до даної ринкової вартості.

4. Принцип постійної оцінки вартості власного капіталу. Зміна вартості окремих елементів власного капіталу передбачає коригування середньозваженої вартості загальної суми власного капіталу. Цей процес має відбуватися постійно, тому що формування і використання власного капіталу акціонерних товариств має безперервний характер. При цьому таку оцінку вартості власного капіталу слід проводити на всіх етапах життєвого циклу підприємства, починаючи з розроблення бізнес-плану його створення і закінчуючи періодом ліквідації.

На нашу думку, будь-яке акціонерне товариство здійснює фінансування свого власного капіталу з кількох джерел. Причому вартість кожного джерела фінансування різна, тому вартість власного капіталу підприємства доцільно розраховувати за формулою середньої арифметичної зваженої. Вартість кожного елементу розраховують у відсотках і, зазвичай, за річними даними. Найскладніше за такого розрахунку визначити вартість кожного елементу власного капіталу акціонерного товариства.

Економічна література подає досить однотипні підходи до вартісної оцінки власного капіталу. При цьому, на наш погляд, найбільшою мірою враховується закордонний досвід. Частіше розглядається оцінка вартості власного капіталу, отриманого від привілейованих і звичайних акцій, а також нерозподіленого прибутку²²³. Наприклад, Дж. К. Ван Хорн визначає вартість власного капіталу як потрібну власникам звичайних акцій компанії ставку дохідності за їхніми інвестиціями в акції компанії²²⁴.

Запропонований І. О. Бланком підхід до оцінки вартості капіталу помітно відрізняється від попереднього погляду. Він розглядає

²²³ Белопіпечкий В. К. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И. П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 298 с.; Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Информ.-издат. дом «Филинъ», 1996. – 395 с.; Брейли Ричард, Майерс Стюард. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1997. – 1120 с.; Пересада А. А. Инвестиционный процесс в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 389 с.

²²⁴ Ван Хорн Джеймс К. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 528.

вартість власного капіталу як оцінку сукупних елементів (рис. 1.11), що включають оцінку функціонуючого капіталу, додатково залученого капіталу (в розрізі привілейованих і простих акцій), нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду²²⁵.



Рис. 1.11. Система базових елементів вартості власного капіталу підприємства

Насамперед розглянемо методику розрахунку кожного базового елементу оцінки вартості власного капіталу акціонерного товариства. На нашу думку, такий елемент оцінки вартості власного капіталу акціонерних товариств, як вартість функціонуючого власного капіталу, має досить стабільну і достовірну основу для розрахунку. Оскільки цю основу розрахунку становлять поточні звітні показники роботи підприємства і дані бухгалтерського балансу.

У такому разі ми розраховуємо вартість функціонуючого власного капіталу як відношення добутку чистого прибутку, виплаченого власникам підприємства у процесі його розподілу за звітний період, до середньої суми власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Відповідно вартість власного капіталу, що використовується у прогнозованому періоді, визначаємо за формулою:

$$BK_{пт} = BK_{пн} \cdot Izв, \quad (1.20)$$

де $BK_{пт}$ – вартість використовуваного власного капіталу у прогнозованому періоді, %;

$Iзв$ – прогнозований індекс зростання виплат із чистого прибутку.

Вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається, слід розраховувати диференційовано у процесі його оцінювання за при-

²²⁵ Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – С. 166–174.

вілейованими і простими акціями. Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з урахуванням фіксованого розміру дивідендів, що за ним заздалегідь визначений. Особливістю процесу визначення вартості цього елемента капіталу є те, що обслуговування зобов'язань за привілейованими акціями багато в чому збігається з обслуговуванням за позиковим капіталом. Але суттєве розходження в характері цього обслуговування з позицій оцінки вартості є те, що виплати щодо обслуговування позикового капіталу належать до витрат і тому виключені зі складу оподаткування прибутку, а дивідендні виплати за привілейованими акціями здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, тобто не мають «податкового щита». Крім виплати дивідендів, до витрат підприємства належать також емісійні витрати щодо випуску акцій, які мають суттєвий розмір.

Власники привілейованих акцій мають перевагу перед власниками звичайних акцій. Привілейовані акції не обмежені датою їх погашення. У разі ліквідації активів власники привілейованих акцій одержують гроші лише після того, як будуть виконані вимоги кредиторів. Коли б не випускались привілейовані акції, завжди є набір правил, що гарантують власникам сплату їхніх дивідендів і підтримку компанією здорового фінансового стану та ліквідності. Хоч акціонерне товариство і бере на себе зобов'язання сплачувати фіксовані річні дивіденди, та коли немає доходів, ці платежі не обов'язково робити. Але якщо привілейовані акції кумулятивні, як це звичайно буває, дивіденди слід сплачувати з майбутніх доходів, перш ніж будуть сплачені дивіденди на звичайні акції. Коли підприємство залучає кошти шляхом випуску привілейованих акцій, воно менше ризикує. Ринок відіграє важливу роль у визначенні дивідендного доходу від привілейованих акцій. Визначальними тут є доходи від подібних привілейованих акцій, які котируються на біржі. Гарант розміщення цінних паперів, провівши консультації з підприємством, що випускає цінні папери, остаточно вирішить, які умови виставляти²²⁶.

З урахуванням цих особливостей вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, обчислюємо за формулою:

²²⁶ Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – С. 152–153.

$$BK_{np} = \frac{D_{np}}{K_{np} \cdot (1 - BE)} \cdot 100\%, \quad (1.21)$$

де BK_{np} – вартість власного капіталу, який залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

D_{np} – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

K_{np} – сума власного капіталу, який залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

BE – витрати на емісію акцій, виражені в десятковому дробі щодо суми емісії.

Як власники підприємства, звичайні акціонери, звісно, мають привілеї під час голосування, поділяють із підприємством усі його доходи, збитки і ризик. Якщо підприємство не має прибутку, акціонери можуть і нічого не одержати на їхні інвестиції. Звичайним акціонерам нічого не гарантується в разі ліквідації активів фірми. З другого боку, втратити акціонери можуть не більше за свої початкові інвестиції, а дохід можуть одержати істотний. За те, що звичайні акціонери ризикують більше, ніж власники привілейованих акцій, їхні доходи мають бути вищі.

Звичайні акціонери, головним чином, виграють від майбутніх доходів підприємства, які переходять у сподівані дивіденди та капітальні доходи (або підвищення цін на акції). З огляду на те, що ці доходи припадають на майбутнє, то, звичайно, дисконтувати їх слід на фактор ризику. Перспектива росту цих доходів також впливає на оцінку звичайних акцій. Більш того, ціна акцій показує ставлення інвестора і ринку до ризику та майбутніх доходів підприємства на роки вперед²²⁷.

Слід мати на увазі, що за вартістю залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій є найбільш дорогим, бо витрати щодо його обслуговування не зменшують базу оподаткування прибутку, а премія за ризик – найвища, тому що цей капітал у разі банкрутства підприємства захищений найменшою мірою.

Розрахунок вартості додаткового капіталу, який залучається за рахунок емісії простих акцій, здійснюємо за формулою:

²²⁷ Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – С. 153–154.

$$BKna = \frac{Ka \cdot Dna \cdot PBm}{Kna \cdot (1 - BE)} \cdot 100\%, \quad (1.22)$$

де $BKna$ – вартість власного капіталу, який залучається за рахунок емісії простих акцій, %;

Ka – кількість акцій, що додатково емітуються;

Dna – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді, %;

Kna – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій;

PBm – темп виплати дивідендів, що планується, виражений десятковим дробом.

Нерозподілений прибуток – це джерело внутрішнього походження і, зазвичай, ця сума реінвестується у фірму. З частиною цього джерела теж пов'язана вартість капіталу підприємства. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду потрібно оцінювати з урахуванням певних прогнозованих розрахунків. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою ту капіталізовану її частину, що буде використана в наступному звітному періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку є заплановані на її суму виплати власникам, яким вона належить.

Такий підхід щодо оцінки нерозподіленого прибутку заснований на тому, що якби він був виплачений власникам капіталу при його розподілі за результатами звітного періоду, то вони інвестували б його в будь-які об'єкти, одержали б певний прибуток, який був би ціною цього інвестованого капіталу. Але власники віддали перевагу інвестуванню такого прибутку у власне підприємство, отже, його ціною виступає запланована до розподілу сума чистого прибутку майбутнього періоду на частину капіталу, що інвестується.

З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку дорівнює вартості функціонуючого власного капіталу підприємства у плановому періоді і визначаємо його за формулою:

$$ВНП = ВКфп, \quad (1.23)$$

де $ВНП$ – вартість нерозподіленого прибутку;

$ВКфп$ – вартість функціонуючого капіталу підприємства.

Отже, коли вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді і вартість нерозподіленого прибутку в цьому ж періоді рівні, при оцінці середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді ці елементи капіталу можуть розглядатись як єдиний підсумковий елемент, тобто включатися в оцінку з єдиною підсумованою питомою вагою.

На нашу думку, вартісними перевагами нерозподіленого прибутку є:

- по-перше, швидкість одержання надходжень від даного джерела фінансування є надзвичайно висока, оскільки не потрібно здійснювати ніяких додаткових операцій зі залучення коштів, наприклад таких, як при емісії акцій;
- по-друге, ця складова власного капіталу порівняно з іншими є значно дешевшою, оскільки ми маємо відсутність емісійних витрат;
- по-третє, нерозподілений прибуток є безпечним завдяки відсутності негативного впливу інформації про додаткову емісію акцій, котра іноді може спричинити падіння ринкової ціни на акції, тим самим спричиняє падіння ринкової вартості акціонерного товариства;
- по-четверте, нерозподілений прибуток є джерелом внутрішнього походження. Коли з чистого доходу вираховуються дивіденди, кошти, що залишаються, здебільшого, реінвестуються в підприємство.

Слід зазначити, що процес управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається насамперед сферою його використання – інвестиційною діяльністю. Відповідно цілі управління цією частиною власного капіталу підпорядковані цілям інвестиційної політики підприємства і, відповідно, норма інвестиційного прибутку завжди повинна співвідноситись із рівнем вартості нерозподіленого прибутку.

На нашу думку, недоліками такої методики розрахунку вартості власного капіталу акціонерного товариства є:

- по-перше, подрібнення власного капіталу на такі складові елементи, як функціонуючий капітал, привілейовані, прості акції і нерозподілений прибуток, з чого постає необхідність визначати вартість кожної його складової і тільки тоді ми маємо можливість розрахувати показник середньозваженої вартості власного капіталу акціонерного товариства;

- по-друге, розрахунок вартості додаткового капіталу диференційовано за привілейованими і простими акціями не відповідає чинним положенням бухгалтерського обліку. Оскільки згідно з нормативним трактуванням додатковим капіталом є сума, на яку вартість реалізації акцій перевищує їхню номінальну вартість. З огляду на це у процесі емісії звичайно можна говорити про додаткові надходження від випуску привілейованих і простих акцій, проте ми з цим не погоджуємося;
- по-третє, у процесі управління вартістю залучення власного капіталу шляхом емісії акцій є багато труднощів та високі ризики для емітента. Тому необхідна висока кваліфікація фінансового директора, котрий несе відповідальність за цей процес; зважена емісійна і дивідендна політика акціонерного товариства;
- по-четверте, такий підхід має обмежене використання, тому що за відсутності виплат дивідендів вартість власного капіталу буде дорівнювати нулю. Наприклад, якщо акціонерне товариство не виплачує дивідендів або на акції даного підприємства немає попиту на фондовому ринку (причому така ситуації спостерігається на українському ринку для більшості вітчизняних товариств), то ця методика розрахунку вартості власного капіталу підприємства не підходить, оскільки ми отримуємо нульову вартість реально наявного власного капіталу акціонерного товариства, що суперечить дійсності.

Отже, з урахуванням оцінки вартості окремих складових елементів власного капіталу і питомої ваги кожного з цих елементів у загальній його сумі може бути розрахований показник середньозваженої вартості власного капіталу акціонерного товариства. Для розрахунку середньозваженої вартості власного капіталу потрібно спочатку визначити вартість капіталу з кожного джерела, потім визначити частку кожного джерела в усьому власному капіталі, помножити вартість кожного джерела власного капіталу на його частку і додати отримані добутки. Для розрахунку частки найчастіше використовують дані пасиву балансу, але для точнішого розрахунку за базу слід брати ринкову вартість акцій.

Розрахунок середньозваженої вартості власного капіталу здійснюємо за формулою:

$$\overline{BK} = \sum V_{ое} \cdot ПV_{ое}, \quad (1.24)$$

де *Вое* – вартість окремих елементів власного капіталу;

ПВое – питома вага кожного з цих елементів у загальній сумі власного капіталу.

Розраховуючи середньозважену вартість власного капіталу, треба приймати рішення про те: чи використовувати при розрахунку балансову оцінку окремих елементів власного капіталу чи їхню ринкову вартість; чи використовувати при розрахунку структуру власного капіталу, визначену за балансом, чи ту структуру, яку матиме підприємство в результаті прийнятого варіанта фінансування.

Незважаючи на деяку умовність і неточність визначення, середньозважена вартість власного капіталу має як теоретичне, так і практичне значення. У теоретичному плані знання керівництвом компанії поточного значення середньозваженої вартості власного капіталу та її динаміки потрібне для розуміння причин сформованого і можливої зміни становища підприємства на ринку цінних паперів унаслідок прийняття деяких рішень стратегічного характеру. У своїй практичній діяльності фінансовий менеджер використовує показник середньозваженої вартості власного капіталу для експрес-оцінки ринкової вартості підприємства, а варіюючи склад джерел, може визначити найбільш ефективний склад за критерієм максимальної ринкової вартості підприємства.

Відповідно до теорії корпоративних фінансів, головною метою управління підприємством є максимізація ринкової вартості підприємства. Максимізація ж ринкової вартості підприємства є еквівалентною мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу. Іншими словами, мінімізація середньозваженої вартості прямо впливає з критерію ефективного управління підприємством. Звідси, у процесі оптимізації структури власного капіталу за цим критерієм необхідно виходити з можливостей мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу акціонерного товариства.

Розвиток корпоративних фінансів України привів до виникнення низки умов, які не були характерними для індустріальних країн. Перш за все на ціну власного капіталу суттєво вплинуло розпорошення акцій і поява великої чисельності міноритаріїв. По-друге, у процесі приватизації ціна капіталу взагалі не актуалізувалась, тому що підприємства практично не мали ніяких витрат щодо залучення коштів і пізніше – виплати дивідендів. По-третє, процеси індексації активів вплинули на створення абстрактних сум додаткового капіталу, який часто пе-

реважав розміри статутного капіталу. Додатковий капітал узагалі неможливо оцінювати за загальноприйнятими методиками, тому що він є абстрактною величиною без будь-яких подальших зобов'язань перед акціонерами²²⁸. Статутний капітал українських підприємств, що є вкрай неправомірно заниженим, залишається єдиною вихідною величиною і вимірником вартості власного капіталу. Якщо проаналізувати динаміку власного капіталу в цілому і його складових зокрема, а також сум сплачених дивідендів, то можна пересвідчитись, що ціна власного капіталу в таких умовах буде досить символічною.

Таким чином, питанню вартості власного капіталу потрібно надавати важливого значення, спрямовуючи основну увагу на формулювання принципів розрахунку цього показника з метою формування його оптимальної структури, оскільки вартість власного капіталу використовується у процесі прийняття як поточних, так і довгострокових фінансових рішень.

Виходячи з вищенаведених трактувань вартості власного капіталу акціонерних товариств ми можемо підійти до визначення його ціни. Тому що головною складовою вартості власного капіталу є ціна, яку платить підприємство за залучення коштів із різних джерел фінансування.

Т. П. Ломакіна і А. В. Гукова вважають, що при розрахунку ціни власного капіталу підприємства необхідно акцентувати увагу насамперед на характеристичні витрати, які здійснюються для його залучення. Оскільки ціна власного капіталу акціонерного товариства визначається як відношення суми коштів, які треба заплатити за використання відповідного обсягу фінансових ресурсів, до величини самих залучених фінансових ресурсів у відсотках, то постає така проблема, як їхня двоїста природа, тому що витрати на залучення ресурсів для однієї сторони економічних відносин є витратами, а для іншої – доходами. Наприклад, для акціонерного товариства дивіденди є видатками грошових коштів, а для акціонерів – це дохід. Таким чином, для підприємства цей показник є вартістю власного капіталу, а для акціонерів – дохідністю.

Ми пояснюємо це так: акціонери в обмін на користування своїми грошовими коштами акціонерному товариству очікують на отримання дивідендів, тобто свого доходу. Цей дохід у числовому вираженні

²²⁸ Слав'юк Р. А. Теоретичні основи формування ціни власного капіталу підприємств // Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання: Матеріали XI Міжнародної науково-практичної конференції. – Луцьк, 2005. – С. 8–9.

дорівнює витратам товариства на залучення даних грошових коштів. Тому з позиції підприємства дивіденди – це є витрати.

Двоаякість цієї категорії зумовила її суперечність, яка проявляється ось у чому. З одного боку, ціна капіталу показує дохідність акціонерного товариства, котру кожний інвестор прагне збільшити. З другого – ціна власного капіталу являє собою витрати на одиницю вкладеного капіталу і показує ризик вкладення, котрий власник повинен мінімізувати. Таким чином, що вища дохідність вкладень, то вищий ризик і вища ціна власного капіталу, тому однозначно стверджувати, що власникові необхідно підвищувати чи знижувати ціну капіталу, є неправильним, та іноді можна це робити.

Дивіденди, котрі використовуються в розрахунку ціни власного капіталу акціонерного товариства, у свою чергу, є трансакційними витратами залучення капіталу на фондовому ринку. Цей підхід, безумовно, правильний, але він є одиничним випадком, тому що не охоплює інших господарських ситуацій, а саме – якщо підприємство не виплачує дивідендів або на його акції немає попиту.

Практика оцінки бізнесу показує, що привабливість інвестування у власний капітал конкретного суб'єкта господарювання, здебільшого, визначається величиною трансакційних витрат на одиницю даного капіталу, а дивіденди є тільки незначною статтею витрат у загальній їхній сумі. Розрахунок трансакційних витрат підприємства дозволяє виявити затратність процесу створення нормальних умов для функціонування виробництва, які, у свою чергу, забезпечують отримання основного доходу для інвестора. Виходячи з цього можна записати для розрахунку ціни власного капіталу підприємства формулу:

$$BK = \frac{TBvk}{BK}, \quad (1.25)$$

де BK – ціна власного капіталу у звітному періоді;

$TBvk$ – трансакційні витрати власного капіталу;

\overline{BK} – середня величина власного капіталу²²⁹.

Нам залишається визначити, які трансакційні витрати відносити до функціонування власного капіталу акціонерного товариства. Можна припустити, що це всі трансакційні витрати, за винятком тих, які

²²⁹ Ломакина Т. П., Гукова А. В. О расчете цены собственного капитала // Финансы. – 2003. – № 9. – С. 54.

пов'язані із залученими позиковими джерелами фінансування, до яких належать кредити, лізинг, податковий кредит, факторингові операції, витрати за прострочену кредиторську заборгованість. Розмаїття трансакційних витрат зумовлює необхідність їх класифікації, якій має передувати виділення певних типів трансакційних витрат²³⁰. Класифікацію трансакційних витрат власного капіталу акціонерного товариства побудовано виходячи з можливості локалізації трансакційних витрат, визначення їхньої величини на основі даних оперативного та бухгалтерського обліку та зведено до вичерпного переліку елементарних витрат, що становлять загальну величину трансакційних витрат кожного виду (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

**Класифікація трансакційних витрат власного капіталу
акціонерних товариств**

Вид трансакційних витрат	Статті витрат
Витрати пошуку, обробки і збереження інформації	- витрати на рекламу; - передплата періодики; - утримання відділу маркетингу; - оплата послуг торговельних агентів; - витрати на відрядження
Витрати ведення перемовин	- витрати на підписання контрактів (представницькі); - витрати на відрядження
Витрати специфікації і захисту прав власності	- витрати на ліцензування; - судові та арбітражні витрати
Витрати обслуговування та формування іміджу	- виготовлення зразків продукції; - гарантійне обслуговування; - формування іміджу фірми
Витрати опортуністичного характеру	- витрати на організацію контролю
Витрати політизації	- дивіденди; - витрати на проведення зборів акціонерів
Витрати впливу	- податки; - внески до громадських організацій
Витрати на специфікацію прав власності	- витрати на захист майнових прав
«Ціна підпорядкування закону»	- витрати на забезпечення юридичної легітимності; - витрати на здійснення діяльності в межах закону

²³⁰ Козаченко Г. В., Макухін Г. А. Оцінювання трансакційних витрат підприємства // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 8. – С. 56–63; Менар К. Экономика организаций. – М.: ИНФРА-М, 1996; Норт Д. Институції, інституційна зміна та функціонування економіки: Пер. з англ. – К.: Основи, 2000; Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки и отношенческая контрактация. – СПб.: Лениздат, 1996.

За словами Т. П. Ломакіної і А. В. Гукової, переваги цієї методики розрахунку вартості власного капіталу акціонерного товариства полягають ось у чому: по-перше, можливість уникнути подрібнення капіталу на окремі компоненти – привілейовані, звичайні акції і нерозподілений прибуток (це означає, що відпадає потреба визначити ціну кожного елементу); по-друге, у разі відсутності дивідендів ціна капіталу не буде дорівнювати нулю, що більше відповідає дійсності.

Ми вважаємо недоліком цієї методики те, що вона відображає власний капітал у статистиці, без урахування його руху на етапах кругообігу. Проте вона дозволяє оцінити повною мірою ризик вкладення коштів у власний капітал акціонерних товариств, що в теперішній час має велике значення для будь-якого інвестора. Виходячи з цього можна погодитися з можливостями використання цієї методики визначення вартості власного капіталу підприємства.

Варто зазначити, що останнім часом, поряд із традиційними підходами вітчизняної теорії і практики оцінки вартості підприємств, починає активно застосовуватися новий – опціонний підхід. Він заснований на тому, що акціонерний капітал товариства може бути представлений і оцінений як кол-опціон на активи товариства в разі його ліквідації (і виплати зобов'язань), що створює еквівалент виконання опціону. Під терміном «кол-опціон» мають на увазі контракт, укладений між двома особами – покупцем і продавцем, відповідно до якого покупець здобуває право купити якусь кількість активів (наприклад, акцій) певної компанії у продавця опціону за обумовленою заздалегідь ціною в будь-який час до визначеної дати включно.

Ідея застосування опціонного підходу заснована на ймовірності росту вартості активів щодо вартості зобов'язань у період до моменту погашення зобов'язань (можливості, зумовлені змінами ринкової кон'юнктури, технологічними новаціями й управлінськими рішеннями) і недопущення перевищення вартості зобов'язань над вартістю активів. Останнє впливає з принципу обмеженої відповідальності, що захищає акціонерів – власників звичайних акцій ВАТ у разі, якщо вартість фірми виявиться меншою, ніж вартість непогашеного боргу; інвестори не можуть втратити більше за свій розмір інвестицій у фірму. Застосування опціонного підходу в багатьох випадках дає відповідь на питання, чому не вигідні, на перший погляд, інвестиції можуть виявитися насправді вигідними: цей метод дозволяє враховувати май-

бутні можливості, зумовлені сьгоднішніми інвестиціями. Цей підхід доцільно застосовувати тоді, коли товариства зазнають труднощів і мають велику ймовірність банкрутства. Надійність і вірогідність опціонного підходу гарантується точністю й обґрунтованістю визначення його основних компонентів: вартості активів, дисперсії вартості активів, сумарного номіналу зобов'язань, термінів погашення, безризикової ставки відсотка.

Перевагами такого методу оцінювання власного капіталу є те, що він націлений на перспективу, а не використовує статистичні дані за попередні періоди. Проте, на нашу думку, цей метод має практичні обмеження, які проявляються ось у чому: його не можуть використовувати малі підприємства і великі акціонерні товариства, які не мають опціонів, на основі яких можна було б здійснити відповідні розрахунки.

Метод дисконтування грошових потоків одержав поширення в закордонній практиці оцінки. Він застосовується в разі прогнозування доходів, що змінюються. Ставка майбутніх грошових потоків (ставка дисконтування) відображає мінімально припустиму віддачу на вкладений капітал, за якої інвестор віддасть перевагу участі в проекті альтернативному вкладенню тих же коштів в інший проект із виправданим ступенем ризику. Узагалі цей підхід має більшу вагу, ніж інші підходи, якщо: оцінюється малий або середній бізнес; наявної інформації досить для побудови прогнозу очікуваних доходів; доходи компанії стійкі й позитивні; праця і нематеріальні активи мають істотну частку в прибутку компанії.

Метод дисконтування грошових потоків належить до теорії «поточної вартості». Ця теорія, уперше детально розроблена Дж. Вільямсом (1938), стверджує, що поточна вартість акцій дорівнює сумі всіх очікуваних дивідендів, дисконтованих з урахуванням очікуваної доходності (норми дисконтування). Вартість однієї акції можна розрахувати за формулою:

$$P_a = \frac{\sum_{t=1}^n ГП_{a_t}}{(1+k)^t}, \quad (1.26)$$

де P_a – поточна оцінка акції;

$ГП_{a_t}$ – очікуваний грошовий потік на одну акцію у рік t ;

k – норма дисконтування;

n – кількість років, протягом яких інвестор очікує отримувати доходи.

Тоді оцінка величини власного капіталу буде дорівнювати добутку отриманої за формулою (1.25) вартості однієї акції на кількість акцій в обігу, або, що те саме, дорівнювати сумі дисконтованих грошових потоків, які очікують отримати власники підприємства. Щодо останнього розрахунок проводимо за формулою:

$$BK_{\text{ДГП}} = \frac{\sum_{t=1}^n \text{ГП}_{e_t}}{(1+k)^t}, \quad (1.27)$$

де $BK_{\text{ДГП}}$ – оцінка власного капіталу підприємства за методом дисконтування грошових потоків;

ГП_{e_t} – очікуваний грошовий потік власників підприємства у рік t .

Зазначимо, що розрахована за формулою (1.25) вартість акції e , так би мовити, теоретичною (справедливою) і може відрізнятись від фактичних ринкових цін, які формуються в динамічних і стохастичних умовах фондового ринку. У разі, якщо фондовий ринок функціонує ефективно, тобто всі акції, що обертаються на ринку, не переоцінюються і не недооцінюються, а об'єктивно оцінюються ринком, то їхні фактичні ринкові ціни мають збігатися з розрахованою за формулою (1.25) ціною. До речі, за таких умов оцінки величини капіталу за ринковими цінами і за методом дисконтованих грошових потоків будуть збігатися. На жаль, досягти такої ситуації майже неможливо, і причини цього полягають у складнощах, пов'язаних із визначенням оцінок величин майбутніх грошових потоків власників акцій. Різні акціонери можуть по-різному оцінювати свої доходи від інвестованого до підприємства капіталу, і це, поряд із суто ринковими чинниками, призводить до коливань фактичної ринкової ціни акцій навколо їхньої дійсної ціни.

Крім того, досить складною є проблема визначення ставки відсотка, за якою відбувається дисконтування (ставки дисконтування). Інколи висловлюється думка, що за ставку дисконтування необхідно брати дохідність безризикових активів. В умовах розвинутої ринкової економіки до таких активів, зазвичай, відносять боргові зобов'язання держави, наприклад, у США це казначейські векселі. Однак, з одного боку, вітчизняний інвестор навряд чи може розглядати таку альтернативу як інвестування капіталу в цінні папери американського уряду

як реальну, з другого – очевидно, що зобов'язання українського уряду не можуть розглядатися як безризикові через економічну та політичну нестабільність.

Очевидно, що власник капіталу, приймаючи рішення щодо вкладення капіталу, розглядає альтернативи не тільки за рівнем дохідності, а й за рівнем ризику. Зростання ризику має компенсуватися зростанням дохідності, але вибір оптимального співвідношення інвестор здійснює певною мірою суб'єктивно, оскільки залежить від схильності кожного окремого інвестора до ризику. Це, до речі, стосується й інституційних інвесторів. У цьому разі розглядається схильність команди керівників до ризику, що визначатиме ризикованість інвестиційної політики інституційного інвестора. Таким чином, ставка дисконтування, на наш погляд, має відображати максимальну дохідність порівнянних за рівнем ризику альтернатив вкладень капіталу. Ставка дисконтування буде мінімальною дохідністю, яку очікують власники капіталу (інвестори) на вкладений капітал, і має розглядатися як вартість власного капіталу.

У разі, коли капітал залучається для реалізації проекту, який не має порівнянних за рівнем ризику реальних альтернатив, його вартість (ставку дисконту) можна визначити тільки шляхом експертної оцінки²³¹.

На нашу думку, недолік цього методу полягає в тому, що складно визначити рівень майбутнього очікуваного грошового потоку власників підприємства в конкретний рік і неможливо вибрати достовірний коефіцієнт дисконтування, оскільки немає еталону стабільності та малоризикової дохідності. Вибір коефіцієнта дисконтування в Україні залишається особистою справою самого оцінювача, що призводить до досить високого ступеня суб'єктивізму при застосуванні методу дисконтування грошових потоків.

Ми вважаємо, що використання методу дисконтування грошових потоків істотно обмежується в Україні. На жаль, найчастіше неможливо визначити справжню величину грошових потоків, оскільки більш ніж половина українського бізнесу перебуває в тіньовому обігу. А якщо врахувати, що більшість акціонерних товариств в Україні взагалі збиткова (або вони показують свою збиткову діяльність), то цей

²³¹ Салун В. Как правильно выбрать ставку дисконта // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 4. – С. 30–33.

метод поки що не можна вважати основним. Проте це не означає, що таку роботу не треба проводити. Навпаки, треба намагатися оцінити власний капітал усіма можливими способами, порівнюючи одержані результати, і вибирати ті з них, які найбільш повно відповідають реальному стану справ.

Ще один метод оцінки вартості власного капіталу, який застосовується доволі часто західними компаніями, згідно з літературними джерелами, – це метод, який заснований на моделі дивідендного росту (*DGM*). Модель прогнозованого потоку дивідендів передбачає розрахунок вартості власного капіталу на основі річних дивідендів. При цьому робиться припущення, що темпи зростання дивідендів у майбутньому будуть постійно зростати. Згідно з моделлю прогнозованого зростання дивідендів вартість власного капіталу розраховуємо за формулою:

$$K_{вк} = \frac{D_n}{P_0} + g, \quad (1.28)$$

де $K_{вк}$ – вартість власного капіталу;

D_n – прогнозоване значення дивіденду з простих (інакше – звичайних) акцій на найближчий період (або якщо визначаємо вартість власного капіталу інвестиційного проекту, то D_1 – дивіденд, обіцяний компанією в перший рік реалізації проекту);

P_0 – ринкова ціна однієї простої (звичайної) акції;

g – прогнозоване щорічне зростання дивідендів.

У межах моделі зростання дивідендів при розрахунку вартості знову залученого (акціонерного) капіталу прийнято використовувати таку формулу:

$$K_{вк} = \frac{D_n}{P_3(1 - F_3a)} + g, \quad (1.29)$$

де $K_{вк}$ – вартість власного знову залученого капіталу;

F_3a – так звана відносна вартість випуску (емісії), що відображає закономірне зниження ринкової вартості знову випущених акцій (це пов'язано з додатковими витратами з випуску нових акцій і, крім того, з бажанням забезпечити швидкий розпродаж нових акцій; їх, здебільшого, продають за ціною, трохи нижчою від ринкової), або інше F_3a – коефіцієнт витрат випуску і ре-

лізації простих акцій, що дорівнює відношенню їхнього абсолютного значення до емісійної ціни, у частках одиниці²³².

Ми вважаємо, що найбільш вразливим компонентом формул (1.14) і (1.15) є прогноз росту дивідендів. Для його складання використовують інформацію про політику виплати дивідендів за попередні періоди і перспективи її зміни в майбутньому, про дохідність інвестиційних проектів.

На нашу думку, недоліками цієї методики розрахунку вартості власного капіталу є:

- по-перше, для застосування цього методу потрібно, щоб корпорація сплачувала дивіденди, причому ці дивіденди повинні у прогнозованому інтервалі зростати. Тільки в цьому разі можна відносно надійно оцінити величину g . В умовах, коли тільки одиничні акціонерні товариства взагалі сплачують хоч якісь дивіденди своїм акціонерам, використання цього методу стає неможливим;
- по-друге, проблематично здійснити прогноз щодо темпів зростання дивідендів. Позитивна оцінка даного показника можлива лише при отриманні достовірної інформації про стабільну інвестиційну та дивідендну політику;
- по-третє, темп росту дивідендних виплат не завжди відображає темп зростання товариства і динаміку змін ринкових цін. У деяких випадках акціонерні товариства, щоб створити видимість благополуччя, продовжують виплачувати високі дивіденди, залишаючи все меншу частину прибутку для розвитку виробництва. Це призводить до того, що темп дивідендних виплат зберігається на попередньому рівні, а темп економічного розвитку акціонерного товариства зменшується;
- по-четверте, якщо збори акціонерів приймають рішення не виплачувати дивідендів, а весь чистий прибуток направляти на розвиток виробничої бази та її розширення, то в такій ситуації дивіденд рівний нулю і вартість власного капіталу, згідно з наведеною вище формулою, дорівнює нулю, що, природно, неможливо. Вартість власного капіталу ніколи не буде дорівнювати нулю

²³² Кута П. В. Методичне забезпечення оцінювання вартості капіталу та оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів підприємства // Регіональні перспективи. – 2003. – № 7–8. – С. 49–50.

в разі реінвестування прибутку, оскільки останній збільшує вартість акціонерного товариства, величину активів і майбутній потік грошових виплат. У цьому разі ринкова ціна власного капіталу може не тільки не зменшуватися, а й збільшуватися;

- по-п'яте, модель *DGM* – позитивна, а не нормативна. Її використання для оцінки вартості власного капіталу засновано на припущенні, що акції компанії оцінені ринком адекватно. Тобто сформована ціна акції відображає всю доступну інформацію про ці акції, і тому саме цей рівень ціни визначає вимоги щодо дохідності таких акцій. Якщо ж припустити, що інвестори на ринку недостатньо поінформовані, думають не завжди раціонально і взагалі ринок якісно неоднорідний і ціни на ньому не завжди відповідають прямій комерційній вигоді, то можна не погодитися з можливостями пред'явлення вимог щодо дохідності, спираючись на дані ціни.

Однак дивідендні моделі мають істотний недолік, тому що дивідендні виплати не є єдиним очікуванням інвесторів. Загальновідомо, що акціонерні товариства протягом тривалого періоду не виплачують дивідендів, проте можуть мати досить високий курс акцій. Очевидно, що інвесторів цікавить обсяг чистого прибутку, а не тільки його величина, нарахована до розподілу у формі дивідендів. Це пояснюється тим, що дивіденди, як і нерозподілений прибуток, мають однаковий вплив на ринкову вартість акції. Частина нерозподіленого прибутку, виплачена акціонерам сьогодні як дивіденди, зменшує суму нерозподіленого прибутку, що могла б бути інвестована в нові активи, тоді як після виплат приріст активів здійснюється вже тільки за рахунок емісії нових акцій. Таким чином, величина сьогоднішніх дивідендів знижує дисконтну суму майбутніх виплат, причому точно на цю величину, тому акціонерові байдуже, чи одержить він суму дивідендів сьогодні, чи приведену (балансову), еквівалентну сьогоднішній, тобто збільшену, відповідно до принципу тимчасової рівноцінності грошей, величину цього дивіденду в майбутньому.

У кінцевому підсумку саме загальна величина чистого прибутку, незалежно від пропорцій її розподілу впливає на ринкову вартість акції й доходи її власника, а отже, і ринкову вартість усього капіталу підприємства. Такий висновок зробили 1961 року американські економісти М. Міллер і Ф. Модільяні у праці «Дивідендна політика, ріст

фірми і курс акцій»: «У раціональній і досконалій економіці немає місця для так званої грошової ілюзії. Вартість тут визначається виключно реальними факторами, у цьому разі здатністю фірми приносити дохід та її інвестиційною політикою, але аж ніяк не “обгорткою”, в якій буде подано розподілений дохід»²³³.

Основу моделі прибутку на акцію становить показник прибутку з розрахунку на одну акцію, а не величина дивідендів. Такий підхід, на думку багатьох інвесторів, дає змогу судити про реальний дохід, який одержують акціонери, незалежно від того, чи отримують вони дивіденди, чи реінвестують їх у формі нерозподіленого прибутку, тим самим збільшуючи капітал. Вартість власного капіталу в цьому разі визначаємо за формулою:

$$K_{вк} = \frac{П}{P}, \quad (1.30)$$

де $K_{вк}$ – вартість власного капіталу;

$П$ – маса прибутку з розрахунку на одну акцію;

P – ринкова ціна однієї акції.

Протягом кількох десятиліть, згідно з теорією Ф. Модільяні і М. Міллера під назвою «Теорема ММ», мірою прибутковості компанії був прибуток, обчислений за даними бухгалтерського обліку, тобто саме загальна прибутковість компанії визначала вартість її капіталу. Проте в останнє десятиліття спостерігається відхід від використання прибутку і пов'язаних із ним інструментів для оцінки вартості компанії. Ця тенденція пояснюється певними причинами:

– по-перше, показник чистого прибутку розраховується на основі системи бухгалтерського обліку підприємства, на яку впливають суб'єктивні фактори (наприклад, облікова політика);

– по-друге, розширення фінансових ринків до масштабу міжнародних приводить до необхідності порівнювати компанії різних країн, на показники прибутку яких впливають національні облікові стандарти;

– по-третє, останні дослідження доводять, що показник прибутку не може повною мірою характеризувати вартість капіталу компанії, оскільки не враховує реальних витрат на залучення капіталу. Іншими словами, підприємство може бути прибутковим за даними бухгалтерського обліку, але одночасно вартість його капіталу може знижуватися,

²³³ Модільяні Ф., Міллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. – М.: Дело, 2001. – С. 91.

оскільки бухгалтерський прибуток не враховує очікувань постачальників капіталу. Крім того, не прибуток гарантує фінансову стабільність. Його економічне життя і реальні грошові кошти інвесторів як результат вкладення інвестицій залежать від наявності й руху коштів підприємства – залишку грошових коштів на поточному (розрахунковому) рахунку і готівки в касі.

Критика показника прибутку стає очевидною, коли проаналізувати інтереси інвестора і сутність показника прибутку. Інвестор вкладає в компанію кошти і зацікавлений у збільшенні своїх вкладень. Отже, інформація, що його цікавить, – час і обсяги повернення коштів. Тим часом показник прибутку надає дещо іншу інформацію. Інструмент прибутку дає оцінку діяльності товариства за конкретний проміжок часу (звітний період) на основі зіставлення доходів і витрат, що належать до цього звітного періоду, незалежно від реального руху коштів, пов'язаних із цими доходами і витратами. Таким чином, показник прибутку не враховує обсягу інвестицій, необхідних для їх створення, і часу повернення. А це саме той фактор, що цікавить інвесторів. Тому прибуток скоріше є орієнтиром для прийняття короткострокового управлінського рішення керівництвом компанії, а не орієнтиром для прийняття рішень зовнішнім інвестором.

У світовій практиці найбільш популярним методом оцінки власного капіталу є модель вартості капітальних активів (*Capital Assets Pricing Model – CAPM*), яку розробив у 1960-х роках лауреат Нобелівської премії в галузі економіки (1990 р.) Уільям Шарп і яку розвинули Дж. Лінтнер, Ф. Модільяні, М. Міллер і Дж. Тобін²³⁴. Вона має глибоку

²³⁴ Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – С. 35–66; Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Дело ЛТД, 1995. – С. 25–70; Мак-Лафлин Д. Д. Ценные бумаги: как добиться высоких доходов: Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 82–96; Маслов С. Методи оцінки інвестиційних проектів // Фондовый рынок. – 1999. – № 29. – 5 серпня. – С. 17–18; Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовый рынок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 98–99; Шапран Н. С. І знову про оцінку акцій. Інтегрований підхід // Фондовый рынок. – 2000. – № 11. – С. 8–10; Янковой А. Модель оценки капитальных активов // Фондовый рынок. – 1998. – № 30. – С. 26–29; Селиванов Д. Н. Ставка дисконта: проблемы определения в условиях переходных экономик // Фондовый рынок. – 2000. – № 20. – С. 8; Иванов А. Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: ИНФРА-М, 1996. – С. 135–139; Кузнецова Н. Ф. Проблема выбора метода определения стоимости собственного капитала предприятия // Вопросы экономики. – 2005. – № 4. – С. 169–171; Лимитовский М. Стоимость собственного капитала российских корпораций // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 18. – С. 49–52; Лимитовский М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках: Учеб.-практ. пособие. – М.: Дело, 2004. – С. 88–103.

теоретичну основу, добре відома практикам, які мають обґрунтовувати інвестиційні рішення. Модель *САМР* є найбільш об'єктивною, оскільки заснована на реальній ринковій інформації, а не експертній оцінці.

Сутність моделі полягає у визначенні рівня необхідної прибутковості акцій з урахуванням систематичного ризику. *САМР* визначає рівень запропонованого ринкового очікування до компанії, виходячи з ринкових умов та індивідуального ризику компанії. Модель задіює такі фактори: прибутковість за безризиковими цінними паперами; середньозважена прибутковість усіх цінних паперів, що обертаються на ринку; рівень неминучого (систематичного) ризику вкладень у цінні папери; рівень індивідуального ризику цінного папера. Фактор ризику в моделі *САМР* діє за допомогою коефіцієнта бета (β). Коефіцієнт являє собою індивідуальний ризик акцій компанії щодо ризику максимально диверсифікованого ринкового портфеля. Таким чином, коефіцієнт β – це відношення варіації прибутковості конкретного цінного папера до варіації прибутковості диверсифікованого портфеля цінних паперів. Виходячи з цього, відповідно до моделі *САМР*, очікувана прибутковість вкладень у конкретну компанію є сумою прибутковості за безризиковим цінним папером і надбавки за ризик²³⁵. Згідно з ціною моделлю капітальних активів вартість власного капіталу розраховуємо за формулою:

$$K_{вк} = Z + (K_m - Z) \cdot \beta, \quad (1.31)$$

де $K_{вк}$ – вартість власного капіталу;

Z – дохідність за безризиковими цінними паперами (гарантований відсоток, що сплачується за державними цінними паперами;

$(K_m - Z)$ – ринкова премія за ризик;

β_i – бета-коефіцієнт (показник ризику i -тої компанії відносно інших акцій. Він розраховується шляхом оцінки коваріації дохідності акцій компанії та ринкової дохідності).

Уведення в модель коефіцієнта β_i дозволяє відкоригувати середній рівень премії за ризик таким чином, щоб вона відображала рівень відносної ризикованості конкретної акції. У цілому за ринком бета-коефіцієнт дорівнює одиниці, причому більшість бета-коефіцієнтів

²³⁵ Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 616.

підприємств лежать в інтервалі від 0,5 до 2,0. Так, $\beta = 1$ свідчить, що акції компанії мають середній ступінь ризику, який склався на ринку; $\beta < 1$ – що цінні папери компанії менш ризикові, ніж у середньому на ринку ($\beta = 0,5$ свідчить, що цінний папір у два рази менш ризиковий, ніж у середньому на ринку; $\beta = -0,5$ – ризик дорівнює половині ринкового, напрямку руху залежності доходів компанії протилежний ринковому); $\beta > 1$ – що цінні папери даної компанії більш ризикові, ніж у середньому на ринку; $\beta = 2$ – удвічі більш ризикові, ніж у середньому на ринку; $\beta = 0$ – що активи компанії абсолютно безризикові (таке становище бажане, але на практиці буває дуже рідко).

Коефіцієнт β розраховується на основі регресійної моделі, яка представляє залежність між попередньою дохідністю акції та попередньою ринковою дохідністю, яка оцінюється загальноприйнятим індексом. Значення β , яке розраховане таким способом, має назву історичного, або фактичного.

Слід відзначити, що історичні значення β відображають ступінь ризикованості акцій у минулому, тоді як інвестори зацікавлені в оцінці майбутнього ризику. Так, статистичні дані можуть характеризувати з позитивного боку фінансовий стан компанії в минулому. Однак ситуація цілком може змінитися і прогнози розрахунки покажуть, що ризик інвестування в цінні папери компанії буде вищим, аніж у попередні роки; можлива і зворотна картина.

Якщо для оцінки ціни власного капіталу фірми на основі моделі *SARМ* використовується історичне значення β , то передбачається без будь-яких застережень, що ризик компанії в минулому дорівнює майбутньому ризику. Чи можна стверджувати, що існує загальне правило, відповідно до якого для більшості компаній ризик у майбутньому досить схожий із попереднім ризиком, що й виправдує застосування історичного значення β для розрахунків на основі *SARМ*? Для окремих фірм попередня і майбутня оцінки ризику часто не збігаються, що призводить до значних коливань β -коефіцієнтів у часі. Оскільки фактичні значення β -коефіцієнтів не є безперечними критеріями оцінки майбутнього ризику, були розроблені методики їхнього коригування. Це привело до появи двох різних видів β -коефіцієнтів: 1) уточнений; 2) фундаментальний. Поняття уточненого β (*adjusted beta*) значною мірою з'явилося завдяки роботі М. Е. Блуме, в якій було показано, що дійсні значення β згодом мають тенденцію прагнути до 1,0. Тому аналі-

тик, почавши з розрахунку історичного β фірми, заснованої на статистичних даних, може далі зробити виправлення на очікувані майбутні зрушення показника до 1,0 і, таким чином, одержати уточнене значення β , що є в середньому більш точною оцінкою майбутнього фактичного значення β -коефіцієнта порівняно з історичним β . Оскільки алгоритм коригування β вимагає наявності додаткових статистичних даних, ми не будемо розглядати його ґрунтовно.

Інша методика коригування β , що припускає врахування низки фундаментальних ринкових змінних, як-от: фінансовий важіль, коливання обсягів реалізації і т. ін. Кінцевим результатом цього підходу є поява фундаментального значення β (*fundamental beta*). Цей показник постійно уточнюється для того, щоб відобразити зміни в операціях фірми і структурі капіталу, тоді як історичне і навіть уточнене значення β таких змін не враховують, і вони знаходять відображення в «дійсних» значеннях β тільки з часом.

Очевидно, що уточнене значення β значною мірою залежить від вихідних історичних значень. Те саме можна сказати про фундаментальне значення β , маючи на увазі застосований у даний час алгоритм їх розрахунку. Тому просте історичне значення β є важливим навіть у тому разі, якщо для оцінки будуть застосовані більш складні варіанти даного показника. Ураховуючи все вищесказане, слід зазначити, що для обчислення історичного значення β можуть бути використані різні статистичні дані, що призведе до одержання різних значень β . У процесі оцінювання доцільно враховувати такі моменти: часовий інтервал побудови регресійної моделі; частота спостережень дохідності; індекс, який виступає як індикатор ринкового портфеля (індекс акцій, індекс з урахуванням облігацій або вкладень у валюту); оцінка дохідності з урахуванням дивідендів або їх ігнорування (для коротких часових інтервалів це несуттєве питання, і дивіденди ігноруються); методика розрахунку дохідності за відсутності котирувань за обраним активом на конкретну дату.

На практиці не існує такої категорії, як безризиковий актив. Виникає питання: якщо дійсно у практичній діяльності не можна знайти безризиковий рівень дохідності, яку ж відсоткову ставку доцільно використовувати? У вітчизняній науковій економічній літературі ця проблема не розкрита. На думку зарубіжних учених-економістів Ю. Ф. Бріггема, С. Гапенські і Дж. К. Ван Хорна, для відповідних розрахунків можна використовувати казначейські цінні папери. Однак серед

учених немає згоди відносно терміну погашення таких цінних паперів. Деякі вважають, що доцільно використовувати короткострокову ставку, позаяк *SAMP* застосовується для конкретно визначеного періоду, інші стверджують, що внаслідок довговічності інвестиційних проєктів доцільно використовувати довгострокову ставку.

Для економічно розвинених країн характерною є нормальна форма кривих дохідності, що відображає більший рівень ризику, який пов'язаний із більшим терміном обертання і який полягає у збільшенні рівня дохідності. Відповідно, при виборі цінних паперів із більшим терміном обертання значення Z збільшується. Російським ученим-економістом Т. В. Тепловою чітко визначено три підходи до розрахунку Z , які знайшли широке застосування в аналітичних розрахунках:

1) використання короткострокових цінних паперів для оцінки Z . Наприклад, у США використовуються значення прибутковості за 3-місячними казначейськими векселями. Цей підхід аргументується найменшим ризиком за короткостроковими цінними паперами і потребою одержання оцінок параметрів моделі на конкретний момент. Необхідна прибутковість на ринку постійно міняється, що пов'язано зі зміною загальноекономічної і політичної ситуації, і *SAPM* відображає прибутковість на конкретний момент. Усі параметри моделі повинні враховувати оцінку ризику на конкретний момент;

2) середньострокові оцінки для параметрів моделі. У США використовуються оцінки за казначейськими облігаціями з терміном обертання 1–2 роки;

3) довгострокові оцінки, які відповідають часовому інтервалу за інвестиційним рішенням. Найширше застосування знайшли оцінки Z за 30-річними державними облігаціями США та середні оцінки за довгостроковими цінними паперами на значному тимчасовому інтервалі (приблизно 70 років).

Якщо параметри *SAPM* оцінюються за колишнім значенням безризикової прибутковості і прибутковості ринку, то виникає питання про метод розрахунку середніх значень: використовувати середні геометричні чи арифметичні? Прихильники арифметичної середньої доводять, що їхній підхід більш співвідноситься з логікою побудови *SAPM*, як моделі поточної оцінки прибутковості, і щонайкраще передбачає премію за ринковий ризик наступного часового періоду.

Геометрична середня дає кращу оцінку для тривалого часового інтервалу. Розрахунок на основі середньої геометричної дає нижчі оцінки премії за ризик.

Низка досліджень ринку та інвестиційних оцінок базується саме на геометричній середній на тривалому часовому інтервалі.

Європейські країни в низці випадків не мають статистичної бази для розрахунків на тривалому часовому проміжку. Здебільшого, часовий інтервал не перевищує 20 років.

Різницю премії за ринковий ризик у країнах можна пояснити таким:

- стабільністю економічного росту – що вище економічне зростання країни, то вище значення премії за ризик;
- політичною стабільністю – так політична нестабільність (політичний ризик) призводить до вищих значень премії за ризик;
- характеристиками компаній, які включаються до складу ринкового портфеля, за яким оцінюється значення Z для країни (фактично оцінка здійснюється на основі фондового індексу біржі і ринковий портфель залежить від вимог лістингу). Що суворіші вимоги до корпорацій, які котируються при лістингу, то меншою є премія за ринковий ризик країни. Деякі аналітики для оцінки необхідної прибутковості конкретної країни виходять із параметрів, оцінених для ринку США, з виправленнями на особливості інших країн. Використовуючи, наприклад, премію за ринковий ризик 5,5% (геометрична середня Z за довгостроковими державними облігаціями) як базову, доцільно робити виправлення в бік збільшення для ринків, які характеризуються більшим рівнем ризику.

Якщо очікуваний рівень інфляції високий і ставка відсотка за державними облігаціями перевищує 15%, то звичайно всі розрахунки здійснюються в доларах США, а ставка відсотка за казначейськими облігаціями США розглядається як безризикова прибутковість. Якщо використовується внутрішня валюта, то премія за ринковий ризик повинна бути скоригованою на очікуваний рівень інфляції.

За безризикову ставку прибутку (Z) можна приймати дохідність депозитних вкладів у провідних банках України та рівень дохідності за єврооблігаціями. Джерелами даних для розрахунків можуть бути інформаційні агентства: агенція з фондового ринку (www.smida.gov.ua, www.smau.com.ua, www.ufs.com.ua) та український фінансовий сервер,

що надають інформацію про котирування акцій компаній, їхню індивідуальну і середньозважену прибутковість, прибутковість за диверсифікованим портфелем цінних паперів.

Цінова модель капітальних активів ґрунтується на тому, що інвестори вимагають вищого прибутку за значного ризику. Тобто ця модель для конкретного аналізу ринку супроводжується низкою припущень відносно ринку капіталів:

- головною метою кожного інвестора є максимізація можливого приросту свого капіталу на кінець періоду, що планується. Інвестори оцінюють активи на підставі очікуваних дохідностей та стандартизованого відхилення альтернативних інвестиційних портфелів;
- інвестор може брати кредит і кредитувати без обмежень із відсотком, що дорівнює безризиковій відсотковій ставці Z , при цьому не існує обмежень на продаж будь-яких активів, якими інвестор не володіє;
- усі інвестори однаково оцінюють імовірність розподілу очікуваних значень дохідності, тобто перебувають у рівних умовах відносно показників, що прогнозуються. Крім того, інвестиційні можливості однакові для всіх інвесторів, хоч вони можуть мати різні ресурси;
- передбачається, що не існує плати за трансакції та не беруться до уваги чинні податки; усі активи можуть безконечно поділятися і бути абсолютно ліквідними (ринок має досконалу конкуренцію);
- усі форми мають кінцево визначену кількість фінансових активів і ніяких нових інвестиційних рішень не буде зроблено протягом періоду, що розглядається²³⁶.

Звичайно, більшість цих припущень не є реалістичними, але, як показало подальше вивчення і розвиток цієї моделі, вона досить добре працює в реальних умовах розвинутого ринку.

За даними Е. Дімсона, у країнах із розвинутою ринковою економікою ринкова премія за ризик становить 8% річних (дані отримано шляхом ретроспективного аналізу фондових ринків за 50 років). Про-

²³⁶ Кута П. В. Методичне забезпечення оцінювання вартості капіталу та оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів підприємства // Регіональні перспективи. – 2003. – № 7–8. – С. 50.

те на ринках країн, що розвиваються, до яких належить і фондовий ринок України, таке використання моделі неможливе²³⁷.

Незважаючи на відносну простоту і зрозумілість моделі вартості капітальних активів, існують об'єктивні труднощі її використання на ринках країн, що розвиваються. Крім відомих недоліків самої моделі, сформульованих Р. Роллом, – неможливість емпіричної перевірки тези про ефективність ринку, непрезентативність біржових індексів для оцінки динаміки ринкового портфеля тощо, існують проблеми практичного застосування моделі саме на нестійких фондових ринках Латинської Америки, Східної Європи і Азії²³⁸. Саме до таких ринків належить і український.

На нашу думку, попри те, що серед українських науковців ця модель досить популярна, її застосування в Україні з деяких причин обмежене:

- по-перше, спірним є питання, що таке безризикова ставка в Україні. В умовах розвинутої економічної системи, наприклад у США чи Великобританії, ставка приймається рівною дохідності державних зобов'язань, наприклад за казначейськими векселями, проте українські державні зобов'язання зовсім не є безризиковими;
- по-друге, незрозумілим залишається також питання, якою повинна бути премія за ризик у моделі *SAMP* для ринків країн, що розвиваються. Якщо цю премію визначити на основі якогось-небудь українського біржового індексу, то є ризик отримати недостовірні дані. Якщо навіть узяти за основу найбільш гідний довіри фондовий індекс і вважати його достатньо надійним індикатором динаміки ринкового портфеля, то гостро відчуємо брак або обмеженість достовірної інформації;
- по-третє, визначення β -коефіцієнта в умовах ринків, що розвиваються, також є проблемою. Оскільки цей показник – аналітичний інструмент, отриманий на основі історичних даних;
- по-четверте, відсутність розвинутого ринку цінних паперів. Крім того, число акціонерних товариств, котрі котирують свої цінні папери на ринку, також дуже мале.

²³⁷ Кузнецова Н. Ф. Проблема выбора метода определения стоимости собственного капитала предприятия // Вопросы экономики. – 2005. – № 4. – С. 169–171.

²³⁸ Лимитовский М. Стоимость собственного капитала российских корпораций // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 18. – С. 50.

Іншими словами, модель *SAPM* достовірна тоді, коли в економіці не спостерігаються потрясіння та немає істотних змін у структурі галузевих ринків. Н. С. Шапран виділяє ще один недолік моделі *SAPM*, який на перший погляд вважався перевагою, – це відсутність потреби враховувати дивідендну політику для оцінки акцій²³⁹: відповідно до філософії моделі *SAPM*, «попередній ріст курсу забезпечить наступний». Проте така ситуація на фондовому ринку (постійний ріст курсу акцій) – малоймовірна, оскільки рано чи пізно відбувається насичення ринку.

Оцінка власного капіталу акціонерних товариств є досить неоднозначною методичною проблемою, у розв'язанні якої треба враховувати не тільки світовий досвід, а й стан економіки України і специфіку господарювання вітчизняних акціонерних товариств. Ціну власного капіталу треба розраховувати для визначення рівня фінансових витрат акціонерного товариства з метою підтримки свого економічного потенціалу і для управління структурою власного капіталу. У цьому разі співвідношення між різними джерелами формування власного капіталу визначають виходячи з мінімальної ціни різних його елементів. Тому, на нашу думку, кожний суб'єкт господарювання має прагнути до зменшення витрат на залучення кожної одиниці власного капіталу, а відповідно, і його вартості.

Отже, оцінювання власного капіталу українських акціонерних товариств – досить складний процес. Причому зберігається певна закономірність: що нижчий рівень розвитку фондового ринку і акціонерних відносин, то складніше проводити оцінку власного капіталу акціонерних товариств. Як ми бачимо, основні методики оцінки власного капіталу, які з успіхом використовуються в усьому світі, в Україні або не можуть бути використані, або мають дуже багато обмежень. Головна проблема – це відсутність достовірної інформації для розрахунків. Тим не менше розуміння фінансового механізму оцінювання власного капіталу акціонерних товариств становить безумовний інтерес для підприємців, бізнесменів та інвесторів будь-якого рівня.

Таким чином, виникає проблема вибору найбільш достовірного способу оцінювання вартості власного капіталу українських акціонерних товариств. Дійсність така, що жодний із методів не може абсолютно точно передбачити істинну вартість власного капіталу і, звичайно,

²³⁹ Шапран Н. С. І знову про оцінку акцій. Інтегрований підхід // Фондовый рынок. – 2000. – № 11. – С. 8–9.

усі методи в підсумку приводять до різних результатів (тобто всі наявні методи є лише оціночними). Вважаємо, що пошук найбільш достовірних методів оцінювання вартості власного капіталу потрібно вести регулярно, оскільки весь час змінюються умови та інформаційна база, яка може бути використана для цього. Пріоритетними, на нашу думку, повинні бути такі методи оцінювання, які найбільше наближують оцінку власного капіталу до реальних ринкових умов.

Підсумовуючи вищевикладене, слід зазначити, що оцінка власного капіталу – дуже складний і відповідальний процес. Тому що більше підходів і методів буде використано у процесі оцінювання, то більша вірогідність того, що підсумкова суб'єктивна оцінка буде об'єктивним відображенням вартості власного капіталу підприємства.

Слід пам'ятати, що пріоритет у виборі того чи іншого підходу залежить від конкретної ситуації.

1.6. Теоретичні основи оптимізації структури капіталу підприємств

Виробнича і фінансова діяльність акціонерних товариств потребує управління фінансовими ресурсами, зокрема власним капіталом підприємства, яке повинно створити передумови для стабільного процесу виробництва і його постійного зростання, що визначає конкурентоспроможність акціонерного товариства на ринку. У зв'язку із самостійним виробленням управлінських рішень, які приймають суб'єкти підприємництва в умовах ринку, кожне акціонерне товариство повинно формувати оптимальну структуру свого власного капіталу, ефективно управляти ним, що забезпечить йому успіх в умовах конкуренції.

Поняття «структура капіталу» має неоднозначний і дискусійний характер. У найзагальнішому варіанті це поняття характеризується всіма зарубіжними і вітчизняними економістами як співвідношення власного і позикового капіталів. Разом із тим при розгляді як власного, так і позикового капіталу в них вкладається різний економічний зміст. Зокрема, І. О. Бланк дає таке визначення: «Структура капіталу являє собою співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності для фінансування активів»²⁴⁰.

²⁴⁰ Бланк И. А. Управление прибылью. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 752 с.

У вітчизняній економічній літературі можна знайти різні визначення поняття «структура капіталу». Так, В. Н. Суторміна, В. М. Федосов і Н. С. Рязанова визначають структуру капіталу як співвідношення між основними джерелами при формуванні фондів²⁴¹. Н. А. Русак і В. А. Русак вважають, що структура капіталу – це питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі. А. Афанасьєв наводить таке формулювання: «Структура капіталу – це форма або складова капіталізації, яка належить до виду і пропорцій цінних паперів, що використовуються для збільшення довгострокових фінансових ресурсів»²⁴².

Не доповнюючи поняття «структура»²⁴³, слід зазначити, що структура – це розподіл економічного об'єкта чи економічної категорії на складові частини за певними ознаками і взаємозв'язками між цими складовими частинами. Таке твердження є правильним і щодо структури власного капіталу, тобто структура власного капіталу акціонерного товариства – це співвідношення між різними елементами власного капіталу, що використовуються для довгострокового фінансування фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства.

Варто зазначити, що структура власного капіталу, яка використовується акціонерним товариством, визначає багато аспектів не тільки фінансової, а й операційної та інвестиційної його діяльності, активно впливає на кінцеві результати діяльності. Формування структури власного капіталу нерозривно пов'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин. Крім того, структура власного капіталу впливає на результати фінансово-господарської діяльності підприємства і ставлення до неї власників та інвесторів.

Дж. К. Ван Хорн вважає, що будь-які ресурси обмежені, і досягнути максимального ефекту можна не тільки за рахунок регулювання їхнього обсягу, а й шляхом оптимального співвідношення різних ресурсів²⁴⁴.

Відповідно до визначення, наведеного в Енциклопедії бізнесмена, економіста, менеджера, оптимізація – це процес надання чомусь най-

²⁴¹ Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. та ін. *Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник / За ред. В. М. Федосова.* – К.: Либідь, 1993. – С. 185.

²⁴² Афанасьєв А. *Планування структури капіталу // Банківська справа.* – 2000. – № 2. – С. 23.

²⁴³ Ковалєв В. В. *Фінансовый анализ: методы и процедура.* – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 103–123; Крушвиц Л. *Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / Пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалёва и З. А. Сабова.* – СПб.: Питер, 2000. – С. 169; Тренев Н. Н. *Управление финансами.* – М.: Финансы и статистика, 1999. – С. 35–41.

²⁴⁴ Ван Хорн Джеймс К. *Основы финансового менеджмента: Пер. с англ.* – 2-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 6.

вигідніших рішень, характеристик, параметрів, співвідношень із можливих²⁴⁵. Узагалі, категорія «оптимізація» може бути застосована у двох якісно різних контекстах²⁴⁶. Перший із них визначає оптимізацію як становлення оптимальних якостей і рух системи до оптимуму, тобто передбачає реалізацію перехідного процесу до оптимального стану. В іншому контексті оптимізація є процесом знаходження оптимального управлінського рішення, що передбачає дослідження якостей оптимального стану в статичному аспекті, аналіз їх зміни через вплив зовнішнього середовища та опис характеристик перехідних процесів.

Дійсно, сутність принципу оптимізації міститься в обранні такого рішення, яке найкращим чином урахувало би внутрішні можливості та зовнішні умови господарської діяльності акціонерного товариства. Під цим розуміється обрання деякого економічного показника, що дозволяє порівнювати ефективність тих чи інших рішень, тобто обрання деякого критерію оптимальності.

Т. В. Теплова вважає, що фінансове рішення за структурою – це вибір компромісу між прибутковістю і ризиком. Під оптимальною структурою буде розумітися таке співвідношення між окремими елементами капіталу, яке забезпечить оптимальне співвідношення прибутковості і ризику і, відповідно, максимізує ціну акції. А. Савінкін зазначає, що оптимальна структура забезпечує максимальну рентабельність і достатню стабільність компанії.

На думку А. А. Пересади, оптимізація структури – це вибір найвигідніших співвідношень внутрішніх і зовнішніх джерел на кожному етапі життєвого циклу підприємства²⁴⁷.

І. О. Бланк визначає оптимальну структуру так: «Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використаних власних і позикових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізація його ринкової вартості»²⁴⁸.

Оптимальна структура капіталу – це умова стійкого розвитку акціонерного товариства. Рішення про вибір структури капіталу не можна

²⁴⁵ Енциклопедія бізнесмена, економіста і менеджера / За ред. Р. Дяківа. – К.: Міжнародна економічна фундація, 2000. – 703 с.

²⁴⁶ Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия. – К.: Генеза, 1997. – 328 с.

²⁴⁷ Пересада А. А. Инвестиционный процес в Україні. – К.: Вид-во «Лібра» ТОВ, 1998. – С. 137.

²⁴⁸ Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. – С. 443.

приймати ізолювано. Вони становлять частину фінансового плану, в якому враховуються майбутні інвестиційні можливості, дивідендна політика тощо²⁴⁹. Прогнози фінансових результатів і статей балансу та звіту про власний капітал покажуть тільки фінансові потреби, але не дадуть відповіді про фінансові можливості акціонерного товариства в майбутньому. Це свідчить, що для моделювання оптимальної структури власного капіталу характерна періодичність і воно передує прогнозуванню.

В економічній літературі існує загальне твердження, згідно з яким оптимальною вважається структура капіталу, що мінімізує загальні капітальні витрати, тобто мінімізує його вартість²⁵⁰. Н. Н. Тренев під оптимальною пропонує розуміти структуру капіталу, яка оптимізує потрібний критерій²⁵¹. Більш повно, на нашу думку, до розгляду цієї проблеми підійшов І. О. Бланк, який вважає, що процес оптимізації передбачає визначення цільової структури капіталу, яке дозволяє вповні забезпечити досягнення обраного критерію її оптимізації²⁵². Оптимальна структура капіталу – співвідношення між оптимальними частками власного капіталу, або це структура капіталу, що оптимізує потрібний критерій, наприклад, рентабельність власного капіталу²⁵³. Таким чином, показник цільової структури власного капіталу акціонерного товариства відображає фінансову ідеологію його власників і менеджерів і входить до системи стратегічних цільових нормативів його розвитку.

З таких визначень виходить, що оптимізація структури джерел формування власного капіталу не тільки можлива, а й потрібна, оскільки вона впливає на результати його вкладення в різні активи у процесі господарської діяльності. Оптимізація структури власного капіталу є досить складною і неоднозначною методичною проблемою, у розв'язанні якої слід урахувувати не тільки світовий досвід, а й стан економіки України та специфіку господарювання вітчизняних акціонерних товариств.

²⁴⁹ Брейли Ричард, Майерс Стюард. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1997. – С. 486.

²⁵⁰ Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Информ.-издат. дом «Филинь», 1996. – 395 с.

²⁵¹ Тренев Н. Н. Управление финансами. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 496 с.

²⁵² Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.

²⁵³ Алексеев І. В., Мороз А. С., Романів Є. М., Хома І. Б. Фінансовий аналіз: техніка розрахунків та моделювання економічних ситуацій: Навч. посібник. – Львів: Вид-во «Бескид Біт», 2003. – С. 53.

Отже, визначення ефективного співвідношення елементів власного капіталу стає важливим завданням у прийнятті управлінських рішень підприємства. У західній науці відомо кілька теорій щодо визначення структури капіталу. Так, американські економісти Ф. Модільяні і М. Міллер стверджували, що вартість капіталу ніяким чином не залежить від його структури, бо менша вартість за рахунок боргу точно покривається зростаючою вартістю власного акціонерного капіталу. Інші дослідники вважають, що зміни у структурі капіталу впливають на вартість капіталу, а отже, на вартість фірми. Це викликано тим, що вартість капіталу за рахунок боргів коригується на податкові знижки, тому нижча, ніж вартість капіталу від випуску звичайних акцій. Тобто коли фірма випускає більше облігацій і бере кредити, то середня вартість капіталу знижується. Нині прийнято вважати, що фінансовий леверидж, тобто ефект від використання боргу, надає додаткові переваги фірмі до певної межі, але забагато боргів несприятливо впливають на вартість капіталу²⁵⁴.

На нашу думку, особливостями розроблення і впровадження у практику методики оптимізації структури власного капіталу акціонерних товариств України є:

1) інформаційний аспект. На більшості вітчизняних підприємств України має місце недосконалість системи інформаційного забезпечення, відсутність продуманої та налагодженої структури інформаційних потоків, контролю за достовірністю та надійністю інформації, сучасних методів її обробки;

2) адаптованість. Ця особливість полягає у складності застосування в Україні методики оптимізації структури власного капіталу, розробленої на основі сучасних методів фінансового менеджменту. З другого боку, існує гостра необхідність адаптації методів оптимізації структури капіталу, що використовуються у світовій практиці, до суб'єктів господарювання нашої країни;

3) нормативно-правова особливість. В Україні має місце нестабільність і недосконалість законодавчої бази відносно формування та використання власного капіталу акціонерних товариств. Також варто зазначити наявність суперечностей у Законі України «Про господарські товариства», у Господарському і Цивільному кодексах;

²⁵⁴ Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – 383 с.; Бочаров В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 114 с.

4) економіко-політичний аспект. Проявляється у відсутності врегульованих правил функціонування суб'єктів господарювання в ринковій економіці та нестабільності платіжної дисципліни, у наявності інфляційних процесів у країні та важкому соціально-політичному становищі в суспільстві;

5) відсутність принципу першого керуючого в управлінні акціонерним товариством, що пов'язане з небажанням керівника підприємства використовувати системний підхід до управління власним капіталом товариства, що призводить до відсутності науково обґрунтованих методів оптимізації структури власного капіталу;

6) ринок цінних паперів. Саме цей фактор дозволяє корпораціям швидко реагувати на зміну умов фондового ринку, змінювати структуру власного капіталу через купівлю-продаж власних цінних паперів на первинному і вторинному ринках.

Ми вважаємо, що перераховані вище особливості відображають суттєві проблеми розроблення методики оптимізації структури власного капіталу для вітчизняних акціонерних товариств.

Здійснюючи процес оптимізації структури власного капіталу, слід урахувати впливи безлічі як внутрішніх, так і зовнішніх чинників. До внутрішніх чинників, що впливають на оптимізацію структури власного капіталу, на нашу думку, можна віднести:

1) рівень і динаміку прибутковості суб'єкта господарювання. Більш високий і стійкий рівень прибутковості підприємства дозволяє, з одного боку, використовувати більше власних внутрішніх фінансових ресурсів для фінансування виробничо-господарської діяльності, а з другого – дає можливість легше знайти зацікавлених інвесторів, оскільки забезпечується стабільно висока норма прибутковості на вкладений капітал;

2) масштаби і темп зростання обсягів продажу. Зростання обсягів продажу стимулює процес залучення як власних внутрішніх джерел власного капіталу, так і зовнішніх джерел капіталу. Проте в умовах України зростання обсягів продажу не має стійкого характеру, а це не дозволяє орієнтуватися на істотне збільшення емісії акцій;

3) напрями виробничо-господарської діяльності. Виробнича діяльність у промисловості і аграрному секторах економіки орієнтована на переважання внутрішніх власних джерел формування власного капіталу для фінансування основних і оборотних активів. У торговельній

сфері, у будівельному бізнесі доцільна орієнтація на зовнішні джерела фінансування власного капіталу;

4) структура активів, що склалася. Наявність високоліквідних активів, а також нових активів універсального використання дозволяє підприємствам більше залучати зовнішні джерела фінансування. Збільшення у структурі активів основних засобів припускає підвищення частки власних внутрішніх джерел формування власного капіталу;

5) необхідність істотного розширення розмірів бізнесу або реалізації масштабного інвестиційного проекту. Здебільшого, для цих цілей притягуються значні фінансові ресурси, які не можуть бути одержані відразу за рахунок власної діяльності. Запозичати такі ресурси через банківські кредити неможливо через високий ризик, пов'язаний із розширенням бізнесу або реалізацією інвестиційного проекту. Реалізація таких проектів пов'язана із залученням додаткового капіталу, у формі нових емісій акцій в акціонерних товариствах.

До зовнішніх чинників, що впливають на оптимізацію структури власного капіталу, можна віднести:

1) податкову політику в країні. Вона відображається на використуванні як власних, так і позикових джерел формування капіталу;

2) стан фондового ринку. За розвиненості фондового ринку, доступності вільних фінансових ресурсів на ньому перед підприємствами з'являється більше можливостей формування оптимальної структури власного капіталу. Проте проблема підприємницьких структур України як у промисловості, так і в сільському господарстві полягає в тому, що фондовий ринок перебуває тільки на стадії свого становлення, його функціонування мало стимулює товаровиробників, на ньому відчувається нестача вільних фінансових ресурсів;

3) загрозу банкрутства. При загрозі банкрутства підприємство має віддавати перевагу власним внутрішнім джерелам формування капіталу.

Перераховані чинники впливають на оптимізацію структури власного капіталу як безпосередньо, так і опосередковано.

Для того, щоб забезпечити ефективність формування і використання власного капіталу акціонерних товариств, потрібно обґрунтувати його раціональну структуру. Проблема формування оптимальної структури власного капіталу постала перед українськими

підприємствами порівняно недавно у зв'язку з ринковими перетвореннями у країні. При цьому основна увага приділялась не джерелам фінансування активів, а окремим видам основних і оборотних активів, що різко знижувало ефективність у прийнятті фінансових рішень. Суб'єкти господарювання, особливо недержавної форми власності і насамперед акціонерні товариства, стали розробляти свою політику фінансування активів. При формуванні такої політики менеджери підприємств вирішують досить складне завдання, як забезпечити фінансування господарської діяльності, з одного боку, не надто збільшуючи обсяги зовнішніх джерел власного капіталу, з другого – не маючи достатньо внутрішніх джерел власних фінансових ресурсів.

Отже, фінансовий менеджер акціонерного товариства має обрати таку структуру власного капіталу, яка за найнижчої його вартості дає можливість зберігати стабільні доходи та дивіденди і тим самим підтримувати репутацію підприємства на рівні, який дозволяє залучати новий капітал на прийнятних (задовільних) для товариства умовах з метою підвищення його конкурентоспроможності. Вирішення цього завдання можливе тільки у процесі оптимізації структури джерел грошових коштів, що забезпечують формування власного капіталу підприємств.

З переходом економіки України в ринкові умови розвитку в практичній діяльності підприємств з'являється потреба обґрунтування оптимальної структури власного капіталу. Під обґрунтуванням раціональної структури власного капіталу розуміється оптимізація питомої ваги джерел у власному капіталі, що використовуються для фінансування бізнесу з позиції інтересів суб'єкта господарювання. Розв'язання цієї проблеми є досить складним завданням для фінансового менеджменту підприємства.

Формування оптимальної структури фінансового капіталу слід здійснювати окремо на підприємствах різних форм власності, різного організаційно-правового статусу з урахуванням галузевої належності, розмірів і виробничої структури, що склалися, з урахуванням впливу природного середовища, стану фінансового ринку, економічного розвитку держави, традицій у системі суб'єктів господарювання.

Перш ніж визначати етапи оптимізації структури власного капіталу, треба вирішити питання про критерії оптимальності формованої

структури. В економічній літературі частіше за все критеріями виступають вартість капіталу і рівень рентабельності капіталу²⁵⁵.

У кожному конкретному разі можна скористатися тим або іншим критерієм для оптимізації структури власного капіталу. Проте, на наше переконання, більш доцільно проводити сумісну оптимізацію структури власного капіталу, використовуючи одночасно всі головні показники вибору раціональної структури капіталу. Така оптимізація дозволить урахувати різні аспекти формування структури власного капіталу. Крім того, оптимізацію структури капіталу слід проводити окремо для кожного суб'єкта господарювання, щоб урахувати особливості його функціонування, можливості використання різних джерел формування власного капіталу.

Аналіз економічної літератури дозволяє нам говорити про те, що, незважаючи на існування різних підходів до оптимізації структури капіталу підприємства, немає чіткого визначення послідовності здійснення цього процесу. Дійсно, у сучасній літературі з фінансового менеджменту пропонуються різні методичні підходи до розв'язання проблеми оптимізації структури капіталу. Але, зазвичай, дослідники приділяють увагу якомусь одному з них, не розглядаючи їх разом, що дозволило би, на нашу думку, більш ефективно зрозуміти природу оптимізації з погляду ефективності управління формуванням власного капіталу. Отже, важливим є не тільки застосування того чи іншого критерію, а й обґрунтування послідовності використання підходів до оптимізації структури власного капіталу акціонерних товариств.

Основна суперечність завдання оптимізації структури власного капіталу – це багатоваріантність критеріїв оптимізації, яка не дає змоги обрати однозначно «кращий» варіант фінансування капіталу підприємства. Підходи, що існують у світовій практиці фінансового менеджменту, так чи інакше зводять вихідне багатокритеріальне завдання

²⁵⁵ Гарнер Д., Оуен Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1995. – 464 с.; Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.; Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. – 592 с.; Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – 497 с.; Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебное пособие: Пер. с франц. – М.: Финансы, 1997. – 576 с.; Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. та ін. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник / За ред. В. М. Федосова. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.; Воробьев Ю. Н. Капитал предпринимательских структур в системе финансового менеджмента. – Симферополь: Таврия, 2000. – 324 с.

оптимізації до однокритеріального, а в найпростіших варіантах взагалі відкидають більшість критеріїв, залишаючи один із них²⁵⁶. Однак основний суттєвий недолік залишається. Це – суб'єктивізм дослідника, який на основі певних власних цілей визначає пріоритетність того чи іншого критерію.

Множинність критеріїв оптимізації в завданні визначення раціональної структури капіталу конкретного акціонерного товариства спонукає власників останнього обирати найефективніші з них, виходячи зі своїх суб'єктивних ставлень до фінансового ризику. Причому виникає своєрідний парадокс: з одного боку, що більше критеріїв урахує інвестор, то багатограннішим буде результат оптимізації, а з другого – зростання їх кількості різко ускладнює процес вирішення завдань оптимізації структури власного капіталу.

Таким чином, при вирішенні завдань оптимізації структури власного капіталу важливою ланкою є розроблення системи критеріїв та алгоритм їх згортання, за допомогою яких особа, що прийматиме рішення, може обрати найефективнішу стратегію фінансування власного капіталу акціонерного товариства і достовірно оцінити її ефективність.

З урахуванням різних підходів до оптимізації структури капіталу підприємств доцільним є проведення комплексних заходів щодо оптимізації, в яких збалансовано кілька критеріїв. На нашу думку, процес оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства має здійснюватися з-поміж трьох основних критеріїв:

- 1) орієнтація на структуру власного капіталу в акціонерному товаристві;
- 2) оптимізація структури власного капіталу за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу;
- 3) оптимізація структури власного капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості.

Ці критерії утворюють багатокритеріальне завдання оптимізації структури власного капіталу, принципова схема розв'язання якого (алгоритм) базується на розробленому нами алгоритмі поетапного зведення трикритеріального завдання до двокритеріального й надалі – до однокритеріального. Можна стверджувати, що оптимальна структура власного капіталу акціонерного товариства за певним критерієм

²⁵⁶ Бажин И. И. Информационные системы менеджмента. – М.: Государственный университет – Высшая школа экономики, 2000. – 690 с.

– це таке співвідношення елементів власного капіталу, після досягнення якого значення такого критерію наближається до оптимального.

З урахуванням викладеного вище ми розробили структурно-функціональну модель багатокритеріальної оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства, що відображає послідовність дій, яких треба дотримуватись (рис. 1.12):

- ознайомлення з первинною інформацією;
- аналіз власного капіталу, джерел його формування в попередньому періоді;
- оцінка чинників, що впливають на структуру власного капіталу;
- орієнтація на структуру власного капіталу в акціонерному товаристві;
- оптимізація за критерієм максимізації чистої рентабельності власного капіталу;
- оптимізація за критерієм мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу;
- формування оптимальної структури власного капіталу;
- порівняння витрат на проведення з вигодами від оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства;
- коригування структури власного капіталу до знайденої оптимальної.

Ця методика оптимізації власного капіталу за визначеними критеріями дозволяє управляти процесом формування власного капіталу акціонерного товариства з урахуванням впливу всіх джерел його формування.

На *першому етапі*, на нашу думку, треба ознайомитися з первинною інформацією, основою якої є фінансова звітність, а саме – бухгалтерський баланс, звіт про власний капітал, звіт про фінансові результати та інша звітність.

На *другому етапі* здійснюється аналіз власного капіталу, джерел його формування в попередньому. Аналіз власного капіталу акціонерних товариств проводиться з метою виявлення основних тенденцій його динаміки, складу та динаміки його основних складових у передплановому періоді і їх впливу на ефективність використання власного капіталу. Для отримання більш точних, достовірних і повніших результатів рекомендується всі відповідні розрахунки здійснювати на основі використання даних не менш як за два періоди.



Рис. 1.12. Модель оптимізації структури власного капіталу

За результатами аналізу, базуючись на стратегічних цілях розвитку акціонерного товариства, визначається, чи є наявний обсяг власного капіталу достатнім для конкретного товариства. Якщо відповідь позитивна, оптимізація структури власного капіталу здійснюється в межах даного обсягу. У протилежному разі, коли обсяг власного капіталу є недостатнім, то слід з'ясувати, чи має підприємство можливості для його розширення і за рахунок яких джерел воно повинно відбуватися.

Оптимальна структура власного капіталу змінюється від підприємства до підприємства в різні періоди і залежить від багатьох чинників. Протягом *третього етапу* треба дослідити зовнішнє середовище, фактори якого можуть вплинути на структуру власного капіталу акціонерного товариства. Є низка об'єктивних і суб'єктивних чинників, урахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру власного капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання в кожному конкретному акціонерному товаристві. Основними з цих чинників є:

- галузева належність акціонерного товариства (різна капіталомісткість виробничого процесу, різна тривалість обороту капіталу);
- стадія життєвого циклу (новоутворені акціонерні товариства більше покладаються на зовнішні джерела фінансування, товариства зі стажем віддають перевагу внутрішнім джерелам фінансування власного капіталу);
- рівень концентрації власного капіталу (для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством, власникам не хочеться залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, навіть незважаючи на сприятливі до цього передумови)²⁵⁷;
- рівень рентабельності власного капіталу (за високого значення цього показника рейтинг підприємства в очах акціонерів зростає, і воно розширює потенціал можливого використання надходжень коштів від емісії акцій);
- форма управління акціонерним товариством. Здебільшого, управління акціонерним підприємством перебуває в руках ради директорів, але опосередковано підприємством управляють

²⁵⁷ Гончаров А. Б. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – Харків: вид. ХДЕУ, 2003. – С. 109–110.

акціонери, тому що вони обирають директорів. Акціонери шляхом впливу на випуск акцій намагаються зберегти контроль над підприємством. Випуск надмірної кількості акцій знижує можливість керування власним капіталом, тому що додаткові власники цих акцій мають право голосу. У цьому разі для акціонерів кращим є випуск привілейованих акцій, власники яких не мають права голосу;

- мета фінансів. Якщо передбачається продуктивне використання капіталу, то можна йти на продаж привілейованих акцій із фіксованими відсотками. З другого боку, якщо кошти буде використано на поліпшення, ремонт і т. ін., тобто на потреби, безпосередньо не пов'язані з прибутком, із збереженням рівня прибутковості, то використання продажу простих акцій буде більш ефективним джерелом фінансів;
- характер бізнесу істотно впливає на стабільність прибутків і, відповідно, на цінні папери, які може випускати підприємство. Суспільна корисність продукції робить стабільними прибутки, підприємство має широку свободу конкуренції. Якщо підприємство продає товари за відносно низькими цінами, воно швидше набуває стабільності на ринку, ніж підприємство, що продукує і реалізує товари за високими цінами. При цьому підприємства зі стабільними прибутками для збільшення власного капіталу мають широку свободу у використанні джерел фінансування²⁵⁸;
- кон'юнктура товарного і фінансового ринків;
- рівень оподаткування прибутку;
- структура витрат підприємства;
- фінансовий менталітет власників та менеджерів;
- переоцінка основних фондів;
- додаткова емісія акцій;
- розмір щорічних відрахувань до резервного капіталу тощо.

З урахуванням цих та інших чинників, управління структурою власного капіталу передбачає вирішення двох основних завдань:

а) установлення прийнятних пропорцій використання складових власного капіталу;

²⁵⁸ Афанасьєв А. Планування структури капіталу // Банківська справа. – 2000. – № 2. – С. 24.

б) забезпечення в разі потреби залучення додатково внутрішніх чи зовнішніх джерел фінансування власного капіталу.

Дослідження показують, що структура власного капіталу відрізняється не тільки на різнотипних, а й однотипних підприємствах, а також на одному і тому самому підприємстві в різні періоди його функціонування. Водночас існують об'єктивні і суб'єктивні внутрішні і зовнішні чинники, які впливають на формування структури власного капіталу, тому облік цих чинників є обов'язковим. Найістотніші чинники, що впливають на структуру капіталу, були розглянуті нами вище. Кожний чинник має свій рівень впливу на структуру капіталу, і цей вплив треба враховувати під час формування структури власного капіталу.

На *четвертому етапі* перед акціонерним товариством стоїть проблема вибору: чи орієнтуватись на існуючу структуру власного капіталу, чи прагнути максимізувати рентабельність власного капіталу. Тобто на цьому етапі вирішується одне з двох однокритеріальних завдань.

Прагнення вітчизняних акціонерних товариств зберегти існуючу структуру власного капіталу як задовільну для даних умов зумовлене, звичайно, певною стабільністю їхнього становища на ринку, досягнення задовільних масштабів виробництва, напрацювання зв'язків із партнерами по бізнесу. Певна річ, такий підхід не може претендувати на універсальність через недосконалу структуру власного капіталу та мінливість ринкового середовища, загострення конкурентної боротьби, тобто через дію факторів, які, зрештою, змушують господарника подбати про свою перспективу, про необхідність інвестувань в інновації²⁵⁹. Утім, як тимчасовий він є доволі поширеним в умовах розвинутого ринку; практикується і в умовах ринку, який тільки-но формується.

При оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства необхідно виходити з того, що оптимальна структура власного капіталу являє собою таке співвідношення його основних джерел, яке, по-перше, забезпечує максимальний рівень чистої рентабельності власного капіталу; по-друге, мінімізує середньозважену вартість власного капіталу.

Отже, першочерговим ми визнаємо критерій рентабельності власного капіталу, оскільки він є одним із найважливіших характеристик

²⁵⁹ Бригхем Ю., Гапенки Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – 497 с.

фінансового стану акціонерного товариства. Акціонери приділяють йому особливу увагу, позаяк, з їхнього погляду, він найкраще характеризує результативність діяльності товариства. Велике значення показника рентабельності власного капіталу гарантує високий рівень дивідендів не тільки у звітному періоді, а й у наступному році, таким чином визначає значні накопичення прибутку. У США найбільш традиційним і типовим значенням рентабельності власного капіталу є показники на рівні 10–15%. При побудові моделі максимізації чистої рентабельності власного капіталу вітчизняних підприємств візьмемо за типові значення цього показника рівень у США, а саме 15%.

Використання рентабельності власного капіталу як одного з критеріїв оптимізації структури капіталу має низку переваг:

- рентабельність капіталу досить легко розрахувати для будь-якого підприємства, оскільки використовується два показники (прибуток і капітал);
- це синтетичний показник, що відображає як процес формування, так і використання капіталу. При цьому використання капіталу знаходить віддзеркалення у збільшенні отриманого прибутку в процесі операційної і фінансово-інвестиційної діяльності;
- показник рентабельності капіталу є хорошим критерієм для оцінки оптимальності його структури, оскільки будь-які зміни у структурі джерел грошових коштів обов'язково позначаються на рівні рентабельності капіталу.

Ефективність використання власного капіталу акціонерного товариства характеризується коефіцієнтом рентабельності, який розраховується як відношення чистого прибутку за розрахунковий період до середньої за цей період вартості власного капіталу. Цей показник є, напевно, найбільш важливим у фінансовій практиці. Він дає уявлення про загальний прибуток безпосередніх власників чи акціонерів. Якщо показник високий, то й бізнес, зрозуміло, розвиватиметься успішно – наслідком буде висока ринкова вартість акцій компанії, що надасть їй можливості відносно легко залучати нові фонди для свого розвитку. Це, ясна річ, дозволить компанії зростати, забезпечувати собі відповідні ринкові умови, що далі сприятиме збільшенню обороту та прибутків, і успішний цикл повторюватиметься знову і знову. Сукупність означених процесів приведе до

дальшого збільшення вартості компанії та зростання добробуту її акціонерів²⁶⁰.

На цьому етапі здійснюється безпосередній розрахунок оптимальної структури власного капіталу за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу. Це можна зробити двома способами. Перший – побудова багатofакторної лінійної економетричної моделі задачі оптимізації за даним критерієм (модель максимізації чистої рентабельності власного капіталу буде розкрито далі); другий – розрахунок оптимальної структури власного капіталу методом ітерацій. Перший метод потребує володіння певним економетричним апаратом, застосування якого дозволяє записати цільову функцію задачі оптимізації власного капіталу та дослідити її поведінку. Другий метод потребує математичних знань на рівні середньої школи і знання алгоритму ітеративного процесу оптимізації структури власного капіталу за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу, який ми викладемо далі.

Отже, розрахунок оптимальної структури власного капіталу методом ітерацій здійснюється так.

1. Визначаємо оптимальне значення критерію максимізації рентабельності власного капіталу, а саме $R_{вк} \geq 15\%$.

2. Необхідно визначити формулу розрахунку значення обраного критерію. При цьому формула повинна представляти функцію залежності значення рентабельності власного капіталу від чистого прибутку (1.32). Значення решти змінних, що входять до цієї формули, мають бути зафіксовані.

$$R_{вк} = \frac{П}{В} \cdot \frac{А}{ВК} \cdot \frac{ПП}{А} \cdot \frac{ПА}{ПП} \cdot \frac{В}{ПА}, \quad (1.32)$$

де $П$ – чистий прибуток;

$В$ – чиста виручка від реалізації продукції;

$А$ – активи;

$ПА$, $ПП$ – відповідно поточні активи і поточні пасиви за даними балансу підприємства.

3. Розрахунок значення рентабельності власного капіталу за формулою, що визначена в пункті 2 і за фіксованого значення прибутку.

²⁶⁰ Уолш Кяран. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеувиго; Наукова думка, 2001. – С. 76.

4. Якщо значення критерію відповідає оптимальному, припинити розрахунок, якщо ні – приростити значення прибутку.

Таким чином, нами визначено досить універсальний алгоритм оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу, який дозволяє уніфікувати підхід до цього доволі складного процесу.

Показник чистої рентабельності власного капіталу в нашому дослідженні взято за критерій оптимізації структури власного капіталу з тієї причини, що він є інтегральним і тому найбільш повно характеризує ефективність фінансової діяльності акціонерного товариства.

Як відомо, основним і постійним джерелом підвищення рентабельності власного капіталу акціонерного товариства є прибуток. Використання цього джерела обходиться відносно дешевше, ніж залучення довгострокового позикового капіталу. Проте збільшення рентабельності власного капіталу за рахунок прибутку акціонерного товариства обмежено загальним його розміром, що залежить від багатьох факторів, таких, як організаційно-технічний рівень управління фінансово-господарською діяльністю, обсяг виробництва та реалізації продукції підприємства, склад і рівень витрат виробництва, пропорції розподілу чистого прибутку за окремими напрямками їх використання тощо.

Якщо результати розрахунків за першим критерієм оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства нас задовольняють (тобто чиста рентабельність власного капіталу досягнула значення 15%), переходимо до наступного етапу.

На *п'ятому етапі* алгоритму розв'язується однокритеріальне завдання за критерієм мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу. Це критерій другого порядку.

Важливого значення в сучасній економічній теорії набуває проблема формування оптимальної структури власного капіталу, яка б дозволила звести до мінімуму середньозважену вартість власного капіталу і водночас підтримати кредитну репутацію акціонерного товариства на рівні, що дозволяє залучати нові капітали на прийнятних умовах.

Перш ніж приймати рішення про мінімізацію вартості капіталу, потрібно провести відповідні розрахунки з метою визначення можливості та обґрунтування доцільності мінімізації вартості залучення та використання певних джерел капіталу. Крім того, для вирішення завдань мінімізації середньозваженої вартості капіталу слід ураху-

вати цілу низку факторів, що впливають на цей показник, тобто доступність для акціонерного товариства різних джерел фінансування; галузеві особливості операційної діяльності суб'єкта господарювання; рівень ризику операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, що здійснюється акціонерним товариством, і деякі інші²⁶¹.

Узагалі мінімізація середньозваженої вартості власного капіталу акціонерного товариства може відбуватися на *шостому етапі* – формування оптимальної структури капіталу за такими напрямками.

1. Розроблення ефективної політики формування і розподілу прибутку, у тому числі: розробка ефективної податкової політики, розробка ефективної дивідендної політики (застосування консервативного підходу), розробка ефективної амортизаційної політики.

2. Зменшення значних розмірів додаткового капіталу, накопиченого у вітчизняних акціонерних товариствах у результаті проведення переоцінки основних фондів.

3. Обов'язкове формування резервного капіталу для страхування господарської діяльності акціонерного товариства.

Згідно з критерієм мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу перевага у формуванні структури капіталу акціонерного товариства надається відносній дешевизні того чи іншого джерела ресурсу. Оскільки ступінь обмеженості кожного джерела капіталу різний, а відповідно, змінюється в певний момент його вартість (розмір дивіденду тощо), то доводиться з часом переходити від одного джерела до іншого, орієнтуючись щораз на мінімальну ціну. Цей підхід щодо оптимізації структури капіталу, на думку деяких дослідників, є типовим для вітчизняних підприємств²⁶².

Навряд чи справедливо сьогодні однозначно оцінювати цей підхід у формуванні капіталу акціонерних товариств як неефективний²⁶³. Так, з погляду класичної теорії власний капітал акціонерного товариства вважається чи не найдорожчим інвестиційним ресурсом. Але на пост-приватизаційному етапі переходу до ринку він таки є найдешевшим ресурсом, тому що жодних зобов'язань перед акціонерами товариство

²⁶¹ Бланк І. А. Основи фінансового менеджмента. – К.: Ника-центр, 1999. – Т. 2. – 512 с.

²⁶² Давидова А. Оптимальна структура джерел фінансування інвестицій на підприємствах // Економіка України. – 1994. – № 11. – С. 84–87; Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 389 с.

²⁶³ Дорошенко Т. В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві // Фінанси України. – 2002. – № 9. – С. 136.

фактично не несе, навіть щодо прозорості своєї фінансово-господарської діяльності. Тому за гострого браку власних коштів і нестабільності зовнішнього середовища вишукування саме дешевших джерел фінансування власного капіталу є цілком раціональним для них мотивом поведінки.

Процес оптимізації структури власного капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості заснований на попередній оцінці вартості всіх складових власного капіталу за різних умов залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості власного капіталу.

Визначення оптимальної структури власного капіталу можна здійснювати, використовуючи відомі методи оптимізації. Наприклад, знаходження часток капіталу, які б забезпечили його мінімальну середньозважену вартість²⁶⁴, тобто

$$\sum_{i=1}^{N_1} \omega_i B_i \rightarrow \min, \quad (1.33)$$

де i – індекс елемента власного капіталу [статутний капітал, резервний капітал, додатковий капітал і нерозподілений прибуток (збиток)], $i = 1, N_1$;

ω_i – частка i -го елемента власного капіталу в його загальному обсязі;

B_i – вартість i -го елемента капіталу.

Очевидно, що

$$\sum_{i=1}^{N_1} \omega_i = 1. \quad (1.34)$$

У розглянутій нами методиці оптимізації структури капіталу повинна виконуватись окремо для кожного підприємства на багатоваріантній основі. При цьому для кожного підприємства повинні розраховуватись: середньозважена вартість власного капіталу, рівень рентабельності власного капіталу. Безумовно, для виконання цих розрахунків треба, щоб підприємства були прибутковими і для свого фінансування широко використовували такі інструменти, як звичайні акції та привілейовані акції, відрахування до резервного фонду.

Проте реалії сучасного фінансового ринку України, стан і ефективність менеджменту вітчизняних підприємницьких структур не дозво-

²⁶⁴ Брігхем Е. Ф. Основи фінансового менеджменту. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

ляють уповні використовувати цю методику на окремо взятому підприємстві. Водночас для органів державного управління і, особливо, для самих суб'єктів господарювання дуже важливо мати таку науково обґрунтовану методику, яка дозволяла б відносно швидко й об'єктивно визначати раціональну структуру власного капіталу будь-якого одностипного підприємства.

Як бачимо, оптимізація структури власного капіталу є доволі багатофакторним процесом і не зводиться до якогось стандартного для всіх акціонерних товариств алгоритму дій. Кожне окреме підприємство завжди керується тим критерієм, який на даний момент його діяльності вважається найбільш доцільним. Тому й поняття оптимальної структури власного капіталу набуває вельми суб'єктивного прикладного змісту.

Постановка самого завдання оптимізації не означає, що власний капітал завжди повинен мати тільки оптимальну структуру. У процесі діяльності акціонерне товариство в окремі періоди може відхилитися від генеральної лінії, щоб через певний проміжок часу знову повернутися до оптимального стану.

Поглиблення ринкових трансформацій у перехідному суспільстві, природно, змінюватиме пріоритети у виборі критеріїв оптимізації структури власного капіталу, спонукатиме власників і керівників акціонерних товариств більш ретельно враховувати фактори, які обіцяють вигоди й водночас несуть загрози.

На *сьомому етапі* враховують вигоди і витрати та відкориговують структуру капіталу відповідно до моделі оптимізації (*восьмий етап*).

Структурування власного капіталу українських підприємств дає можливість засновникам та акціонерам здійснювати управління капіталом удвічі-втричі більшим, аніж вони вклали в підприємство. Саме тому ми схиляємося до думки, що активізація функцій менеджменту в засновників та акціонерів проявляється не лише завдяки інвестиційній мотивації (з метою отримання дивідендів), а й прагненню збільшувати сукупний власний капітал (фінансовій мотивації), у тому числі за рахунок додаткового та резервного капіталів і прибутку, які не є зобов'язаннями перед акціонерами. Це, у свою чергу, може бути початком деякої детінізації капіталу через так зване «відмивання» капіталу.

Як в індустріальних країнах, так і в Україні важко визначити оптимальну, чи типову, структуру власного капіталу. Проте, на відміну від індустріальних країн, в Україні оптимізація структури власного

капіталу проходить часто за рахунок його тіньової складової. Свого часу Франко Модільяні і Мертон Міллер доводили, що в ідеальному економічному середовищі сукупна ринкова вартість цінних паперів підприємства буде залежати від рентабельності реальних активів і пов'язаних із ними ризиками, але не залежатиме від структури.

Кожне підприємство прагне управляти фінансовим капіталом і його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

Питання управління структурою фінансового капіталу широко висвітлюються в економічній літературі та представлені різними підходами до розв'язання цієї проблеми. Послідовники «традиційного підходу» вважають, що: а) вартість капіталу фірми залежить від його структури; б) існує оптимальна структура капіталу, що мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу (СВК) і, відповідно, максимізує ринкову вартість фірми. При цьому наводяться такі аргументи.

Середньозважена вартість капіталу залежить від вартості його складових, що узагальнено розподіляються на два види – власний і позиковий капіталі. Залежно від структури капіталу вартість кожного з цих джерел змінюється, причому темпи зміни є різними. Численні дослідження показали, що помірне зростання частки позикових коштів, тобто деяке підвищення фінансового ризику, не викликає негайної реакції акціонерів у плані підвищення потрібної дохідності, однак при перевищенні межі безпеки ситуація змінюється і акціонери починають вимагати більшої дохідності для компенсації ризику. Одночасно і вартість позикового капіталу, залишаючись спочатку практично незмінною, за відповідної зміни складу джерел починає зростати. Оскільки вартість позикового капіталу в середньому нижча, ніж вартість власного капіталу, то є структура капіталу, що називається оптимальною, за якої показник СВК має мінімальне значення, а відповідно, ринкова вартість фірми буде максимальною.

Однак оптимізація структури джерел фінансування за критерієм максимізації ціни підприємства відображає однобічний погляд на проблему управління структурою фінансових ресурсів, позаяк не враховує впливу сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

Засновники другого підходу Ф. Модільяні і М. Міллер (1958 р.) стверджують протилежне – за деяких умов ринкова вартість фірми і вартість капіталу не залежать від його структури, а відповідно, їх не можна оптимізувати, не можна нарощувати ринкову вартість фірми за рахунок зміни структури капіталу.

Обґрунтовуючи свій підхід, Модільяні і Міллер установили низку обмежень, серед яких:

- передбачається наявність ефективного ринку капіталу, зокрема безкоштовність інформації, її доступність для всіх зацікавлених осіб, відсутність трансакційних витрат, можливість будь-якого розподілу цінних паперів, раціональність поведінки інвесторів;
- компанії емітують тільки два типи зобов'язань: боргові з безризиковою ставкою та акції (ризиковий капітал);
- фізичні особи можуть здійснювати позикові операції за безризиковою ставкою;
- відсутні витрати, пов'язані з банкрутством;
- вважається, що всі компанії перебувають в одній групі ризику;
- очікувані грошові потоки являють собою безстрокові анuitети (тобто зростання доходів не передбачається);
- відсутні податки.

Деякі з цих обмежень навряд чи можна визнати реалістичними, однак подальші дослідження показали, що це не здійснює суттєвого впливу на основні висновки, які отримали Модільяні і Міллер. Крім того, деякі з обмежень були уточнені або зовсім зняті.

Одержані цими дослідниками результати розрізняються залежно від передумови про наявність або відсутність податків на доходи фізичних і юридичних осіб. Розглянемо основні ідеї, сформульовані Модільяні і Міллером²⁶⁵.

Логіка теорії Модільяні – Міллера в умовах відсутності податків на доходи юридичних і фізичних осіб

Уведемо такі позначення:

PB_H – ринкова вартість фінансово незалежної компанії (тобто тої, що не залуцає позикового капіталу);

PB_3 – ринкова вартість аналогічної фінансово залежної компанії;

P_{BK} – ринкова оцінка власного капіталу компанії;

²⁶⁵ Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. – М.: Дело, 2001. – С. 92.

$P_{ПК}$ – ринкова оцінка позикового капіталу компанії;
 $ЧП_{Оп}$ – чистий операційний прибуток (прибуток до відрахування процентів і податків);

BK_H – вартість власного капіталу фінансово незалежної компанії;

BK_3 – вартість власного капіталу фінансово залежної компанії;

$ПК$ – вартість позикового капіталу;

Π_n – ставка податку на прибуток.

На основі зроблених передумов Модільяні і Міллер довели два твердження.

Твердження 1. Ринкова вартість компанії не залежить від структури капіталу і визначається шляхом капіталізації її операційного прибутку за ставкою, що відповідає класу ризику даної компанії:

$$PB_H = PB_3 = \frac{ЧП_{Оп}}{BK_H}. \quad (1.35)$$

Твердження 2. Вартість власного капіталу фінансово залежної компанії являє собою суму вартості власного капіталу аналогічної (за доходом і рівнем ризику) фінансово незалежної компанії та премії за ризик, рівної добутку різниці у значеннях вартості власного і позикового капіталів на величину фінансового левериджу:

$$BK_3 = BK_H + \text{Премія за ризик} = BK_H + (BK_H - ПК) \cdot \frac{P_{ПК}}{P_{BK}}. \quad (1.36)$$

Ці два твердження якраз і показують, що зміна структури джерел шляхом залучення більш дешевих позикових коштів не збільшує ринкової вартості компанії, позаяк вигода від залучення дешевого джерела супроводжується підвищенням ступеня ризику і, відповідно, вартості власного капіталу.

Логіка теорії Модільяні – Міллера з урахуванням податків на доходи юридичних осіб

А 1963 року Модільяні і Міллер розглянули ситуацію, коли не накладається умова про відсутність податків. У цьому разі структура капіталу вже здійснює вплив на ринкову вартість фірми, їхні розробки знов представлені двома твердженнями²⁶⁶.

²⁶⁶ Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структуруванням власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009. – С. 323–325.

Твердження 1. Ринкова вартість фінансово залежної компанії дорівнює сумі ринкової вартості фінансово незалежної компанії тієї ж групи ризику та ефекту фінансового левериджу, що дорівнює добутку ставки податку на прибуток і величини позикового капіталу в ринковій оцінці:

$$PB_3 = PB_H + \Pi_{\Pi} \cdot P_{ПК} \quad (1.37)$$

при цьому очевидно, що значення PB_H за відсутності позикового фінансування, що чисельно дорівнює P_{BK} , знаходимо за формулою:

$$P_{BK} = P_{BH} = ЧП_{Он} \cdot \frac{(1 - \Pi_{\Pi})}{BK_H} \quad (1.38)$$

Модель, що задається формулою, іноді називають ідеальною моделлю Модільяні – Міллера ринкової вартості фінансово залежної компанії, у тому розумінні, що вона побудована за ідеальних умов, без урахування впливу деяких суттєвих факторів: зростання ризику можливих фінансових ускладнень і витрат, зумовлених агентськими відносинами.

Твердження 2. Вартість власного капіталу фінансово залежної компанії являє собою суму вартості власного капіталу аналогічної (за доходом і рівнем ризику) фінансово незалежної компанії та премії за ризик, що дорівнює добутку різниці у значеннях власного і позикового капіталів на величину фінансового левериджу з поправкою, яка враховує економію на податках:

$$BK_3 = BK_H + \text{Премія за ризик} = BK_H + (BK_H - ПК) \cdot \frac{P_{ПК}}{P_{BK}} \cdot (1 - \Pi_{\Pi}) \quad (1.39)$$

На підставі наведених тверджень можна показати, що середньозважена вартість капіталу фінансово залежної компанії зменшується із зростанням фінансового левериджу.

В умовах припущення про наявність податків поява позикових коштів у структурі джерел супроводжується зниженням середньозваженої вартості капіталу, а зростання фінансового левериджу призводить до зменшення СВК. Додатково впливає, що ринкова вартість компанії збільшується зі зростанням фінансового левериджу і теоретично досягає максимуму за 100-відсоткового фінансування за рахунок позикового капіталу. Стосовно вартості власного капіталу, то її

значення зростає, але меншими темпами, ніж в умовах припущень про відсутність податків.

Незважаючи на привабливість і логічність із позиції математичного обґрунтування залежностей між вартістю компанії та структурою її капіталу, теорія Модільяні – Міллера постійно зазнає суворої критики опонентів, позаяк вона не враховує реальних умов фінансового ринку (наявності діапазону процентних ставок, зростання ризику внаслідок залучення позикових коштів, необхідність сплати податкових платежів), що перетворюють фінансову структуру підприємства у важливий фактор впливу на його фінансовий стан.

Розвиток теорії Модільяні – Міллера у плані урахування агентських витрат і витрат, пов'язаних із банкрутством, привів до появи так званої компромісної моделі.

Оптимальна структура капіталу за компромісною моделлю визначається співвідношенням вигід від податкового щита (можливості включення плати за позиковий капітал у собівартість) і збитків від можливого банкрутства.

Уведення в розгляд збитків з організації додаткового залучення позикового капіталу і витрат можливого банкрутства за великого фінансового важеля змінює поведінку кривих вартості капіталу в разі збільшення позикового фінансування. Із зростанням фінансового важеля вартість позикового та акціонерного капіталів зростає.

При наближенні заборгованості до 100% через різке зростання вартості акціонерного капіталу (пов'язаного з витратами банкрутства) вартість капіталу фірми максимізується. Оптимальна структура капіталу фірми досягається за низького фінансового важеля, коли вартість позикового капіталу зростає повільно, що знижує вартість СВК, але це не конкретне значення рівня фінансового важеля, а деякий інтервал його значень, що дає фінансовому менеджеру компанії певну свободу у формуванні фінансових джерел. Ціна компанії в компромісному підході перевищує ринкову оцінку «безважелевої» компанії, тобто такої, що не використовує фінансового важеля, на величину податкової економії за вирахуванням витрат банкрутства (беручи до уваги різночасність чистих грошових потоків, це перевищення становитиме PV економії на податкових платежах за період часу – PV витрат банкрутства).

У моделях Модільяні – Міллера передбачалося, що інвестори і керівництво компанії мають однакову поінформацію про перспек-

тиви компанії, тобто рішення приймаються в умовах симетричності інформації. Ринку відомі грошові потоки, що генеруються активами компанії, і він може правильно оцінити її капітал. У реальному світі керівництво більш інформоване про інвестиційні можливості і ступені недооцінки або переоцінки акцій. Ринкові ціни не відображають усієї інформації, інформація не є загальнодоступною, і менеджери можуть давати сигнали ринку через прийняття фінансових рішень (вибір структури капіталу або дивідендної політики). Така ситуація має назву асиметричності інформації і враховується в сигнальних моделях.

Модель Росса 1977 року. У моделі передбачається можливість фінансовими рішеннями менеджера вплинути на сприйняття ризику інвесторами. Реальний рівень ризику грошових потоків може не змінюватися, але менеджери, як монополісти на інформацію про майбутні грошові потоки, можуть обирати сигнали про перспективи розвитку. У моделі Росса обґрунтовується вибір сигналів із позиції менеджерів (їхнього добробуту). Передбачається, що менеджери отримують винагороду за результатами роботи як певну частку від ринкової оцінки всієї компанії (ринкової оцінки всіх грошових потоків, що генеруються активами компанії).

Сигнальна модель Майерса – Майлуфа 1984 року. Це найвідоміша модель, яка розглядає інвестиційні та фінансові рішення менеджерів в умовах асиметричності інформації й описує сигнали на фінансовому ринку. У моделі Майерса – Майлуфа передбачається, що менеджери діють в інтересах акціонерів, які існували на момент прийняття рішень (в інтересах так званих старих акціонерів). У моделі показується, що якщо інвестори на ринку мають помилкову інформацію про оцінку компанії, то фінансування інвестиційних проектів за допомогою емісії акцій зробить ці проекти не вигідними для старих акціонерів. Інші джерела фінансування, ціна яких менше залежить від приватної інформації про компанію (наприклад, боргові зобов'язання), дозволять прийняти позитивне рішення щодо проекту.

Якщо компанія має потенціал зростання ціни акції, то для максимізації оцінки капіталу нераціонально використовувати зовнішній власний капітал (збільшувати кількість акцій). За відсутності перспектив зростання саме додаткова емісія акцій дозволить максимізувати ціну капіталу за обставин, що склалися. Цей варіант фінансування буде найбільш розумним. Оголошення про додаткову емісію розглядається інвестором

як сигнал: якщо компанія оголошує додаткову емісію, значить, керівництво вважає ринкову оцінку завищеною, тож інвесторів варто знизити своє уявлення про оцінку компанії. Модель пояснює, чому оголошення про додаткову емісію акцій призводить до падіння ціни акції на ринку – інвестори знижують свою оцінку щодо цієї компанії.

Рекомендацією сигнальної моделі щодо формування цільової структури капіталу є підтримання запасу позикової потужності для залучення капіталу в умовах асиметричної інформації.

На основі моделі боргу 1977 року і моделі структури капіталу при асиметричності інформації 1984 року С. Майерс сформував висновки щодо вибору менеджерами джерел фінансування. Майерс доводить, що нерозподілений прибуток (внутрішнє джерело) займає переважне місце серед джерел фінансування. Далі йде позиковий капітал, за ним конвертовані облігації. Зовнішній власний капітал займає останнє місце, позаяк розглядається на ринку як негативний сигнал.

Для прийняття рішень щодо структури капіталу треба враховувати попередній розвиток компанії та поточну і прогнозу рентабельність діяльності. Компромісна модель не може пояснити, чому за рівності інших факторів (одна галузь, один ступінь ризику) компанії з високою рентабельністю обирають низькі значення фінансового важеля. Концепція вибору джерел фінансування, побудована на сигнальній моделі, дозволяє пояснити цей парадокс. Високорентабельні компанії заробляють достатньо прибутку і не потребують залучення інших, менш бажаних джерел фінансування.

М. Н. Крейніна підходить до управління структурою капіталу підприємства з позиції фінансової стійкості підприємства. За її підходом, стійке фінансове становище підприємства визначається достатньо високим рівнем коефіцієнтів поточної ліквідності та забезпеченості власними коштами. Перший із коефіцієнтів збільшується за відносно більш високих темпів росту капіталу і резервів порівняно з темпами росту короткострокової заборгованості.

Стійкий фінансовий стан підприємства визначається також високою рентабельністю капіталу. Від цього залежить інвестиційна привабливість підприємства – акціонерного товариства, рівень дивідендів на акції. Але за інших рівних умов рентабельність капіталу є вищою, що меншою є його сума. При заміщенні частини власного капіталу позиковим рентабельність капіталу підвищується.

Тому, з одного боку, підприємство не може безмежно збільшувати короткострокову заборгованість (максимальний її обсяг згідно з офіційно встановленим коефіцієнтом ліквідності, що дозволяє вважати підприємство платоспроможним, повинен бути удвічі меншим від величини оборотних активів).

Якщо підприємство має можливість широко використовувати позикові кошти, то краще користуватися довгостроковими позиками, ніж короткостроковими. Однак у сучасних умовах така рекомендація має в основному теоретичний характер: довгострокові кредити і позики, зазвичай, надають підприємствам у дуже обмежених розмірах, а частіше взагалі не надають.

У цих умовах виникає пряме протиріччя критеріїв нормального фінансового стану підприємства – коефіцієнта поточної ліквідності й рентабельності акціонерного капіталу і всього капіталу. Збільшення коефіцієнта поточної ліквідності можливе і без зниження короткострокової заборгованості за умови збільшення оборотних активів. Підвищення рентабельності капіталу можливе і без зниження його величини за умови зростання чистого прибутку. Таким чином, протиріччя частково ліквідується, якщо одночасно збільшуються оборотні активи і зростає чистий прибуток за незмінної суми короткострокової (або всієї) заборгованості підприємства кредиторам і банкам.

Повній ліквідації протиріччя заважає така обставина. Крім коефіцієнта поточної ліквідності, критерієм платоспроможності підприємства офіційно прийнято коефіцієнт забезпеченості власними коштами; його суть полягає в тому, що власні оборотні засоби повинні покривати не менше ніж 10% вартості оборотних активів. На зростанні цього коефіцієнта підвищення вартості оборотних активів проявляється негативно.

Безумовно, управління розміром власних коштів, направлене на збільшення частки власних джерел у загальному обсягу капіталу підприємства, здійснює позитивний вплив на фінансову стійкість підприємства, позаяк підвищує його фінансову незалежність від зовнішніх джерел фінансування. Однак збереження фінансової стійкості можливе і за часткового покриття власними ресурсами активів підприємства, у той час як зміна структури капіталу підприємства за рахунок збільшення частки позикових коштів може привести до значного збільшення результативних показників.

Зростання фінансової стійкості і рентабельності підприємства залежить від багатьох факторів. Однак найбільше темпи росту показників діяльності та стану підприємства залежать від темпів росту власного капіталу, який, у свою чергу, залежить:

- від рентабельності продажу;
- оборотності капіталу;
- фінансової активності щодо залучення коштів;
- норми розподілу прибутку на інвестиційні потреби.

Нехай:

$$y = \frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Власний капітал}};$$

$$x_1 = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}};$$

$$x_2 = \frac{\text{Виручка}}{\text{Валюта балансу}};$$

$$x_3 = \frac{\text{Валюта балансу}}{\text{Власний капітал}};$$

$$x_4 = \frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}.$$

$$\text{Тоді } y = x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot x_4.$$

Розширена модель для розрахунку стійкого зростання:

$$y = a \cdot b \cdot c \cdot d \cdot e \cdot f,$$

де y – коефіцієнт росту власного капіталу;

$$a \text{ (Структура капіталу)} = \frac{\text{Валюта балансу}}{\text{Власний капітал}};$$

$$b \left(\begin{array}{l} \text{Частка поточних} \\ \text{зобов'язань у капіталі} \end{array} \right) = \frac{\text{Поточні зобов'язання}}{\text{Валюта балансу}};$$

$$c \text{ (Коефіцієнт поточної ліквідності)} = \frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні пасиви}};$$

$$d \text{ (Оборотність поточних активів)} = \frac{\text{Виручка}}{\text{Поточні активи}};$$

$$e \text{ (Рентабельність продажу)} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}};$$

$$f \text{ (Норма розподілу прибутку)} = \frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}.$$

Л. А. Костирко запропонувала концептуальну модель механізму фінансової стратегії сталого розвитку підприємства²⁶⁷.

Для обґрунтування управлінських рішень щодо вибору стратегії запропоновано інтегральний показник фінансової надійності, який, на відміну від відомих, ураховує сукупний вплив інтегральних оцінок (у новій інтерпретації): – ліквідність (K_n^n); фінансова стійкість (K_n^c); ефективність використання власного капіталу (K_n^e) і ризик (K_n^p):

$$I_n = \left(1 - \prod_{i=1}^n (1 - K_n^i) \right)^n = \left[1 - (1 - K_n^n)(1 - K_n^c)(1 - K_n^e)(1 - K_n^p) \right]^4 \rightarrow 1, \quad (1.40)$$

де K_n^i – інтегральна оцінка i -го стану рівноваги;

n – кількість інтегральних оцінок.

Зіставлення фактичних показників фінансової надійності з цільовими дозволяє дати досить точну оцінку фінансово-економічної стійкості підприємства, що аналізується (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Моделювання ситуацій фінансової рівноваги²⁶⁸

Стан ЧА	Ситуація		Характеристика ситуації	Діагноз фінансових станів підприємства
	Інди- катори	Умови фінансової рівноваги		
ЧА ⁺	П ⁺ , СК ⁺	$A - ДЗ - КЗ > СК$ $ВК > СК, П > 0$	Розширене відтворення. Ефективне використання капіталу; забезпечення зростання вартості підприємства	Ідеальний стан

²⁶⁷ Костирко Л. А. Формування механізму фінансової стратегії сталого розвитку підприємства: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук. – Донецьк: ІЕП НАН України, 2004. – С. 12.

²⁶⁸ Там само.

Стан ЧА	Ситуація		Характеристика ситуації	Діагноз фінансових станів підприємства
	Інди- катори	Умови фінансової рівноваги		
ЧА ⁺	П ⁰ , СК ⁺	$A - ДЗ - КЗ = СК$ $BK = СК, П = 0$	Просте відтворення. Використання капіталу не приносить ані прибутку, ані збитку	Стан статичної рівноваги
ЧА ⁺	П ⁻ , СК ⁺	$A - ДЗ - КЗ < СК$ $BK < СК, П < 0$ $ П < СК$	Неефективне використання капіталу	Стан назрівання фінансової кризи
ЧА ⁰	П ⁻ , СК ⁺	$A - ДЗ - КЗ < СК$ $BK < СК, П < 0$ $ П = СК$	Можливе повне покриття збитків реалізацією активів	Стан фінансової кризи 1-го ступеня
ЧА ⁻	П ⁻ , СК ⁺	$ЧА < СК + ДЗ + КЗ$ $BK = СК, П < 0$ $ П > СК$	Можливе часткове покриття збитків реалізацією активів	Стан фінансової кризи 2-го ступеня
ЧА ⁻	П ⁻ , СК ⁺	$A - ДЗ - КЗ < СК$ $BK < СК, П < 0$ $ П > СК$	Покриття збитків реалізацією активів неможливе	Стан фінансової кризи 3-го ступеня (незворотна криза)
ЧА – чисті активи; П – прибуток; СК – статутний капітал; А – активи; ДЗ – довгострокові зобов'язання; КЗ – короткострокові зобов'язання; BK – власний капітал; «+», «0», «-» – позитивне, нульове і від'ємне значення чистих активів				

Запропонована Л. А. Костирко послідовність формування механізму реалізації фінансової стратегії (табл. 1.7) дозволяє: виконувати комплексний аналіз і стратегічну діагностику потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства з метою оцінки його ситуаційної поведінки на певному етапі розвитку; визначати ієрархічні рівні формалізованого процесу впровадження фінансової стратегії: рівень підприємства (визначається цільовою функцією сталого розвитку – максимізацією вартості), рівень центрів відповідальності (визначається вартістю створеного продукту), функціональний рівень (визначається стратегічними і тактичними рішеннями, що регламентують функціональні процеси); складати стратегічний фінансовий план стійкого розвитку підприємства в автоматизованому режимі та в разі потреби його коригувати; прогнозувати сталий розвиток підприємства на основі стратегічної вартості; оцінювати ризик і чутливість показників фінансової стратегії; підвищувати регуляційну функцію управління у сфері забезпечення контролю на всіх етапах реалізації фінансової стратегії підприємства і в разі по-

треби вносити оперативні корективи в розроблені проекти фінансових планів²⁶⁹.

Таблиця 1.7

Методика оцінювання вибору фінансової стратегії підприємства

Тип	Характеристика	Інтегровані показники	Обмеження
Розвиток	Фінансова рівновага з рентабельності. Загальна стратегія – наступальна, наступально-захисна	Інтегрований коефіцієнт надійності з ефективності використання власного капіталу (K_n^e): $K_n^e = [1 - (1 - K_n^{ep})(1 - K_n^{ea})(1 - K_n^{en})]^{n_1}$	$ЧА > 0, ЧП > 0,$ $ЧА > СК, ЧП > СК$
Стабілізація	Фінансова рівновага зі збереження та підтримки потенціалу фінансово-економічної стійкості. Загальна стратегія – очікувальна, захисна	Інтегрований коефіцієнт надійності з фінансово-економічної стійкості (K_n^c): $K_n^c = [1 - (1 - K_n^{cp})(1 - K_n^{ca})(1 - K_n^{ca})]^{n_2}$	$ЧА > 0, ЧП > 0,$ $ЧА = СК, ЧП = СК$
Становлення	Фінансова рівновага з ліквідності та платоспроможності. Загальна стратегія – захисна, очікувальна	Інтегрований коефіцієнт надійності з ліквідності (K_n^n): $K_n^n = [1 - (1 - K_n^{no})(1 - K_n^{ne})(1 - K_n^{nn})]^{n_3}$	$ЧА \leq 0, ЧП \leq 0,$ $СК > ЧА, СК > ЧП,$ $(\Phi A) > (ПЗ)$
Диверсифікація	Фінансова рівновага зі збереження потенціалу фінансово-економічної стійкості. Загальна стратегія – наступально-захисна, очікувальна	Інтегрований коефіцієнт надійності з ризику (K_n^p): $K_n^p = 1 - \frac{1}{A} \sum_{k=1}^n r_k \sum_{i=1}^{m_k} \alpha_i \cdot P(A_i) M(A_i)$	$ЧА > 0, ЧП > 0,$ $СК > ЧА, СК > ЧП,$ $B_H(AB) > B_H(A) + B_H(B)$

Значення: K_n^{nn} – коефіцієнт надійності з термінової ліквідності; K_n^{no} – коефіцієнт надійності з ліквідності обігу; K_n^{ne} – коефіцієнт надійності з ліквідності готівки; K_n^{cp} – коефіцієнт надійності з економічної рентабельності; K_n^{ca} – коефіцієнт надійності структури оборотних активів; K_n^{ca} – коефіцієнт надійності із забезпеченості активів джерелами фінансування; K_n^{cp} – коефіцієнт надійності зі збалансованості структури фінансових ресурсів; K_n^{en} – коефіцієнт надійності ефективності використання активів, K_n^{en} – коефіцієнт надійності з економічного потенціалу; n – число етапів фінансової стратегії; α_i – ваговий коефіцієнт i -го виду ризику; m_k – кількість ризиків на k -му етапі; A – величина активів; r_k – рівень ризику на k -му етапі реалізації стратегії; $M(A_i)$ – математичне очікування втрат; $P(A_i)$ – імовірність втрати від ризикової події A_i ; $B_H(AB), B_H(A), B_H(B)$ – наведена (дисконтна) вартість активів; $ПЗ$ – поточні зобов'язання; ΦA – фінансові активи; n_1, n_2, n_3 – кількість показників надійності за типами рівноваги

²⁶⁹ Костирко Л. А. Формування механізму фінансової стратегії сталого розвитку підприємства: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук. – Донецьк: ІЕП НАН України, 2004. – С. 20–21.

На нашу думку, теперішні умови української економіки далекі від ідеальних і ринкова вартість акцій формується досить стихійно. Водночас розміри і структура власного капіталу відіграють велике, а деколи й вирішальне значення в господарській діяльності акціонерних товариств. Гадаємо, ще протягом тривалого часу на шляху просування до індустріального суспільства поставатиме потреба у збільшенні статутного капіталу акціонерних товариств у будь-яких галузях діяльності.

Для поліпшення фінансового стану і підвищення ефективності використання власного капіталу аналізованих акціонерних товариств слід здійснити низку заходів.

Першим завданням на шляху оптимізації структури власного капіталу підприємств повинно стати акумулювання значної частини статутного капіталу в руках ефективних власників. Вони можуть ініціювати в подальшому зростання власного капіталу підприємств за рахунок коштів і майна нових асоційованих членів і активізувати інвестиційну діяльність.

По-друге, треба законодавчо закріпити нормативне значення розмірів додаткового капіталу, а саме норму додаткового капіталу достатньо обмежити 20 відсотками від розміру статутного капіталу. Дооцінка активів та індексація основних засобів акціонерного товариства має впливати на збільшення додаткового капіталу у структурі власного капіталу лише у виняткових ситуаціях. Основною операцією в разі дооцінки активів має бути адекватне збільшення номінальної вартості акцій, а отже, і статутного капіталу. Без належного законодавчого забезпечення цих заходів процеси руху власного капіталу відбуватимуться стихійно, без його об'єктивної оцінки і врахування інтересів акціонерів. Зменшення додаткового капіталу повинно відбуватися лише за поступового зростання розміру статутного капіталу, резервного капіталу та нерозподіленого прибутку.

По-третє, слід створювати і нарощувати значні розміри резервного капіталу акціонерних товариств у всіх галузях економіки. Зростання обсягів резервного капіталу на підприємствах будь-яких видів економічної діяльності створює гарантії безперервної роботи і виконання зобов'язань перед акціонерами; забезпечить їхній стабільний та достатньо контрольований фінансово-господарського розвиток; характеризує готовність підприємств до ризику, з яким пов'язана вся підприємницька діяльність; забезпечить збільшення акціонер-

ної власності; створить можливості виплати дивідендів за привілейованими акціями навіть за відсутності прибутку поточного року та ін.

По-четверте, ввести пільги на формування резервного капіталу. На нашу думку, треба запровадити пільговий режим оподаткування прибутку, зараховуваного в резервний капітал, що неминуче приведе до того, що держава розширить підприємства в коштах, необхідних для їх ефективного функціонування в умовах ринкової економіки.

По-п'яте, нарощування статутного капіталу. Основним завданням фінансового менеджменту підприємств у процесі нарощування статутного капіталу повинна стати не максимізація оголошеного статутного капіталу, а стимулювання росту цін на акції. Тому підприємства, формуючи статутний капітал, повинні поступово переходити до нового типу корпоративної цінової політики з метою отримання емісійного доходу і збільшення за його рахунок додатково вкладеного капіталу.

По-шосте, акціонерним товариствам доцільно створювати резерв за дивідендами. Створення дивідендного резерву розглядається як гарантія дотримання обов'язків щодо виплати дивідендів перед акціонерами. При утворенні такого виду резервів на хлібопекарних підприємствах зростатиме упевненість акціонерів в отриманні доходу. Відповідно, акції, забезпечені доходом, матимуть більшу ринкову вартість.

По-сьоме, акціонерним товариствам варто значно збільшувати таку складову власного капіталу і джерела інвестицій, як нерозподілений прибуток, котрий, за даними управління статистики, поки що є лише в кожному другому приватизованому підприємстві.

По-восьме, питома вага власного капіталу повинна бути на рівні 50% і більше. Лише в цьому разі, на думку кредиторів, підприємство з більшою ймовірністю може погасити свої зобов'язання за рахунок власних коштів. Тому збереження капіталу на цьому рівні і є першочерговим завданням вітчизняних акціонерних товариств.

По-дев'яте, основною нормою захисту капіталу акціонерів в українському законодавстві, на відміну від світової практики, повинні стати не обмеження на виплату дивідендів, а прямі обмеження на скорочення вартості чистих активів (власного капіталу).

1.7. Корпоративне управління в системі управління акціонерним капіталом підприємства

Проблеми корпоративного управління були поставлені і розглянуті у фундаментальній праці А. Берле і Г. Мінза «Сучасна корпорація і приватна власність» ще 1932 року²⁷⁰. Розвитком школи корпоративного управління, займалися послідовники ідей А. Берле і Г. Мінза, зокрема Р. Коуз²⁷¹. Значний внесок у розробку сучасної теорії корпоративного управління внесли роботи Р. Віші, Р. Ла-Порта, Дж. Стігліца, А. Шляйфера.

Корпоративне управління – система відносин, яка визначає правила і процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління ним.

Корпоративне управління – один із ключових елементів і передумова успішної діяльності товариства, підвищення довіри інвесторів. Наявність ефективної системи корпоративного управління збільшує вартість капіталу, компанії заохочують до більш ефективного використання ресурсів, що створює базу для зростання.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують і контролюють діяльність товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими в тому, що керівництво товариства розумно використовує їхні інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки інвесторів у капіталі товариства²⁷².

Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами і менеджерами, а передбачає також ураху-

²⁷⁰ Berle A. The Modern Corporation and Private Property / Berle A., Means G. – New York: Macmillan, 1932. – 418 p.

²⁷¹ Coase R. The Nature of the Firm // *Economica*. – 1937. – № 4. – P. 386–405.

²⁷² Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.; Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах / Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко та ін.; За заг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. – К.: К.І.С., 2004. – 306 с.

вання законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Таким чином, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами – власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни:

- через сприяння розвиткові інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства і зростання національного багатства.

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів. Водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме: належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності. У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують і контролюють діяльність товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими в тому, що керівництво товариства розумно використовує їхні інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства. Належне корпоративне

управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами і менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із заінтересованими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо).

Важливість корпоративного управління для товариств полягає в його внеску до підвищення їхньої конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню: належної уваги до інтересів акціонерів; рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин; фінансової прозорості; запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Хоча у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, але існують загальноприйняті принципи (стандарти), які лежать в основі ефективного корпоративного управління і можуть бути застосовані в широкому діапазоні правових, економічних та політичних умов²⁷³.

Мета товариства полягає в максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів. Товариство повинно забезпечувати інвестиційну привабливість емітованих ним акцій протягом усього періоду своєї діяльності. Для цього товариство повинно збільшувати власний капітал, налагоджувати ефективні відносини із заінтересованими особами та забезпечувати виконання умов для включення акцій товариства до лістингу фондових бірж і торговельно-інформаційних систем та їх обігу на організованому фондовому ринку.

Система корпоративного управління повинна створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективної взаємодії між наглядовою радою і виконавчим органом. Органи товариства та їхні посадові особи повинні діяти добросовісно та розумно в інтересах товариства. Компетенція органів товариства повинна бути чітко визначена у статуті товариства відповідно до завдань органів товариства та з урахуванням вимог чинного законодавства. Товариству доцільно визначати у статуті перелік повноважень, що належать до виключної компетенції кожного органу.

Рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу і захист прав усіх акціонерів.

²⁷³ Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення № 571 від 11.12.2003 / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Ефективне управління повинно передбачати систему звітності ради перед загальними зборами товариства. У процесі загального керівництва наглядова рада визначає основну мету діяльності товариства, а також ухвалює стратегію для її досягнення.

До основних функцій ради належать: а) забезпечення реалізації та захисту прав акціонерів; б) ухвалення стратегії товариства, затвердження річного бюджету, бізнес-планів товариства і здійснення контролю за їх реалізацією; в) затвердження умов договорів, що укладаються з головою та членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди та визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу; г) здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, у тому числі забезпечення підготовки повної та достовірної публічної інформації про товариство; ґ) здійснення контролю за запобіганням, виявленням і врегулюванням конфлікту інтересів посадових осіб органів товариства, у тому числі за використанням майна товариства в особистих інтересах та укладення угод з пов'язаними особами.

До повноважень правління АТ належать:

- затвердження поточних планів діяльності АТ і заходів, необхідних для вирішення його завдань;
- затвердження щорічного кошторису, штатного розпису і посадових окладів співробітників АТ, крім членів правління, встановлення показників, розмірів та строків їх преміювання;
- затвердження договірних цін на продукцію і тарифів на послуги;
- прийняття рішень про отримання довгострокових кредитів;
- визначення розміру, джерел утворення і порядок використання фондів АТ;
- утворення підрозділів, необхідних для виконання цілей та завдань АТ;
- розпорядження всім майном АТ, включаючи грошові кошти (з урахуванням обмежень, установлених статутом);
- затвердження внутрішніх нормативних актів, що визначають відносини між підрозділами АТ;
- прийняття на роботу та звільнення з роботи співробітників АТ, застосування до них заходів заохочення та накладення стягнення;
- прийняття рішень про відрядження, включаючи закордонні ділові поїздки;

- організація ведення бухгалтерського обліку та звітності АТ;
- прийняття рішення про дату скликання і порядок денний загальних зборів АТ;
- подання на затвердження загальними зборами акціонерів річного звіту та балансу АТ;
- прийняття рішень з інших питань, пов'язаних з поточною діяльністю АТ.

Голова правління:

- забезпечує виконання рішень загальних зборів акціонерів і спостережної ради АТ;
- розпоряджається майном АТ у межах, установлених чинним законодавством і статутом АТ;
- без довіреності діє від імені АТ, представляє його в усіх установах, на підприємствах та в організаціях в Україні і за кордоном;
- здійснює різні угоди та інші юридичні акти, видає доручення, відкриває в банках поточний та інші рахунки;
- виконує інші функції, що випливають зі статуту АТ.

Члени правління несуть персональну відповідальність за виконання рішень загальних зборів акціонерів АТ, якщо вони не суперечать чинному законодавству і статуту АТ.

Основний обов'язок директора корпорації в розвинутих країнах (зокрема у США) – представляти в рамках закону інтереси акціонерів у тому, що стосується бізнесу та справ корпорацій. Це не означає безпосереднє керівництво повсякденною діяльністю компанії, але передбачає відповідальність за контроль і нагляд.

Директор корпорації не відповідає безпосередньо перед такими групами, як працівники, клієнти чи громадськість, з якими взаємодіє корпорація, проте директор повинен приділяти увагу соціальним нормам та бажанням громадськості. Це потребує розгляду результатів діяльності корпорації і політики таких груп із цих питань для того, щоб краще виконувати обов'язки в інтересах корпорації для блага акціонерів.

Директори корпорацій не мають особливих обов'язків перед кредиторами корпорації, крім виконання обов'язків нагляду за відповідністю зобов'язань корпорації за контрактами і юридичним обов'язком перед кредиторами, за винятком випадків неплатоспроможності корпорації або близькій до неплатоспроможності. У такому разі директор повинен діяти так, щоб не обмежувати права кредиторів.

Рада директорів зарубіжної корпорації відповідає за ефективний контроль за управлінцями для забезпечення захисту інтересів акціонерів, що включає:

- захист майна корпорації та технологій;
- захист управлінців і працівників, а також репутації корпорації.

Рада директорів повинна регулярно оцінювати стратегію компанії та плани управлінців з реалізації інтересів акціонерів шляхом приросту цінностей акціонерів. Ці дії включають: інвестиційні рішення, придбання, відчуження, злиття, великі витрати, фінансові програми, зміни у структурі капіталу, політику визначення дивідендів, зміни і доповнення до статуту, скликання спеціальних зборів акціонерів. У найгіршому варіанті вони можуть рекомендувати ліквідацію корпорації.

До обов'язків ради директорів належить обрання здібного директора, оцінка результатів його діяльності та забезпечення його правонаступника для заміни генерального директора у відповідні строки. Рада директорів обирає інших керівників корпорації та контролює результати їхньої роботи, встановлює відповідну оплату праці генеральному директору та іншим керівникам корпорації, забезпечує ефективну співпрацю між радою директорів, генеральним директором та іншими керівниками і виконавчими особами корпорації.

У світовій практиці рада директорів здійснює нагляд за ефективністю представлення інформації акціонерам і стежить за ринком, на якому обертаються цінні папери корпорації, а також за стосунками між менеджерами та радою директорів. Вона прямо чи за допомогою аудиторської комісії ради директорів рекомендує для обрання і стежить за діяльністю незалежного стороннього аудитора корпорації. Рада директорів може створювати комітети для допомоги у виконанні його функцій.

Рада директорів чи комітети можуть, за потреби, залучати професійних консультантів для допомоги в питаннях, що потребують спеціальної експертизи.

Рада директорів слідкує за відповідністю діяльності управлінців законодавству, статуту корпорації та іншим внутрішнім документам, забезпечує реалізацію управлінцями чітких і всесторонніх дій; за діяльністю корпорації з дотримання стандартів якості продукції та послуг для забезпечення захисту прав клієнтів і повної відповідності всім законам та положенням. Варто зауважити, що рада директорів

несе відповідальність за контроль над фінансовим управлінням корпорацією для забезпечення отримання повної та достовірної фінансової інформації акціонерами, потенційними інвесторами, державними органами, постачальниками, клієнтами, банками та іншими особами, які мають стосунок до корпорації. Рада директорів виконує цей обов'язок, забезпечуючи створення та посилення фінансової політики і процедур компанії, дотримання управліннями та працівниками цієї політики і правил, створених для забезпечення чіткості у фінансовій звітності.

Рада директорів стежить за власною діяльністю і діяльністю своїх членів для забезпечення об'єктивності й ефективності та для запобігання конфліктам, а також висуває кандидатури для заміни директорів, строки діяльності яких минули або були припинені.

Суб'єктами корпоративного управління в Україні є акціонери, які мають право:

- брати участь у загальних зборах акціонерів;
- вносити зміни у статут компанії;
- обирати, звільняти членів спостережної ради;
- обирати, звільняти членів правління;
- обирати, звільняти членів ревізійної комісії;
- затверджувати річний та інші звіти компанії;
- затверджувати придбання компанією своїх акцій;
- затверджувати умови оплати праці працівників компанії;
- затверджувати контракти, вартість яких перевищує певну суму;
- затверджувати ліквідацію компанії, продаж компанії або продаж значної частини активів, що може змінити характер бізнесу²⁷⁴.

Одним із важливих питань корпоративного управління фінансами є купівля власних акцій корпорацією. Отримання згоди акціонерів під час придбання корпорацією акцій необхідне для того, щоб не дозволити директорам та управлінням платити вище від ринкової вартості, щоб позбавитися «зайвого» акціонера, який не згідний з рішенням управління чи директора, або з метою отримання прибутку від власних акцій, або для посилення об'єднаного контролю директорів та управлінців.

Згода акціонерів забезпечує повну ознайомленість акціонерів про заплановану угоду. Якщо вважається необхідним викуповувати акції у працівників, директорів та управлінців, які пішли з корпорації, наприклад, на пенсії, то необхідно отримати згоду акціонерів за спеціальним

²⁷⁴ Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Підручник. – К.: УБС НБУ; Знання, 2010. – 550 с.

планом для досягнення цієї мети, включаючи формулу чи метод встановлення ціни викупуваних акцій у кожному конкретному випадку.

Привілейовані акції відрізняються від простих акцій перевагою при виплаті дивідендів чи при отриманні майна компанії під час ліквідації. Дивіденди за привілейованими акціями встановлено у формі фіксованої суми на кожну акцію. У Сполучених Штатах Америки привілейовані акції не означають, що дивіденди за ними повинні бути сплачені так само, як борги. Рада директорів може прийняти рішення їх не сплачувати.

Привілейовані акції передбачають виплату кумулятивних, некумулятивних чи частково кумулятивних дивідендів. Якщо кумулятивні дивіденди не були сплачені за якийсь період, то їх виплата повинна бути перенесена в наступний період, і ці дивіденди повністю виплачуються разом із дивідендами поточного періоду за привілейованими акціями до оголошення і виплати будь-яких дивідендів за звичайними акціями. Некумулятивні дивіденди, не виплачені за будь-який період, не виплачуються і в інших періодах. Частково кумулятивні дивіденди можуть бути, наприклад, «кумулятивні в міру надходження», тобто привілейовані акції мають пріоритет при виплаті компанією наступних доходів, якщо до цього їх не виплатили як дивіденди за привілейованими акціями. Невиплачені кумулятивні дивіденди не є заборгованістю компанії, але мають пріоритет при наступних виплатах.

Оскільки члени ради директорів обираються власниками простих (звичайних) акцій, вони можуть відкладати виплату дивідендів за привілейованими акціями на невизначений термін, якщо бажають виплатити попередні дивіденди за простими акціями. З цієї ж причини, звичайно, за умови існування привілейованих акцій, важливо забезпечити право власників привілейованих акцій на вибори певної кількості директорів, якщо дивіденди за привілейованими акціями не були виплачені за певний період. Різні пропозиції, які визначають права власників привілейованих акцій, зазвичай, вказуються у статуті компанії. Вони являють собою згоду між корпорацією і власниками привілейованих акцій та власниками інших типів цінних паперів корпорацій.

Отримання дивідендів не є питанням корпоративних прав акціонерів, окрім тих випадків, коли привілейовані акції були випущені частково для забезпечення установленого розміру дивідендів. Здебільшого, у західних країнах дивіденди оголошуються радою директорів після прийняття рішення, право на яке має виключно рада директорів,

а саме про те, коли дивіденди будуть виплачуватись і який їхній розмір. У новоствореному чи приватизованому підприємстві в Україні дуже важко передбачити можливість відстрочення виплати дивідендів доти, доки корпорація не вела протягом певного часу (можливо, трьох років) ефективної та прибуткової діяльності, однак це положення є предметом тільки корпоративного управління і не є нормою закону.

Правління кожної корпорації відповідає за найкращий розподіл грошових коштів, чи то програма капіталовкладення, придбання (у т. ч. – повторне) акцій, оплата праці або виплата робітникам премій, чи інші операції, чи виплата дивідендів акціонерам згідно з довгостроковим плануванням і стратегічним напрямом діяльності корпорації. Якщо в окремих корпораціях висока ділова активність і стійка економічна ситуація, то виплата значних дивідендів може бути предметом очікувань акціонерів і вважається, що директори визнають цю дійсність, в інших випадках висока ціна акцій буде найкращим аргументом для обмеження розміру дивідендів або їх невиплати.

РОЗДІЛ 2

**ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ
КАПІТАЛУ БАНКІВ
І ЗРОСТАННЯ РОЛІ
УПРАВЛІННЯ НИМ**

2.1. Суть капіталу комерційного банку і передумови зростання рівня капіталізації

Одним з основних завдань, які стоять перед банківською системою України, є підвищення її ролі у процесах економічних перетворень. Серед фінансових посередників банки посідають ключове місце. Від банків значною мірою залежить подальший розвиток економіки країни. Вони повинні бути ефективним інструментом реалізації політики економічного зростання. Водночас роль банківської системи в розвитку економіки України визначається її фінансовою стійкістю. Найважливішим показником, який характеризує фінансову стійкість окремого банку і банківської системи загалом, є банківський капітал²⁷⁵. Від того, наскільки банки приділятимуть увагу формуванню банківського капіталу, залежать їхня спроможність активно здійснювати банківські операції та надавати послуги, фінансова стійкість банківської системи, її місце й роль у процесах економічних перетворень і подальшого розвитку економіки країни на ринкових засадах.

Міжнародний досвід переконливо засвідчив, що економічне зростання і забезпечення ефективних умов для розвитку приватного сектору, поліпшення соціального захисту і добробуту можливі лише за умов ефективного розвитку банківської системи як одного з головних елементів ринкової економіки. Розбудова банківського сектору повинна мати комплексний і системний характер, потребує координації зусиль усіх учасників процесу – банків, Національного банку України, органів законодавчої та виконавчої влади. На перше місце повинно вийти забезпечення системної стабільності, зменшення вразливості банківської системи до зовнішніх і внутрішніх факторів дестабілізації, підвищення якості та ефективності її діяльності.

Стан українських банків визначається сукупністю низки чинників: *по-перше*, сукупністю соціально-економічних умов, що мають місце в державі; *по-друге*, різними, але по-різному спрямованими чинниками зовнішнього і внутрішнього середовища; *по-третє*, вектором мотива-

²⁷⁵ Слав'юк Р. А. Необхідність державного регулювання процесів формування капіталу комерційних банків України. Державне та муніципальне управління в умовах політико-адміністративної реформи: Тези доп. наук.-прак. конф. (17–18 травня 2007 р.) / Відп. ред. В. Я. Малиновський. – Луцьк: Волинська обласна друкарня, 2007. – С. 138–139.

ційної поведінки кожного банку і в кінцевому підсумку всієї сукупності банків, які діють на території України²⁷⁶.

Розвиток банківської системи має бути спрямований на збільшення обсягів обслуговування підприємств і населення в усіх регіонах країни. Кредити повинні стати доступними і привабливими, банківські послуги – різноманітними за видами та умовами. Банкам слід стати активними учасниками розвитку фінансового і страхового ринків. Банківська діяльність повинна базуватися на засадах відкритості, прозорості, рівності та неупередженості, дотримання ділової етики, відповідальності перед клієнтом, суспільством та державою. Держава повинна підтримувати використання ринкових механізмів впливу на суб'єктів банківського сектору, в тому числі застосування сучасних норм пруденційного нагляду. Усі ефективно працюючі банки незалежно від розміру повинні мати рівні шанси стати учасниками ринку, знайти свою нішу і свого клієнта. На ринкові засади діяльності слід поступово переорієнтувати і державні банки.

Українська модель управління фінансами в усіх секторах економіки, як і німецька та японська, належить до банківськоорієнтованих. Експерти вважають, що в Україні необхідно й надалі розвивати саме банківськоорієнтовану модель. Формування такої моделі в Україні супроводжувалось надзвичайно високими темпами зростання частки позикового капіталу в суб'єктів господарювання. Така модель корпоративного управління фінансами передбачає розвиток потужного сектору фінансово-кредитних установ. Це, у свою чергу, передбачає постійне нарощування банківського капіталу²⁷⁷. Нерозвиненість фондового ринку в Україні сприяла формуванню моделі, в якій визначальну роль відігравали банки. Окремі автори вважають, що й надалі роль фондового ринку доцільно залишити обмеженою. Його основну функцію вони вбачають у створенні надійної системи реєстрації прав на цінні папери і забезпечення виконання укладених угод. Кошти індивідуальних інвесторів мають спрямовуватись опосередковано через банки²⁷⁸.

²⁷⁶ Луців Б. Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2001. – С. 320.

²⁷⁷ Слав'юк Р. А. Передумови забезпечення «прозорості» умов формування та руху капіталу комерційних банків в Україні: Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції «Управління у сфері фінансів, страхування та кредиту». – Львів: вид-во Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – С. 141–143.

²⁷⁸ Баліцька В. В. Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети / НАН України. Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2007. – С. 294.

В Україні саме банки мають відповідний рівень капіталізації, сувору та ефективну систему контролю, чого не мають інші учасники фондового ринку. І тому вони не лише можуть, а й зобов'язані спрямувати свій потенціал на розвиток фондового ринку й економіки країни в цілому. Це – об'єктивне відображення зростання потреб економіки нашої країни у фінансах. Щоб задовольнити це збільшення попиту, банки мають такими ж темпами нарощувати свій капітал²⁷⁹.

В економічній літературі існує значна кількість розбіжностей і невизначеностей у трактуванні суті банківського капіталу. Це помітно ускладнює подальший розвиток не тільки теоретичних основ, а й практики формування та використання банківського капіталу²⁸⁰. Від правильного розуміння суті банківського капіталу значною мірою залежать взаємовідносини між банками та їхніми клієнтами, а також регулювання банківської діяльності та нагляду. Суть капіталу і його різновидів детально розглянуто в Енциклопедії для банкіра²⁸¹. Відсутність єдиного погляду на визначення суті банківського капіталу зумовлена, головним чином, неоднозначністю визначення поняття «капітал», одним із різновидів якого є капітал банківський. Визначення капіталу банку було подано в документі «Міжнародна конвергенція оцінки капіталу і стандартів капіталу» (International Convergence Capital Measurement and Capital Standards, Базель I) 1988 року²⁸². У нормативних актах та в економічній літературі України немає чіткого визначення поняття «банківський капітал». Для його характеристики використовуються, зокрема, такі терміни, як «власний банківський капітал», «банківські ресурси», «ресурсна база банку». В українській і зарубіжній економічній літературі та практиці термін «банківський капітал» уживається досить часто, і залежно від контексту в це поняття вкладається різний зміст. Так, деякі економісти під банківським капіталом розуміють сукупність грошових капіталів (власних і залучених коштів), якими оперують банки (табл. 2.1).

²⁷⁹ Гайда Н. Капіталізація українських банків як показник інвестиційного клімату в Україні // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 61–66.

²⁸⁰ Банковское дело: управление и технологии: Учеб. пособие для вузов / Под ред. проф. А. М. Тавасиева. – М.: ЮНИТИ ДАНА, 2001. – 863 с.

²⁸¹ Енциклопедія для банкіра: У двох томах. – К.: УБС НБУ, 2013. – Т. 2: Практична термінологія / Колектив авторів; За заг ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко і д-ра екон. наук, проф. Р. Слав'юка.

²⁸² Гібридний капітал банку: світовий досвід, перспективи впровадження в Україні: Науково-аналітичні матеріали. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень. 2009. – Вип. 13 / В. І. Міщенко, В. В. Крилова, В. В. Салтинський, О. Г. Приходько. – 180 с.

Таблиця 2.1

Тракування ученими сутності банківського капіталу

Автор	Підходи до визначення банківського капіталу
<i>Банківський капітал як різновид грошового капіталу</i>	
А. М. Герасимович	Банківський капітал – це грошові кошти та виражена у грошовій формі частка матеріальних, нематеріальних і фінансових активів, що перебувають у розпорядженні банків і використовуються ними для здійснення операцій з розміщення коштів та надання послуг з метою одержання прибутку.
О. А. Кириченко	Банківський капітал – це сукупність грошових капіталів, залучених банком, які використовуються ним у вигляді банківських ресурсів для кредитно-розрахункових та інших операцій. Банківські ресурси – це сукупність коштів, які перебувають у розпорядженні банків і використовуються ними для кредитних, інвестиційних та інших активних операцій.
<i>Банківський капітал з погляду ресурсної бази банку</i>	
В. В. Кисельов	Ресурсна база банку – це сукупний капітал, що формується банком на основі політики примноження залучених коштів та власного капіталу, що, для здійснення активних операцій, використовується банком з метою реалізації інтересів (власних та суспільних).
О. В. Дзюблюк	Ресурсна база банку – ще кошти, залучені під різні статті пасиву банку.
Ж. В. Мартинюк	Ресурсна база банку – сукупність виведених з обігу грошових доходів населення та коштів суб'єктів господарювання, що, на умовах появи зобов'язання власності та боргу, акумулюються банком з метою розміщення їх серед фізичних та юридичних осіб, що потребують банківські ресурси, задля одержання прибутку.
<i>Ототожнення банківського капіталу і банківських ресурсів</i>	
О. А. Кириченко	Банківський капітал – сукупність залучених банком грошових капіталів, які, у вигляді банківських ресурсів, використовуються ним для кредитно-розрахункових та інших активних операцій. Банківські ресурси – сукупність коштів, які перебувають у розпорядженні банків і використовуються ними для кредитних, інвестиційних та інших активних операцій.
О. В. Соколова	Ресурси банку включають: власні (капіталу банку) та залучені (позичені) кошти банку, що фактично є зобов'язаннями банку перед своїми кредиторами (кредитними організаціями, підприємствами та громадянами).
<i>Ототожнення банківського і власного капіталів</i>	
Ж. Довгань	Банківський капітал – це сукупність внесених власниками (акціонерами, пайовиками) власних коштів, які акумулюються у результаті здійснення ефективної банківської діяльності у процесі капіталізації прибутку, а також за рахунок додаткових вливань з боку учасників.
Ф. Мишкін	Банківський капітал – це чисті активи банку, які дорівнюють різниці між сумою активів і пасивів.

П. Роуз під поняттям «банківський капітал» розуміє кошти, які внесені до банку його власниками і складаються, в основному, з акціонерного капіталу, резервів і нерозподіленого прибутку²⁸³.

О. Кириченко, І. Гіленко і А. Ятченко ототожнюють поняття «банківський капітал» із поняттям «банківські ресурси». Вони стверджують: «Банківський капітал – сукупність грошових капіталів, залучених банком, які використовуються ним у вигляді банківських ресурсів для кредитно-розрахункових та інших операцій». І далі: «Банківські ресурси – сукупність коштів, які перебувають у розпорядженні банків і використовуються ними для кредитних, інвестиційних та інших активних операцій»²⁸⁴.

М. Д. Алексеєнко²⁸⁵ і Н. М. Ткачук²⁸⁶ розмежовують поняття «власний капітал» і «банківський капітал». Під банківським капіталом вони розуміють грошові кошти і виражені у грошовій формі матеріальні, нематеріальні і фінансові активи, що перебувають у розпорядженні банків і використовуються ними для здійснення операцій з розміщення коштів і надання послуг з метою одержання прибутку.

А. М. Мороз, М. І. Савлук і М. Ф. Пуховкіна²⁸⁷ визначають ресурси комерційного банку як сукупність грошових коштів, що перебувають у його розпорядженні і використовуються для виконання активних операцій. Ресурси комерційного банку вони поділяють на власні, залучені та позичені кошти. Власні ресурси комерційних банків вони називають банківським капіталом. Аналогічно класифікують вищезгадані поняття Ж. М. Довгань і П. С. Роуз²⁸⁸; А. О. Єпіфанов, Н. Г. Маслак та І. В. Сало вважають, що власні кошти (капітал) є лише частиною ресурсів комерційного банку²⁸⁹. Такої самої думки Т. Д. Косова і О. Р. Циганов²⁹⁰; збігаються погляди В. І. Міщенко, Н. Г. Слав'янської і

²⁸³ Роуз П. Банковский менеджмент: Пер. с англ. 2-го изд. – М.: Дело ЛТД, 1995. – С. 710.

²⁸⁴ Банківський менеджмент: Навч. посібник / О. Кириченко, І. Гіленко, А. Ятченко. – К.: Основи, 1999. – С. 549.

²⁸⁵ Алексеєнко М. Д. Капітал банку: питання теорії і практики. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 31.

²⁸⁶ Ткачук Н. М. Власний капітал банку та проблеми капіталізації банківської системи України: Автореферат дис. ... канд. екон. наук. – Тернопіль, 2008. – С. 6.

²⁸⁷ Банківські операції: Підручник / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – 2-ге вид., випр. і допов. – К.: КНЕУ, 2002. – 476 с.

²⁸⁸ Довгань Ж. М. Банківський капітал: суть і значення // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 18–20.

²⁸⁹ Єпіфанов А. О., Маслак Н. Г., Сало І. В. Операції комерційних банків: Навч. посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – С. 90.

²⁹⁰ Косова Т. Д., Циганов О. Р. Банківські операції. – Донецьк: Норд-Прес-ДонДДУ, 2008. – С. 25.

О. Г. Коренева²⁹¹, а також і А. М. Тавасієва²⁹², інших авторів²⁹³. На думку О. Дзюблюка, замість поняття «банківські ресурси» доцільніше використовувати поняття «банківський капітал», який більш точно відображає економічний зміст процесу перетворення залучених банком коштів на позичковий капітал²⁹⁴.

В. М. Кочетков вважає, що власні кошти, або власний капітал банку, – це кошти, що безпосередньо належать банку²⁹⁵. Таким чином він визнає тотожність понять «власний капітал» і «власні кошти».

Найбільш повне визначення поняття «капітал», на нашу думку, подає М. Д. Алексеєнко, на думку якого, «власний банківський капітал» – це кошти і виражена у грошовій формі частина вартості майна, які належать його власникам, що забезпечують економічну самостійність і фінансову стійкість банку, використовуються для здійснення банківських операцій та надання послуг з метою одержання прибутку. При цьому під терміном «банківські ресурси» розуміє вартість, що фактично є в розпорядженні банків²⁹⁶.

Капітал банку – головний показник його здатності до подальшого розвитку. Зміцнення ресурсної бази вітчизняних кредитно-фінансових установ, інтеграція банківської системи України у світове співтовариство значною мірою залежатимуть від зростання обсягів власних капіталів банків²⁹⁷.

Взаємозв'язок між термінами «ресурсна база банку», «банківські ресурси» і «банківський капітал» наведено на *рис. 2.1*.

Ми вважаємо, що поняття «банківські ресурси» є ширшим, ніж «капітал банку», а «власний капітал банку» – це кошти, які внесені до банку його власниками, а також акумульовані у формі резервів,

²⁹¹ Міщенко В. І., Слав'янська Н. Г., Коренев О. Г. Банківські операції: Підручник. – 2-ге вид., перероб. і допов. – К.: Знання, 2007. – С. 88. – (Вища освіта XXI століття).

²⁹² Банковское дело: управление и технологии: Учеб. пособие для вузов / Под ред. проф. А. М. Тавасієва. – М.: ЮНИТИ ДАНА, 2001. – 863 с.

²⁹³ Аналіз банківської діяльності: Підручник / А. М. Герасимович, М. Д. Алексеєнко, І. М. Парасій-Вергуненко та ін.; За ред. А. М. Герасимовича. – К.: КНЕУ, 2003. – 599 с.

²⁹⁴ Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в мовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – С. 27.

²⁹⁵ Кочетков В. М. Організація управління фінансовою стійкістю банку в ринкових умовах: Монографія. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2003. – С. 81.

²⁹⁶ Алексеєнко М. Д. Капітал банку: питання теорії та практики: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 28.

²⁹⁷ Слав'янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи // Банківська справа. – 2002. – № 4. – С. 35–47.

нерозподіленого прибутку та інших складових у результаті статутної діяльності, які в сукупності забезпечують економічну самостійність і фінансову стійкість банку, використовуються для здійснення банківських операцій та надання послуг з метою одержання прибутку і впливають на вартість банку.

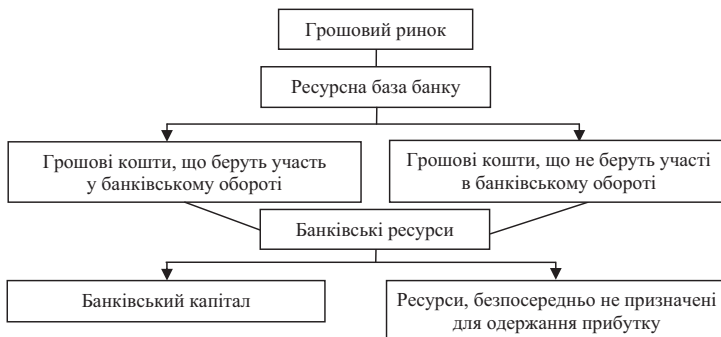


Рис. 2.1. **Взаємозв'язок між термінами «ресурсна база банку», банківські ресурси» і «банківський капітал»**²⁹⁸

Залежно від організаційно-правової форми діяльності комерційного банку його власний капітал поділяють на акціонерний і пайовий. Акціонерний формується від випуску й розміщення акцій. При продажу акцій за ціною, вищою за номінальну вартість, засновники (акціонери) комерційного банку одержують емісійний дохід, який є складовою власного капіталу. Подальше зростання акціонерного капіталу відбувається як за рахунок капіталізації частки прибутку й інших коштів, так і шляхом додаткової емісії акцій. Зауважимо, що в цьому разі акціонерним називається власний капітал, який належить акціонерному банку на правах власності, а отже, і його акціонерам.

Пайовий власний капітал формується за рахунок внесків коштів (паїв) у статутний капітал банку. Пайові комерційні банки створюються на засадах товариств з обмеженою відповідальністю, в яких відповідальність кожного учасника обмежена розміром його внеску. При виході учасника з пайового комерційного банку йому виплачують вартість частини майна банку, що пропорційна його частці у статутному капіталі.

Залежно від форми інвестування виділяють формування власного капіталу у грошовій, матеріально-речовій формі та у формі фінансо-

²⁹⁸ Алексєєнко М. Д. Капітал банку: питання теорії і практики. – К.: КНЕУ, 2002. – 276 с.

вих активів. Найпоширеніша – грошова форма, вона універсальна й ліквідна, тобто легко трансформується в інші цінності. У матеріально-речовій формі власний капітал формується у вигляді будівель, споруд, обладнання тощо. Власний капітал у формі фінансових активів утворюється у формі внесків до нього акцій, облигацій тощо.

Залежно від форми власності розрізняють такі види власного капіталу комерційного банку: приватний, заснований на власності фізичної особи; колективний, заснований на власності колективу, різних видів господарських товариств і підприємств; державний, який на правах власності належить державі.

Виходячи з норми, визначеної статтею 30 Закону України «Про банки і банківську діяльність», капітал банку включає основний капітал і додатковий капітал²⁹⁹.

Власний капітал банку поділяють на капітал-брутто і капітал-нетто. Власним капіталом-брутто вважають суму всіх фондів банку і нерозподіленого прибутку. Власний капітал-нетто – це капітал-брутто мінус вкладення банку в господарську діяльність підприємств та організацій, акцій акціонерних товариств, витрат майбутніх періодів. Власний капітал-нетто – це та частина власних коштів банку, що може бути використана як кредитні ресурси³⁰⁰.

Розуміння під банківським капіталом лише його власного капіталу не можна вважати аргументованим, оскільки, виступаючи в ролі фінансових посередників, банки оперують залученими і запозиченими коштами. За рахунок операцій саме з цими коштами банки одержують основний прибуток. Натомість власний капітал банку становить порівняно незначну, хоча й важливу частину сукупного банківського капіталу, призначену передусім для захисту інтересів учасників і кредиторів банку, і меншою мірою – для фінансового забезпечення своєї операційної діяльності. Водночас через фіксацію розміру власного капіталу банків НБУ впливає на їхню діяльність у цілому в загальносуспільних інтересах³⁰¹. Розмір власного капіталу залежить від таких чинників:

- рівня мінімальних вимог НБУ;

²⁹⁹ Закон України «Про банки і банківську діяльність» // <http://www.bank.gov.ua>.

³⁰⁰ Вовчак О. Д., Руцишин Н. М. Банківська справа: Навч. посібник. – Львів: «Новий Світ – 2000», 2008. – С. 106.

³⁰¹ Слав'юк Р. А. Проблеми капіталізації українських банків в нових умовах руху іноземного капіталу // Економічні науки: Зб. наук. пр. / Луцький державний технічний університет. – Луцьк, 2006. – Вип. 3 (12). – Ч. 2 / Відп. ред. З. В. Герасимчук. – С. 230–236. – (Серія «Облік і фінанси»).

- специфіки клієнтури банку. За великої кількості вкладників власних коштів потрібно менше;
- характеру активних операцій. Наявність значного обсягу ризикованих операцій потребує відносно більшого розміру власного капіталу³⁰².

За економічним змістом власний капітал банку – це власні кошти засновників або акціонерів (власників банку), внесені ними на свій ризик для отримання доходів. Ризик власників полягає в тому, що рівень дохідності капіталу може бути низьким або діяльність спричиниться до збитків, банк збанкрутує, через що вони можуть втратити свої кошти.

Традиційно вважається, що капіталові банку властиві певні особливості, а саме:

- є основою для створення та організації банку, а також для його діяльності до часу накопичення достатнього обсягу зобов'язань;
- підтримує довіру клієнтів банку і переконує кредиторів у його фінансовій спроможності;
- служить регулятором загального розвитку в довгостроковій перспективі;
- у разі несприятливої ситуації і непередбачених витрат капітал відіграє роль буфера, що дає змогу продовжувати виконувати ті чи інші операції;
- є основою для структурного розвитку кредитно-фінансової установи, розроблення і впровадження нових послуг;
- є номінальною основою при формуванні вартості банку.

Особливого значення набувають питання ефективного використання і збереження капіталу банку. Капітал є певним захисним бар'єром у боротьбі банку з ризиками, але гарантією надійного захисту може бути тільки ефективне управління власним капіталом, нарощуванням його вартості, активами та залученими коштами банку.

Вплив банківського капіталу на ефективну діяльність комерційного банку є підґрунтям формування вартості банку. Власний банківський капітал є детермінантою кредитоспроможності банків. Разом з тим можливість розширення активних операцій визначається необ-

³⁰² Коваленко В. В., Прадун В. П. Оцінка впливу монетарної та регуляторної політики центрального банку на розвиток банківського капіталу // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 16–27.

хідним рівнем достатності капіталу. При цьому потрібно враховувати, що основою ресурсної бази є залучені кошти, а процесові кредитування передують депозитні операції. Тому банку слід підтримувати рівень довіри з боку суб'єктів господарювання. А це, у свою чергу, потребує від банку виконання вимог щодо фінансово стійкості та платоспроможності³⁰³.

Якщо стосовно суті та окреслення вартісних параметрів власного капіталу є певна визначеність, то капіталізацію розглядають достатньо різнопланово. Зокрема, як:

- перетворення доданої вартості в капітал;
- визначення вартості капіталу за рівнем доходу, який він приносить;
- перетворення доходу (прибутку) в капітал;
- віднесення витрат на приріст капітальних активів;
- як синонім ринкової капіталізації, коли вартість банку, яка визначається шляхом множення кількості акцій на їхню ринкову вартість.

Ринкова капіталізація комерційного банку – це вартість усіх його акцій, тобто ціна, яку треба було б заплатити під час придбання. Величина ринкової капіталізації і її ріст відображають рівень успішності банку.

Термін «капіталізація» часто використовується як синонім ринкової капіталізації. В окремих випадках під нею розуміють суму величин ринкової капіталізації і довгострокових боргових зобов'язань. Ринкова капіталізація не обов'язково відображає реальний стан справ у комерційному банку, тому що ціна акцій залежить від майбутніх прибутків і від спекулятивних тенденцій. Таким чином, ринкова капіталізація – це ціна, яку учасники ринку готові заплатити за банк. На рівень ринкової капіталізації банку суттєво впливають розміри дивідендів, які виплачують акціонерам, і зростання вартості банку впродовж певного проміжку часу³⁰⁴.

Як зазначає М. А. Козоріз, «відсутність теоретичних підходів до визначення економічної сутності капіталізації не тільки ускладнює процес дослідження, а й приводить до помилкових управлінських

³⁰³ Свечкіна А. Л., Хомич О. І. Капіталізація як визначальний чинник ефективного функціонування вітчизняного банківського сектору // Економіка та держава. – 2009. – № 5. – С. 29–32.

³⁰⁴ Слав'юк Р. А. Методологічні основи аналізу капіталізації комерційних банків // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 34–38.

рішень³⁰⁵». Науковець слушно зауважує, що фахівці намагаються су-містити два аспекти:

- дослідження капіталізації як процесу використання частин доданої вартості;
- капіталізація розглядається як критерій у визначенні ринкової вартості, банку³⁰⁶.

У зарубіжній практиці капіталізацію найчастіше пов'язують із дослідженням вартості капіталу під впливом ринкових факторів³⁰⁷.

Ми вважаємо, що капіталізацію можна розглядати як абсолютний і як відносний показники. Під капіталізацією слід розуміти нормативну чи ринкову вартість власного капіталу комерційного банку. Абсолютна величина капіталізації в такому разі виражатиме два підходи до визначення вартості. При цьому нормативну оцінку власного капіталу частіше використовують органи банківського нагляду. Капіталізація банківської системи на сучасному етапі розвитку України може бути розглянута лише як результат нормативної оцінки. Ринкова капіталізація визначається з урахуванням рівня очікуваного доходу від вкладеного капіталу. Таке врахування можливе тільки за умов урахування дії ринкових кон'юктур.

Рівень капіталізації – один із визначальних факторів, що впливає на фінансовий стан комерційних банків і перспективи їх розвитку³⁰⁸. Капіталізація є результатом дії низки факторів і, як будь-яка вартісна категорія, формується під впливом законодавчих актів, державного регулювання та ринкових механізмів. При цьому слід зазначити, що між нормативною капіталізацією і ринковою завжди існує зв'язок. При цьому центральні банки завжди здійснюють регулятивний вплив на рівень капіталізації банківської системи з урахуванням кон'юктур на ринках фінансових послуг і на фондових ринках³⁰⁹.

Рівень капіталізації українських банків в умовах посилення впливу міжнародних фінансових інституцій є однією з причин їхньої низької

³⁰⁵ Капіталізація: проблеми розвитку та кількісного виміру: Матеріали круглого столу, м. Львів, 21 грудня 2006 року / Відп. ред. М. А. Козоріз. – Львів: Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ, 2007. – С. 105.

³⁰⁶ Там само.

³⁰⁷ Козоріз М. Підвищення капіталізації як напрям запобігання кризовим ситуаціям в економіці // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5. – С. 229–232.

³⁰⁸ Криклій А. С., Боровікова М. О. Капіталізація банківської системи як визначальний чинник розвитку економіки України // Економіка та держава. – 2007. – № 10. – С. 14–16.

³⁰⁹ Слав'юк Р. А. Методологічні основи аналізу капіталізації комерційних банків // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 34–38.

конкурентоспроможності. Процеси формування капіталу в Україні відбуваються повільніше, ніж того вимагають процеси інтернаціоналізації капіталу. Структурування капіталу і зобов'язань комерційних банків перебуває під впливом регуляторної політики НБУ. Фінансовий менеджмент комерційних банків не здійснює ефективного впливу на процеси формування капіталу і недостатньо враховує його вплив на формування конкурентних переваг. Постає потреба у здійсненні аналізу процесів структурування капіталу банків та в оцінці його впливу на формування конкурентних переваг³¹⁰.

В Україні серед різних фінансових установ саме банки займають провідні позиції в таких напрямках діяльності, як інвестування, андеррайтинг, комісійні операції. Зростає їхня роль і як емітентів цінних паперів. Банківська система має відігравати роль стратегічного інвестора за своєю сутністю у структурі фондового ринку. Ефективна стратегія і динамічний розвиток банку можливі лише за наявності відповідного обсягу капіталу.

Стабільність банківської системи є передумовою стабілізації економіки в цілому. Фінансово-економічна криза в Україні закономірно спричинила кризові явища і в банківській системі, які за своїми масштабами і наслідками не глобальні і не катастрофічні, але досить тяжкі та досі тривають. Система, в якій власний капітал не перевищує 10% від валового внутрішнього продукту, не є і не може бути ефективним інструментом реалізації політики економічного зростання.

Низький рівень капіталізації більшості комерційних банків України штовхає їх на проведення агресивної політики, спрямованої на досягнення високого рівня прибутку. Шлях забезпечення зростання власного капіталу за рахунок накопичення прибутку є одним із найпростіших і найдешевших. Однак така політика пов'язана з високим рівнем ризику. Низька ефективність функціонування банківської системи, на думку багатьох спеціалістів, пов'язана передусім з обмеженістю конкуренції між комерційними банками. А, по-друге, це пояснюється сильною залежністю комерційних банків від коштів центрального банку. Висока вартість кредитних ресурсів веде до подорожчання вітчизняної продукції, зниження її рентабельності та конкурентоспроможності. А це, у свою чергу, позбавляє банківську систему надійної бази розвитку.

³¹⁰ Слав'юк Р. А. Методологічні основи аналізу капіталізації комерційних банків // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 34–38.

А. С. Криклій, І. О. Лютий і Т. Б. Рихлінський вважають, що однією з основних причин низького рівня капіталізації банківської системи є проблема, яка бере свій початок з кінця 1990-х років, а саме те, що формування банківською системою України власного капіталу здійснювалось на тлі поступового знецінення національної грошової одиниці³¹¹.

Слабка капіталізація комерційних банків пов'язана також із проблемою низької концентрації банківського капіталу, що виявляється порівняно у значній кількості банківських установ у країні й невеликій щодо цієї кількості капітальній базі, яка на них припадає. О. Бутенко вважає, що одним із шляхів підвищення рівня капіталізації банківської системи України є консолідація банківського капіталу³¹². Підтримує таку думку і А. С. Криклій³¹³.

Нині у світі посилюється тенденція до злиття банківських структур. Це пов'язано зі збільшенням масштабів фінансових операцій та домінуванням інвестиційної діяльності. Саме вона стала тепер провідною для найбільших банків світу.

З другого боку, однією з найболючіших проблем банківської системи України залишається негативне ставлення до малих банків. Тут теж мають бути своє місце, своя ніша в економіці. Зазвичай, вони зорієнтовані на специфічну клієнтуру і цілком виконують функції з її обслуговування, оскільки саме невеликі банки обслуговують здебільшого підприємства малого і середнього бізнесу, що дуже важливо для розвитку ринкової економіки.

Що стосується недокапіталізації, то хибним є сам підхід до оцінювання діючих банків за нормативом регулятивного капіталу. На думку фахівців, доцільніше за базу оцінки взяти загальний капітал. Контролювати обсяг статутного капіталу треба лише при створенні банку, коли він не має інших коштів, крім внесків акціонерів. А потім банк починає працювати, і в ньому створюються й інші фонди. Тоді, навіть за високих темпів інфляції, завдяки встановленню вищих процентних ставок, банк може відповідним чином збільшувати свій капітал за рахунок прибутків, а отже, виконувати економічні нормативи. Водночас

³¹¹ Криклій А. С., Лютий І. О., Рихлінський Т. Б. Проблеми капіталізації банківської системи України в умовах глобалізації // Економіка та держава. – 2007. – № 5. – С. 10–13.

³¹² Бутенко О. Становлення банківської системи України. Проблеми капіталізації // Банківська справа. – 2005. – С. 25.

³¹³ Криклій А. С. Злиття та поглинання банків: методи оцінки вартості бізнесу та досвід // Економіка та держава. – 2008. – № 10. – С. 6–9.

обсяг статутного капіталу – це не що інше, як сума номіналів емітованих акцій. А цей показник скоригувати відповідно до темпу інфляції навіть за великого бажання неможливо.

Збільшення власного капіталу можливе за рахунок чистого прибутку, а оскільки він має тенденцію до зниження, то легко передбачити, що малі банки можуть вижити тільки за рахунок злиття капіталів при об'єднанні в більші фінансові структури. Ситуація, що склалася, якоюсь мірою закономірна. Злиття капіталів відбувалося в усіх країнах із ринковою економікою, але треба визнати, що у прискоренні цього процесу в нашій країні значна роль належить Національному банку України. Утім, вітчизняні банки поки що не поспішають цього робити.

Ураховуючи також те, що при злитті або приєднанні банки втрачають свою економічну самостійність, більш привабливою для них тепер є можливість створення банківських об'єднань. Саме це передбачено Законом «Про банки і банківську діяльність», відповідно до якого банки мають право створювати такі банківські об'єднання:

- 1) банківська корпорація;
- 2) банківська холдингова група;
- 3) фінансова холдингова група.

Якщо проаналізувати доцільність створення зазначених у Законі банківських об'єднань з метою виконання регулятивних вимог щодо капіталу і збереження комерційними банками економічної незалежності, то найбільш привабливим з них буде створення банківських корпорацій.

Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність» банківська корпорація – це юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути тільки банки. Банківська корпорація створюється з метою концентрації капіталів банків – учасників корпорації, підвищення їхньої загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації та нагляду за їхньою діяльністю. Банківська корпорація підлягає реєстрації в Національному банку України і заноситься до Державного реєстру банків. При цьому статутний капітал банківської корпорації має відповідати загальним вимогам Національного банку України щодо статутного капіталу новостворюваного комерційного банку.

Один із шляхів розв'язання цієї проблеми – змусити акціонерів, щоб вони поклали в банки власні кошти. Звичайно, заради порятунку

банку багато акціонерів ідуть на таке. Тому проблема недокапіталізації також пов'язана з тим, що акціонери не бажають інвестувати нові кошти в непривабливий вид бізнесу. Банк – це перш за все комерційне підприємство, головна мета якого – отримати прибуток. А прибутковість банківського бізнесу з відомих причин залишає бажати кращого.

Основним джерелом збільшення і невід'ємним складовим компонентом капіталу комерційного банку, як уже зазначалося, є прибуток, який залишається в розпорядженні банку. Крім того, цей показник вказує також на те, наскільки ефективно використовується банківський капітал.

Авторський колектив під керівництвом А. О. Дроб'язко проводив дослідження впливу використання комерційними банками ефекту фінансового левериджу на фінансові результати і прибутковість їхньої діяльності. При цьому було використано кластерний аналіз, а банки віднесено до певного кластера саме за показниками забезпеченості залучених коштів та активних операцій і власним капіталом. При цьому 75% банків, на фінансові результати яких фінансовий важіль здійснював позитивний вплив, мали показники забезпеченості власним капіталом вищий від середнього значення. Це додатковий раз підтверджує, що під час фінансових потрясінь значення розміру власного капіталу та його частки у структурі балансу банку різко зростає і відіграє визначальну роль. Іншим результатом дослідження було доведено однакову залежність прибутку і власного капіталу банку за умов схожого за ефективністю управління його активами і пасивами. Однак також було помічено таку закономірність: що більшим є банк, то меншою є прибутковість його активів порівняно з меншими за розміром банками.

Докладніший аналіз прибутковості банків залежно від розмірів банків і використання ними ефекту масштабу на основі концепції Х-неефективності зробили О. Мертенс і Дж. Урга³¹⁴. Дослідники оцінювали ефективність банківських установ з позицій витрат і прибутку. Гідним уваги результатом їхнього дослідження стало те, що великі банки значно менш ефективні, ніж малі, з позиції витрат, але в середньому більш ефективні з позиції прибутку. На думку авторів, таке розмежування між великими і малими банками засвідчує наявність монопольної влади у фінансовому секторі України, коли великі банки

³¹⁴ Слав'янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи // Банківська справа. – 2002. – № 4. – С. 35–47.

мають можливість отримувати більші прибутки за відносно більш високого рівня витрат.

Ще одним вагомим результатом цього дослідження є помічені суттєві відмінності у використанні ефектів масштабу для малих і великих банків.

Великі банки (великі в масштабах України, але малі в міжнародних масштабах) продемонстрували брак економії відповідно до масштабу, тоді як стосовно малих банків можна говорити про наявність такої економії.

Такий висновок, на думку дослідників, є важливим щодо політики в галузі банківського регулювання. Автори підкреслюють, що сьогодні однією з найбільш дискусійних проблем у банківській сфері України є необхідність концентрації капіталу в банківському секторі. Передбачається, що малі банки, які не виконують регулятивних вимог до обсягу капіталу, буде ліквідовано або поглинуто. Але з погляду ефективності фінансового сектору така концентрація в сьогоднішніх економічних умовах може дати небажані наслідки, пов'язані зі зростанням неефективності та монопольної влади в банківському секторі. Можна вважати абсолютно достовірним факт, що українські банки за обсягами активів надзвичайно малі з погляду міжнародних порівнянь і однією з довгострокових тенденцій розвитку банківського сектору мають стати інтеграція та злиття банків. Але в сьогоднішніх умовах спроби прискорення цього процесу можуть мати небажані наслідки.

Згідно зі статтею 30 Закону України «Про банки і банківську діяльність», основний капітал банку включає сплачений і зареєстрований статутний капітал, розкриті резерви, які створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку, надбавок до курсу акцій і додаткових внесків акціонерів у капітал, загальний фонд покриття ризиків, що створюється під невизначений ризик при проведенні банківських операцій, за винятком збитків за поточний рік і нематеріальних активів.

Частина капіталу призначена для регулювання розміру власного капіталу, однак може використовуватися також для страхових потреб банку й для забезпечення банківської діяльності. Тому розмір цієї частини найрухоміший, може змінюватися залежно від зміни стратегічних і тактичних цілей самого банку, а також від зміни вимог регулювальних і наглядових органів. Зазначена частина власного капіталу

виражається у формі нерозподіленого прибутку, частково для цього можуть залучатися кошти на умовах субординованого боргу.

Додатковий капітал (капітал другого рівня) є менш постійною частиною капіталу, вартість якої може змінюватися. В Україні склад додаткового капіталу регулюється Національним банком України, який має право визначати і затверджувати перелік складових додаткового капіталу, а також умови та порядок його формування.

Субординований капітал включає кошти, залучені від юридичних осіб (резидентів і нерезидентів) як у національній, так і в іноземній валютах на умовах субординованого боргу. Субординований борг – це звичайні незабезпечені боргові капітальні інструменти, які не можуть бути вилучені з банку раніше, ніж через п'ять років, а в разі банкрутства чи ліквідації банку повертаються інвесторові після погашення претензій решти кредиторів. Кошти, залучені на умовах субординованого боргу, включаються до капіталу банку після отримання дозволу НБУ за умови їхньої відповідності таким критеріям:

- є незабезпеченими, субординованими і повністю сплаченими;
- не можуть погашатися з ініціативи власника;
- можуть вільно використовуватися для покриття збитків без пред'явлення банкові вимоги про припинення торговельних операцій;
- передбачають можливість відстрочення виплат за відсотками, якщо недостатній рівень прибутковості банку не дозволяє здійснити такі виплати вчасно.

Оскільки власний капітал є основою діяльності банку, то до нього ставляться спеціальні вимоги у формі обов'язкових нормативів. Для цього у вітчизняну банківську практику введено поняття регулятивного капіталу банку, який використовується Національним банком України для регулювання діяльності комерційних банків.

Регулятивний капітал розраховується як сума основного і додаткового капіталів мінус балансова вартість таких активів:

- акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком у портфелі банку на продаж і на інвестиції, випущені банками;
- інвестиції в капітал (що не консолідуються) інших установ у розмірі 10% і більше їхнього статутного капіталу та в дочірні установи;
- кошти, вкладені в інші банки на умовах субординованого боргу.

Національним банком України встановлюються обов'язкові вимоги щодо розміру регулятивного капіталу, які зобов'язані виконувати комерційні банки. Норматив мінімального розміру регулятивного капіталу банків (Н1) визначається диференційовано для діючих і новостворених банків.

Норматив		01.01. 2015	01.04. 2015	01.07. 2015	01.10. 2015	01.12. 2015
Н1	Регулятивний капітал (млн грн)	188 948,9	115 302,8	109 458,1	82 442,6	99 305,4
Н2	Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу (не менш як 10%)	15,60	8,35	9,03	7,09	8,92

Національний банк України може переглядати вимоги до мінімального розміру регулятивного капіталу залежно від економічного стану країни, світових фінансових ринків і відповідно до змін курсу національної валюти. У разі потреби НБУ розробляє механізм поетапного нарощування капітальної бази для комерційних банків, які не виконують нормативів у зазначені строки.

Банки України вже практично вичерпали резерви зростання активів і втратили довіру населення. Це є наслідком трьох чинників. *По-перше*, фактично вичерпано резерв надання банками довгострокових кредитів. У пасивах банків значну частку становлять поточні рахунки юридичних осіб. Такі ресурси не дають змоги кредитувати на тривалі строки. «Довгі» кредити надаються за рахунок строкових депозитів населення. Залучення їх в умовах реальної інфляції ускладнене.

Другий чинник – макроекономічна ситуація. Фактично безготівкових гривень в Україні стало менше. Дефіцит гривні згладжує інфляцію, викликану зростанням цін, проте серйозно обмежує ресурси банків.

Третій чинник – відставання темпів зростання капіталу від темпів зростання активів. Не можна погодитися з тим, що проблема капіталізації постала перед українськими банками несподівано.

Для забезпечення процесу реальної капіталізації банківської системи НБУ розроблено систему заходів щодо визначення рівня достатності та поповнення капіталу банків.

Для недокапіталізованих банків кожної з груп розроблено відповідну програму нарощування капітальної бази і конкретні рекомендації щодо дивідендної політики банку. Цей підхід до визначення рівня капіталізації банків має на меті посилення контролю з боку НБУ та забезпечення умов реального нарощування власного капіталу комерційними банками України. Він може розглядатися як метод централізованого управління капіталом банківської системи в цілому, основна мета якого – нарощувати капітальну базу.

Власний капітал комерційних банків, на відміну від аналогічного капіталу суб'єктів господарської діяльності сфери матеріального виробництва, має невелику питому вагу в сукупному капіталі. Це зумовлено специфікою банківської діяльності, яка полягає в тому, що банк оперує переважно залученими фінансовими ресурсами, а власний капітал – це лише відправна точка для організації банківської справи. Він використовується передусім на страхування інтересів вкладників і кредиторів банку, на гарантування прибутковості й фінансової стійкості комерційних банків³¹⁵.

Залежно від способу розрахунку виділяють балансовий і нормативний капітали. Балансовий власний капітал розраховується як різниця між балансовою вартістю активів і зобов'язань банку. Нормативний власний капітал використовується органами банківського нагляду для обчислення економічних нормативів діяльності комерційних банків і деяких інших потреб. При розрахунку нормативного власного капіталу за основу беруть показник регулятивного капіталу, який потім коригується (здебільшого, зменшується) на різноманітні банківські ризики.

У процесі управління капіталом банку важливе значення має метод оцінювання його вартості, що є основою при формуванні вартості банку. У банківській практиці існує кілька методів обчислення вартості капіталу банку³¹⁶.

Першим є метод балансової вартості. Згідно із цим методом усі активи і зобов'язання банку оцінюються в балансі за тією вартістю, яку

³¹⁵ Слав'юк Р. А. Методологічні основи аналізу капіталізації комерційних банків // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 34–38.

³¹⁶ Там само.

вони мали на момент придбання або випуску. При цьому використовується відоме балансове рівняння $K = A - Z$. Такий метод оцінювання капіталу прийнятний у тому разі, коли балансова і ринкова вартість активів і зобов'язань банку не дуже різняться.

Метод ринкової вартості полягає в тому, що активи і зобов'язання банку оцінюються за ринковою вартістю. Менеджмент банку має змогу приблизно оцінити зміну ринкової вартості капіталу, виходячи з точної курсової вартості акцій банку та їх кількості на ринку. Метод оцінювання капіталу за ринковою вартістю здебільшого використовується менеджментом банку для внутрішніх потреб і контролю.

Метод «регулятивних бухгалтерських процедур». Сутність методу полягає в обчисленні розміру капіталу за правилами, які встановлено регулятивними інстанціями. За методом «регулятивних бухгалтерських процедур» капітал банку розраховується як сума низки складових: акціонерного капіталу, нерозподіленого прибутку, резервних фондів, зокрема на покриття кредитних і валютних ризиків, субординованих зобов'язань і т. ін. Такий підхід має істотні недоліки, котрі полягають у розгляді боргових зобов'язань і резервів на покриття збитків як капіталу банку.

Метод левериджу (важеля) полягає в установленні нормативу співвідношення власних і залучених коштів банку. Метод левериджу має такі недоліки:

- не проводиться диференціація між різними видами капіталу;
- не враховується рівень ризикованості активних операцій;
- не беруться до уваги позабалансові зобов'язання і пов'язаний з ними ризик.

У сучасній банківській практиці цей метод визначення достатності капіталу може використовуватись як допоміжний паралельно з іншими методами.

Метод порівняльного аналізу показників. За цим методом для оцінювання адекватності капіталу використовуються такі показники:

- відношення капіталу до сукупних активів банку;
- відношення капіталу до сукупних депозитних зобов'язань;
- відношення капіталу до ризикованих активів, розрахованих як сума всіх активів, окрім готівки і державних цінних паперів.

Значення показників постійно контролюють та аналізують органи регулювання, але нормативи чи граничні межі не встановлюються.

У процесі нагляду використовуються прийоми структурного, порівняльного і динамічного аналізу. Показники конкретного банку порівнюються з аналогічними значеннями інших банків або із середньогалузевими.

Недоліками методу порівняльного аналізу показників адекватності капіталу є суб'єктивний характер оцінок і висновків, брак загальноприйнятих стандартів достатності капіталу, значна трудомісткість.

Метод експертних оцінок. Експертні оцінки адекватності капіталу базуються на використанні висновків експертів про якість управління банком, рівень прибутковості та ліквідності, динаміку депозитної бази, структуру балансу, ризикованість активних операцій, регіональні особливості ринку, на якому працює банк. Метод передбачає вивчення діяльності кожного банку в контексті конкретних ринкових умов і врахування взаємозв'язку зовнішніх і внутрішніх чинників. Якщо стан ринку характеризується підвищеною ризикованістю чи виявлена слабкість внутрішніх структур, то перед банком може бути поставлена вимога збільшення капіталу понад мінімальний рівень.

Метод експертних оцінок з успіхом може використовуватись для оцінювання адекватності капіталу окремих банків, але з огляду на значні розміри банківської системи країни і різноманітність ринків застосування його стає проблематичним.

Удосконалення управління власним капіталом має виключно важливе значення для забезпечення стійкості активів і зобов'язань комерційного банку, підвищення прибутковості банківської діяльності та фінансової стійкості банківської системи в цілому.

На нашу думку, до основних напрямів подальшої капіталізації банківської системи, зростання вартості банків і підвищення ефективності функціонування банківського капіталу можна віднести:

- поглиблення процесу капіталізації банків;
- забезпечення стабільності нормативної бази НБУ;
- удосконалення діяльності валютного ринку і підвищення ролі фондового ринку;
- удосконалення оподаткування банків, зменшення податкового тиску на банки з метою прискорення їх капіталізації і збільшення обсягів кредитування реального сектору;
- дозвіл банкам спрямувати на цю мету власний прибуток зі звільненням його від оподаткування.

Слід зауважити, що низька вартість статутних капіталів не виключає продажу пакетів акцій за високими цінами. Власники українських банків під впливом сприятливої кон'юнктури прагнуть скористатись можливістю та отримати надприбутки. Такі тенденції лише посилюють «непрозорість» операцій.

Отже, комерційним банкам України слід продовжувати процес накопичення власного капіталу. Для цього доцільно збільшувати акціонерний капітал, реалізовувати ефективну дивідендну політику, раціонально управляти власним капіталом.

Завдання менеджменту полягає у визначенні оптимального співвідношення між величиною прибутку, що спрямовується на поповнення капіталу, і розміром дивідендних виплат акціонерам банку. Низький рівень дивідендів призводить до зниження ринкової вартості акцій банку і спонукає власників до їх продажу, що означає відплив акціонерного капіталу з банку. Така дивідендна політика не заохочує потенційних акціонерів і може створити проблеми під час залучення капіталу в майбутньому, оскільки акції з низькими дивідендами не матимуть попиту на ринку.

Високий рівень дивідендних виплат приваблює акціонерів, але сповільнює процес накопичення капіталу. Це стримує зростання обсягу активних операцій, які генерують доходи банку, і підвищує загальний рівень ризику. Зниження надійності банку також може стати причиною відпливу капіталу через продаж акціонерами своїх акцій, які стають надто ризикованими. Дивідендна політика впливає не тільки на внутрішні джерела поповнення капіталу, а й на зовнішні, адже можливості додаткового залучення капіталу великою мірою визначаються розміром дивідендів.

Оптимальною дивідендною політикою є така, яка максимізує ринкову вартість акцій банку. Дохідність акцій банку має бути не нижчою за дохідність інших видів інвестицій із таким самим рівнем ризику.

Ефективне управління капіталом банку забезпечує його фінансову стабільність і надійність. Достатній капітал гарантує збереження коштів клієнтів і вкладників. У банківській практиці використовуються два методи управління капіталом – управління внутрішніми і зовнішніми джерелами нарощування капіталу. За першим методом основне джерело поповнення капіталу банку – його прибуток. Він є одним із найлегших, найдешевших і найбезпечніших (з позиції контрольного

пакета акцій) засобів нарощування капіталу. Це джерело безпосередньо пов'язане з дивідендною політикою банку: що більший прибуток буде виплачено як дивіденди, то менша його частка буде капіталізована, і – навпаки. Світова практика показує, що дивідендна політика є оптимальною тоді, коли зростає ринкова вартість акцій. Таким чином, капіталізація прибутку дає змогу не розширювати коло власників, отже, зберегти наявну систему контролю за діяльністю банку. Завдання менеджменту полягає у визначенні оптимального співвідношення між величиною прибутку, що капіталізується, і розміром дивідендів, які виплачують акціонерам банку.

Результативність використання цього методу значною мірою залежить від підвищення якості банківського менеджменту. Правильний менеджмент дасть можливість оперативно реагувати на кон'юнктуру ринку, максимально ефективно використовувати фінансові, людські, технічні та інші ресурси з метою зменшення витрат і одержання максимального прибутку. Крім цього, дієвість методу управління внутрішніми джерелами нарощування капіталу шляхом капіталізації прибутку суттєво залежить від ефективності державного регулювання та управління банківською діяльністю в частині³¹⁷:

- стимулювання капіталізації прибутку в банках через удосконалення оподаткування банківських установ;
- удосконалення чинної системи резервування коштів комерційних банків у напрямку зниження його норми. При цьому важливо створити стимулювальну систему обов'язкового резервування для банків, які активно займаються інвестиційним кредитуванням;
- удосконалення механізмів рефінансування комерційних банків з одночасним стимулюванням їхньої інвестиційної діяльності;
- запровадження системи державної компенсації процентів за кредитами під інвестиційні проекти, визначені Кабінетом Міністрів України, розроблення механізмів сплати податків за інвестиційними кредитами тільки після реалізації відповідних проектів;
- запровадження правових, економічних та організаційних механізмів формування земельного ринку та іпотечного кредитування під заставу землі з метою поліпшення інвестиційно-

³¹⁷ Андросова О. Ф. Зростання рівня капіталізації банківської системи як перспектива її надійності // Економічний простір. – 2008. – № 15. – С. 144–149.

го клімату в агропромисловому комплексі і підвищення його ефективності;

- удосконалення регулювання банківської діяльності з метою мінімізації ризикованих кредитів;
- запровадження прозорого порядку реалізації заставного майна та механізмів ефективного захисту прав кредиторів шляхом створення механізмів гарантування повернення боржниками взятих позик;
- реалізації закону щодо захисту прав національних інвесторів, надання їм чітких переваг над іноземними кредиторами тощо.

Нарощування капіталу з використанням методу зовнішніх джерел здійснюється за рахунок таких основних фінансових інструментів, як емісія акцій, субординований борг, капіталізація дивідендів. Проте емісія простих акцій сьогодні використовується досить обережно, і пов'язано це з тим, що більшість власників бояться втратити контроль над управлінням банківською установою. У зв'язку з цим потрібні нові фінансові інструменти, які зацікавлять інвестора та власників і дадуть можливість нарощувати статутний фонд. Одним із таких інструментів може бути емісія привілейованих акцій з фіксованою дохідністю і пільговим оподаткуванням доходів громадян, які інвестуються у привілейовані акції, та доходів, отриманих від інвестування. При використанні такого джерела кошти направляються на поповнення статутного капіталу і при цьому не дають права на управління банком, а отже, відсутня загроза втратити контроль над банком.

Капітальні боргові зобов'язання є довгостроковими позичковими коштами, вкладеними в банк зовнішніми інвесторами. Емісія може проводитися випуском в обіг довгострокових цінних паперів чи боргових зобов'язань. Передбачається, що такі зобов'язання мають характер субординованих, тобто в разі банкрутства при встановленні порядковості виплат вони є другорядними порівняно із зобов'язаннями. Субординовані зобов'язання менш ризиковані, ніж акції банку, тому мають нижчий рівень дохідності, а для банку – це дешевше джерело поповнення капіталу порівняно з емісією акцій.

Для поповнення капіталу банки проводять продаж активів, зокрема будівель, споруд, офісів, які належать банку, з одночасною довгостроковою їхньою орендою в нових власників. Частіше в банках створюються

резерви переоцінювання основних засобів для покриття різниці між ринковою і балансовою вартістю. На суму дооцінки активів випускають акції, які безоплатно розміщують між акціонерами банку.

Одним із перспективних джерел поповнення банківського капіталу і підвищення рівня капіталізації є залучення ресурсів на фондовому ринку шляхом первинного публічного розміщення акцій – ІРО.

Основними чинниками, що стримують проведення ІРО українськими банками, є інформаційна непрозорість і низький ступінь відкритості національної економіки, значні витрати таких операцій, законодавчі перешкоди та небажання реальних власників втратити контроль над своєю власністю. Більшість вітчизняних банків не готові вийти на відкритий фондовий ринок через низьку інвестиційну привабливість їхніх цінних паперів. До основних напрямів подальшої капіталізації банківської системи і підвищення ефективності функціонування банківського капіталу науковці відносять^{318, 319, 320}:

- залучення до банків додаткового акціонерного капіталу на основі додаткових емісій акцій або внесків засновників банків;
- розроблення банками планів підвищення рівня капіталізації з урахуванням зростання обсягів активних операцій;
- поліпшення якості капіталу банку і забезпечення достатнього рівня покриття капіталом ризиків, які приймають банки, у тому числі поліпшення структури капіталу;
- стимулювання капіталізації прибутку банку, зокрема шляхом удосконалення оподаткування та дивідендної політики;
- упровадження обов'язкового лістингу, котирування та продажу банками власних акцій на відкритому фінансовому ринку із максимально широким доступом юридичних і фізичних осіб;
- створення ефективного механізму державного регулювання розміру капіталу;
- підвищення ефективності діяльності банків;
- реорганізація банків і створення банківських об'єднань.

³¹⁸ Козоріз М. А., Лис І. М. Основні напрямки підвищення рівня капіталізації і ліквідності банківських установ // Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – С. 95–102.

³¹⁹ Міщенко В. І., Науменко С. В. Проблеми концентрації банківського капіталу та консолідації банківської системи України // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 23–26.

³²⁰ Криклій А. С., Боровікова М. О. Капіталізація банківської системи України в умовах глобалізації: проблеми та перспективи // Економіка та держава. – 2006. – № 5. – С. 32–35.

Оптимізація структури капіталу комерційних банків може бути досягнута завдяки формуванню нової архітектури банківської системи шляхом:

- створення умов та сприяння організації і функціонуванню життєздатної системи універсальних та спеціалізованих банків;
- упровадження ефективної системи управління та функціонування державних банків;
- консолідації банківського сектору через процеси реорганізації банків, створення банківських об'єднань та зростання їхньої вартості;
- забезпечення гармонійного співіснування великих банків з малими і середніми банками на основі рівності вимог щодо дотримання ними норм пруденційного нагляду, а також банків і небанківських фінансових установ.

2.2. Функціональна роль структурних складових капіталу банку

Комерційні банки становлять основу банківської системи країни. Від них великою мірою залежить подальший поступ економіки країни. Вони повинні бути ефективним інструментом реалізації політики економічного зростання. Найсуттєвішою рисою сучасного банківського сектору України є його незначна питома вага в народному господарстві, ізольованість від реального сектору економіки.

Надзвичайно складна сутність і багатоаспектність прояву банківського капіталу ускладнюють розуміння механізму його функціонування. Глибшому усвідомленню самого поняття «банківський капітал» і механізму його функціонування сприяє поділ банківського капіталу на окремі складові з подальшим групуванням їх за однорідними ознаками. Структурувати банківський капітал можна за різними ознаками залежно від цілі та завдань, які при цьому ставляться. Варто враховувати, що, мобілізуючи вільні грошові кошти одних суб'єктів ринку, передаючи їх у різні способи іншим суб'єктам, банки завжди переслідують головну мету своєї діяльності – одержання прибутку.

Зауважимо також, що питання структурування банківського капіталу є дискусійним і недостатньо висвітленим в економічній літературі.

Здебільшого з цією метою використовується один чи кілька критеріїв, переважно ознака власності, з виокремленням власного і залученого капіталу. З таким підходом не можна погодитися, оскільки він істотно обмежує можливості пізнання сутності, закономірностей формування і функціонування банківського капіталу.

Як уже було зазначено, основний капітал банку включає сплачений і зареєстрований статутний капітал, розкриті резерви, які створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку, надбавок до курсу акцій і додаткових внесків акціонерів у капітал, загальний фонд покриття ризиків, що створюється під невизначений ризик при проведенні банківських операцій, за винятком збитків за поточний рік і нематеріальних активів. Розкриті резерви включають й інші фонди такої самої якості, які повинні відповідати таким критеріям:

1) відрахування до фондів мають здійснюватися з прибутку після оподаткування або з прибутку до оподаткування, скоригованого на всі потенційні податкові зобов'язання;

2) фонди і рух коштів до них та з них повинні окремо розкриватись в опублікованих звітах банку;

3) фонди повинні бути в розпорядженні банку для покриття збитків з метою необмеженого і негайного використання в разі появи збитків;

4) збитки не можуть безпосередньо покриватися з фондів, а повинні проводитися через рахунок прибутків і збитків³²¹.

За умови затвердження Національним банком України додатковий капітал може включати:

1) нерозкриті резерви (крім того факту, що такі резерви не відображаються в опублікованому балансі банку, вони повинні мати такі самі якість і природу, як і розкритий капітальний резерв);

2) резерви переоцінки (основні засоби і нереалізована вартість «прихованих» резервів переоцінки в результаті довгострокового перебування у власності цінних паперів, відображених у балансі за історичною вартістю їх придбання);

3) гібридні (борг / капітал) капітальні інструменти, які повинні відповідати таким критеріям:

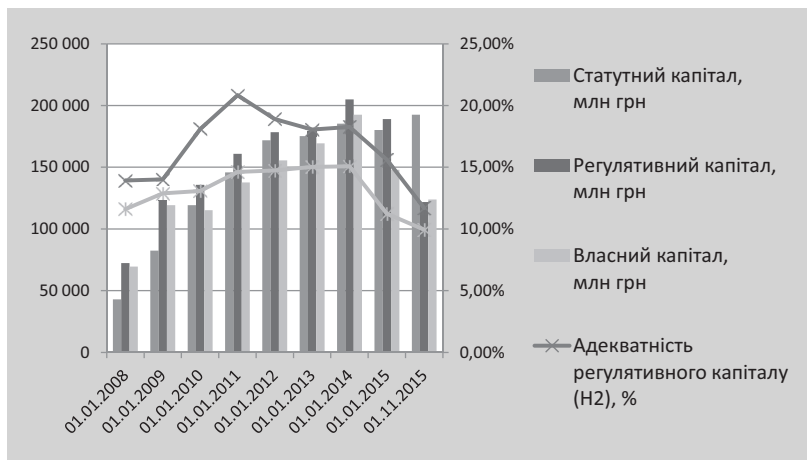
- вони є незабезпеченими, субординованими і повністю сплаченими;
- вони не можуть бути погашені за ініціативою власника;

³²¹ Закон України «Про банки і банківську діяльність» // <http://www.bank.gov.ua>.

- вони можуть вільно брати участь у покритті збитків без пред'явлення банку вимоги про припинення торговельних операцій;
- вони дозволяють відстрочувати обслуговування зобов'язань щодо сплати відсотків, якщо рівень прибутковості не дозволяє здійснити такі виплати;

4) субординований борг (звичайні незабезпечені боргові капітальні інструменти, які за умовою контракту не можуть бути заборані з банку раніше, ніж через п'ять років, а в разі банкрутства чи ліквідації повертаються інвесторів після погашення претензій усіх інших кредиторів). При цьому сума таких коштів, включених у капітал, не може перевищувати 50 відсотків розміру основного капіталу зі щорічним зменшенням на 20 відсотків від його первинної вартості протягом п'яти останніх років угоди.

Національний банк України має право визначати своєю постановою інші статті балансу банку для включення до додаткового капіталу, а також умови і порядок такого включення. Додатковий капітал не може бути більшим за 100 відсотків основного капіталу^{322, 323}.



Національний банк України може переглядати вимоги до мінімального розміру регулятивного капіталу залежно від економічного стану

³²² Закон України «Про банки і банківську діяльність» // <http://www.bank.gov.ua>.

³²³ Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні: Схвалено Постановою НБУ № 315 від 2 червня 2009 року.

країни, світових фінансових ринків і відповідно до змін курсу національної валюти. У разі потреби НБУ розроблює механізм поетапного нарощування капітальної бази для комерційних банків, які не виконують нормативів у зазначені строки.

Головними мікроекономічними функціями банківського капіталу і його складових є: стартова функція, яка є початком для здійснення банківської діяльності; захисна функція, що захищає кошти вкладників і кредиторів у разі виникнення непередбачених ситуацій; функція підтримання довіри до банку; функція забезпечення операційної діяльності, яка слугує основою для структурного розвитку банку та здійснення банківської діяльності; функція економічної безпеки, яка спрямована на усунення чи зменшення ризику діяльності банку; управлінська функція, яка дає можливість виявити ступінь участі власників простих акцій в управлінні банком; регулювальна функція, яка дає змогу органам банківського нагляду регулювати діяльність банку; розподільна функція, з допомогою якої відбувається розподіл чистого прибутку між фондами банку та акціонерами; функція індикатора права власності, яка дозволяє визначити власників банківської установи; акумулювальна функція, що полягає в нагромадженні вільних грошових коштів ділових одиниць та домогосподарств. Банківський капітал виконує також низку макроекономічних функцій, серед яких: сприяння і підтримання конкуренції в банківській сфері; стабілізаційна; забезпечення економічного зростання; стимулювальна, відтворювальна і функція стратегії³²⁴.

М. Р. Ковбасюк вважає, що в щоденній діяльності й забезпеченні довгострокової життєдіяльності банку його капітал виконує такі функції:

- виконує роль «грошей на чорний день» для захисту від банкрутства, компенсує поточні втрати, доки управляючі усувають проблеми, які виникли;
- забезпечує кошти, потрібні для створення, організації і функціонування банку до залучення достатньої кількості депозитів. Новому банку потрібні кошти ще до відкриття для отримання землі, будівництва або оренди приміщень, встановлення обладнання, а також найму персоналу;

³²⁴ Козьменко С. М., Шпиг Ф. І., Волошко І. В. Стратегічний менеджмент банку: Навч. посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2003. – 734 с.

- підтримує довіру клієнтів до банку і переконує кредиторів у його фінансовій спроможності. Капітал повинен бути достатнім для забезпечення впевненості позичальників у тому, що банк спроможний задовольнити їхні потреби у кредитах, навіть якщо економіка переживає спад;
- забезпечує кошти для організаційного зростання і розроблення нових послуг, програм і обладнання. У період зростання банк потребує додаткового капіталу для підтримки і захисту від ризику, пов'язаного з наданням нових послуг і будівництвом нових потужностей;
- служить регулятором зростання банку, що приводить у відповідність зростання і життєздатність у довгостроковій перспективі³²⁵.

Капітал комерційного банку виконує низку важливих функцій у сфері забезпечення його життєдіяльності та управління ним (рис. 2.2).

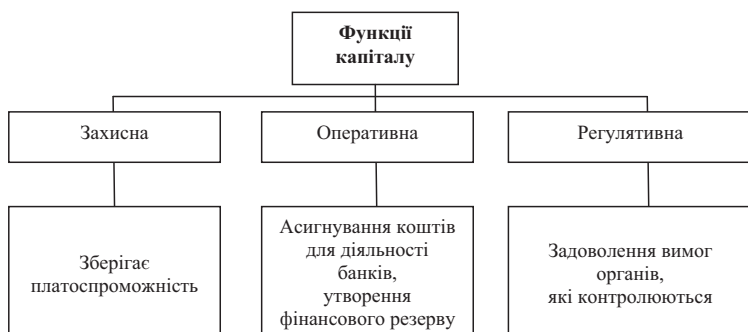


Рис. 2.2. Функції капіталу комерційного банку

У своїй захисній функції капітал банку захищає інтереси вкладників і зменшує ризик, якому піддаються акціонери банку. Крім того, захисна функція означає також збереження платоспроможності шляхом утворення за рахунок частини власного капіталу (а точніше, зазвичай, прибутку) резерву, який дозволяє банкові функціонувати, незважаючи на можливість появи збитків. Оперативні функції включають асигнування коштів на придбання землі, будівель, машин та устаткування, а також утворення фінансового резерву на випадок непередбачуваних збитків.

³²⁵ Ковбасюк М. Р. Економічний аналіз діяльності комерційних банків і підприємств: Навч. посібник. – К.: Видавничий дім «Скарби», 2001. – 336 с.

Капітал незамінний на початкових етапах діяльності банку, коли засновники здійснюють першочергові витрати, без яких банк просто не може починати свою діяльність. Розвиток ринкової економіки збільшує потребу комерційних банків у використанні найновіших досягнень науки і техніки. Хоча оперативна функція капіталу в банківській сфері значно слабша, ніж в інших сферах підприємницької діяльності, усе ж недооцінювати її не треба. Завдяки регулятивним функціям капітал банку дозволяє задовольнити вимоги органів контролю і служить цілям регулювання позичкових та інвестиційних операцій. На думку деяких авторів, суть регулятивної функції зводиться до того, що серед установлених для комерційних банків економічних нормативів важливе місце відводиться тим, при розрахунку яких використовують власний капітал³²⁶. Так, установлення показника платоспроможності комерційного банку, тобто мінімального співвідношення між сумою зважених за ступенем ризику активів і власним капіталом, має за мету запобігання надмірній мінімізації ними власного капіталу заради максимізації отриманих доходів, зменшити ризик банкрутства і посилити захист інтересів їхніх клієнтів та кредиторів.

У цих міркуваннях неважко помітити, що захисні властивості втілені в усіх перерахованих функціях. Напрошується висновок про те, що так звана захисна функція є загальною властивістю капіталу банку. Можна погодитись з А. М. Морозом у тому, що захисна функція власного капіталу змінюється під впливом деяких факторів:

- загальноекономічного та фінансового стану країни і стабільності грошової сфери;
- розвитку в країні страхування депозитів і позик;
- стратегії і тактики банку.

Банки України вже практично вичерпали резерви зростання активів і втратили довіру населення. Це є наслідком трьох чинників.

По-перше, фактично вичерпано резерв надання банками довгострокових кредитів. У пасивах банків значну частку становлять поточні рахунки юридичних осіб. Такі ресурси не дають змоги кредитувати на тривалі строки. «Довгі» кредити надають за рахунок строкових депозитів населення. Залучення їх в умовах реальної інфляції ускладнене.

³²⁶ Козьменко С. М., Шпиг Ф. І., Волошко І. В. Стратегічний менеджмент банку: Навч. посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2003. – 734 с.

Другий чинник – макроекономічна ситуація. Фактично безготівкових гривень в Україні стало менше. Дефіцит гривні згладжує інфляцію, викликану зростанням цін на продукти, проте серйозно обмежує ресурси банків.

Третій чинник – відставання темпів зростання капіталу від темпів зростання активів. Не можна погодитися з тим, що проблема капіталізації постала перед українськими банками несподівано.

Для забезпечення процесу реальної капіталізації банківської системи НБУ розроблено систему заходів щодо визначення рівня достатності та поповнення капіталу банків.

Для недокапіталізованих банків кожної з груп розроблено відповідну програму нарощування капітальної бази та конкретні рекомендації щодо дивідендної політики банку. Цей підхід до визначення рівня капіталізації банків має на меті посилення контролю з боку НБУ та забезпечення умов реального нарощування власного капіталу комерційними банками України. Він може розглядатись як метод централізованого управління капіталом банківської системи в цілому, основна мета якого – нарощувати капітальну базу.

Банки, статутний капітал яких не відповідає вимогам частини першої статті 31 Закону України «Про банки і банківську діяльність», зобов'язані привести його розмір у відповідність до вимог цього Закону, а саме: до розміру, не меншого, ніж:

- 120 мільйонів гривень – до 17 червня 2016 року;
- 300 мільйонів гривень – до 11 січня 2017 року;
- 400 мільйонів гривень – до 11 січня 2018 року;
- 450 мільйонів гривень – до 11 січня 2019 року;
- 500 мільйонів гривень – до 11 липня 2024 року.

Постанова Правління Національного банку України від 06.08.2014 № 464 «Про приведення статутного капіталу банків у відповідність до мінімально встановленого розміру».

Останнім часом банки дедалі частіше звертаються за додатковими ресурсами до зовнішніх ринків. Цьому сприяє активний розвиток глобалізаційних процесів у фінансовій сфері та інтеграція України до світових фінансових ринків. Головними перевагами таких запозичень із позиції практиків є доступ до значних грошових ресурсів, відносно низька їхня вартість і триваліші (порівняно з внутрішніми)

терміни залучення. Сьогодні ці залучення здійснюють здебільшого вітчизняні банки і небанківські установи шляхом одержання довгострокових синдигованих кредитів і короткострокових позичок. Однак такі запозичення суттєво збільшують частку боргів банківських установ і нефінансових корпорацій у структурі валового зовнішнього боргу держави, а тому можуть містити значні ризики щодо збільшення залежності вітчизняного фінансового сектору від іноземного капіталу, бути джерелом загрози різких змін у кон'юнктурі зовнішніх фінансових ринків чи навіть спричинити фінансову кризу. Розширення обсягів запозичень на світових фінансових ринках для діяльності вітчизняних фінансово-кредитних установ може мати такі негативні наслідки, як підвищення рівня доларизації України, посилення вразливості вітчизняної економіки до зовнішніх шоків та інші.

2.3. Вимоги Базельського комітету з регулювання банківської діяльності до регулятивного капіталу і перспективи впровадження їх в Україні

Для забезпечення стабільності міжнародної фінансової системи і справедливих умов конкуренції 1987 року Базельський комітет з регулювання банківської діяльності прийняв угоду про єдині міжнародні стандарти достатності капіталу – «Базельська угода про конвергенцію капіталу»³²⁷.

Укладення Базельської угоди дозволило на певний час знизити гостроту проблеми забезпечення фінансової стійкості та надійності банків. Однак підвищення рівня ризиків у зв'язку з бурхливим розвитком високодохідних кредитних операцій (використанням складних схем із гарантіями, деривативами, сек'юритизацією) призвели до недостатності власного капіталу, потрібного для їх покриття. На кінець 1990-х років Базельська угода значною мірою перестала відповідати змінам, які відбулися на фінансовому ринку, що викликало потребу вдосконалити вимоги до регулятивного капіталу банків. Низку аспектів упровадження Базельської угоди розглянуто в мо-

³²⁷ Кротюк В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах / В. Кротюк, В. Міщенко // Банківська справа. – 2005. – № 4. – С. 3–9.

нографії «Фінансові інструменти: оцінка і відображення у звітності банків»³²⁸.

Базельська угода базується на визначенні структури капіталу та врахуванні кредитного ризику активів і позабалансових зобов'язань. Зв'язок капіталу і кредитного ризику зумовлений, насамперед, здатністю капіталу нейтралізувати втрати через неплатоспроможність позичальників. Основні стандарти Угоди спільні для всіх банківських установ, що приєдналися до неї, а органи регулювання кожної країни мають право самостійно встановлювати коефіцієнти ризику активів і визначати деякі складові капіталу. Так, складові капіталу другого порядку країни регулюють самостійно.

Базельською угодою передбачено врахування кредитного ризику, пов'язаного з різними видами активів і позабалансових зобов'язань банку. Для розрахунку активів, зважених за ризиком, кожний вид балансових активів банку слід помножити на коефіцієнт ризику, який відображає ймовірність втрат за цим видом банківських активів. Кожний елемент позабалансових зобов'язань також зважити на відповідний коефіцієнт ризику. Суму всіх активів і позабалансових зобов'язань з урахуванням рівня ризиків називають сукупними активами, зваженими за ризиком. Міжнародною угодою запропоновано шкалу коефіцієнтів ризику, котрі можуть бути використані без змін або скориговані залежно від економічної ситуації конкретної країни.

Посилення інтеграції фінансових ринків викликало потребу встановлення однакових вимог до діяльності банків різних країн. Ці процеси, а також те, що практично будь-який аспект банківської справи прямо чи опосередковано пов'язаний із певним розміром капіталу, привели до того, що Базельський комітет із банківського нагляду розробив документ «Міжнародне зближення методів вимірювання і стандартів капіталу» (Базельська угода про капітал, або «Базель І»). Основним завданням Базеля І було визначення мінімальних вимог до обсягу адекватності власного (регулятивного) капіталу банку, що є запорукою фінансового благополуччя банку, захисту його від фінансових ризиків.

Ще однією важливою рисою Базельської методики є поділ показника власного капіталу на два компоненти: капітал першого рівня (Tier 1 – основний капітал) і капітал другого рівня (Tier 2 – додатковий

³²⁸ Фінансові інструменти: оцінка і відображення у звітності банків: Монографія / Кол. авторів; За ред. д-ра екон. наук, проф. Р. А. Слав'юка. – К.: УБС НБУ, 2015. – 307 с.

капітал). До капіталу першого рівня включають тільки найбільш стабільні складові, вартість яких не є мінливою, а постійне перебування в розпорядженні банку дозволяє перекривати збитки; до додаткового капіталу включають менш стабільні джерела³²⁹. Окрему роль відіграють вирахування з основного і регулятивного капіталу, які мають забезпечити його високу якість та безризиковість.

Викладені в Базелі I принципи розрахунку мінімального розміру достатності капіталу були взяті за основу для встановлення аналогічних стандартів національними законодавствами більш ніж у 130 країнах світу. При цьому допускалися відхилення від загальних рекомендацій правил розрахунку капітальної бази залежно від місцевих умов, а також визнавалися специфічні особливості в національних методах ведення бухгалтерського обліку.

Принципи, зафіксовані у Базелі I, реалізовано також і в Україні. У статті 30 Закону України «Про банки і банківську діяльність» знайшло відображення вимог Базеля I³³⁰.

Угода про капітал «Базель I» мала низку суттєвих недоліків (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Недоліки Угоди про капітал «Базель I»

Недоліки	Розкриття їхнього змісту
Регуляторні	<i>Стосуються регуляторних аспектів банківської діяльності в міжнародному масштабі та на рівні окремих країн</i>
Щодо уніфікації нагляду	Відсутність заходів впливу до банків за недотримання мінімального рівня достатності власного капіталу; низький рівень комплексності регулювання за якісними і кількісними параметрами, відсутність індивідуальних підходів до банків
Щодо конкуренції	Погіршення конкурентоспроможності банків порівняно з іншими учасниками фінансового ринку через неадекватну оцінку кредитних ризиків
Щодо спекуляцій	Дестимуляція використання банками інструментів мінімізації кредитних ризиків (забезпечення, нетинг), оскільки це знижує дохідність операції, не потребуючи додаткового капіталу; неврахування розвитку банківських технологій у використанні механізмів сек'юритизації для зменшення потреби на капітал та переведення кредитних ризиків поза баланс

³²⁹ Криклій А. С. Капіталізація банківської системи України в умовах глобалізації: проблеми та перспективи / А. С. Криклій, М. О. Боровікова // Економіка та держава. – 2006. – № 5. – С. 32–35.

³³⁰ Кротюк В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах / В. Кротюк, В. Міщенко // Банківська справа. – 2005. – № 4. – С. 3–9.

Недоліки	Розкриття їхнього змісту
Методологічні	<i>Передбачають застосування методичних підходів до оцінювання банківських ризиків і розрахунку достатнього обсягу власного капіталу для їх покриття</i>
Щодо розрахунку капіталу	Спотворення даних щодо необхідного рівня достатності капіталу за ваговими коефіцієнтами кредитних ризиків для корпоративних клієнтів; урахування базової ставки достатності власного капіталу на рівні 8% не є науково обґрунтованим і диференційованим для банків; висока частка у структурі регулятивного капіталу банків фіктивних складових, що дають змогу «косметично» забезпечити достатність капіталу
Щодо оцінки ризиків	Ігнорування інших видів банківських ризиків для оцінки достатності капіталу, окрім кредитних і ринкових; неадекватність вагових коефіцієнтів оцінки кредитного ризику реальним градаціям ризику; складність оцінки ринкових ризиків через їхні складові компоненти (відсотковий, пайовий, валютний, товарний ризики); спотворення реальних міжнародних рейтингів конкурентоспроможності клієнтів із позиції забезпечення капіталом; дискримінація окремих країн за параметрами оцінки ризику країни; створення передумов для погіршення якості кредитних портфелів банків
Організаційно-управлінські	<i>Вказують на рівень взаємодії регуляторів, банків та інших учасників фінансового ринку за якісними параметрами забезпечення достатності власного капіталу</i>
Щодо розкриття інформації	Низький рівень інформаційного забезпечення процесів оцінки достатності капіталу для регулятора, клієнтів, партнерів банків; ілюзорність стабільності роботи банків при дотриманні нормативу мінімального рівня достатності капіталу; неврахування асиметрії інформації на фінансовому ринку
Щодо якості систем ризик-менеджменту	Нехтування специфікою роботи окремих банків у сфері управління ризиками, зокрема при оцінці ризикованості активів; неврахування якості систем управління ризиками за рівнем їх організації; дестимуляція розвитку банками процедур ідентифікації та оцінки ризиків

Критики Базеля I вказували на те, що банкрутства великих банків у США, Великій Британії, Японії, Італії та інших країнах відбулися тоді, коли ці банки дотримувалися нормативів капіталу і не давали приводу для хвилювання з боку наглядових органів. Збуджувало увагу те, що банкрутами ставали великі банки з великим обсягами міжнародних

операцій. З метою подальшого вдосконалення підходів робота над удосконаленням методики тривала. Важливу роль у цьому процесі відіграла позиція великих міжнародних банків, які були стривожені наслідками кризи на фінансових ринках і вимагали посилення правил формування капітальної бази для країн, що розвиваються³³¹.

Необхідність усунення зазначених недоліків стала чинником активізації роботи над новою редакцією Угоди. Окрім цього, в умовах глобалізації фінансових ринків виникли нові істотні загрози функціонуванню банків, що спричиняють фінансові кризи й зумовлюють доцільність посилення впливу на діяльність центральних банків різних країн світу. У зв'язку з цим Базельський комітет після тривалого обговорення в червні 2004 року приймає нову редакцію Угоди про капітал «Базель II». А в листопаді 2005-го – оприлюднює версію угоди «Міжнародна конвергенція вимірювання капіталу і стандартів капіталу: нові підходи», з 2007-го розпочинається впровадження положень Базеля II у практичну діяльність банків. Слід зазначити, що «Базель II» не замінює попередніх редакцій Угоди про капітал, а лише доповнює їхній зміст. «Базель II» не містить порядку розрахунку регулятивного капіталу й мінімального значення його достатності – ці вимоги є незмінними з попередніх версій документа. Водночас у Базелі II окреслено новий концептуальний підхід до нагляду загалом і до змісту адекватності власного капіталу банків, зокрема з урахуванням ширшого спектра ризиків. У світовій практиці цей підхід отримав назву «нагляд на основі оцінки ризиків».

Як і в Базелі I, найважливішим елементом угоди залишаються мінімальні вимоги до капіталу. Проте в новому документі Базельський комітет наголошує на значущості і важливій ролі наглядового процесу. Його формалізація набуває особливого значення, оскільки «Базель II» замість стандартних методів і єдиної класифікації ризиків дає можливість найбільш «просунутим» банкам використовувати системи внутрішніх рейтингів як базу для розрахунку мінімальних вимог до обсягу капіталу та його адекватності³³².

Мінімальний розмір капіталу, який повинен підтримувати кожний банк, пов'язаний із величиною ризиків, що прийняті ним, а тому об-

³³¹ Симаковский А. Ю. Регулятивные требования к капиталу: возможны ли альтернативы // Деньги и кредит. – 2008. – № 7. – С. 11–24.

³³² Міщенко В. Особливості визначення та управління регулятивним капіталом / В. Міщенко, С. Подік // Вісник НБУ. – 2008. – № 3. – С. 2–7.

сяг цього капіталу має бути своєрідним резервом для покриття можливих збитків за рахунок власних коштів (капіталу і резервів). При цьому слід зазначити, що очікувані збитки банки повинні покривати за рахунок коштів спеціально створених резервних фондів. Дотримання мінімальних вимог щодо достатності капіталу банків традиційно є найважливішою складовою пруденційного нагляду, а тому ця роль регулятивного капіталу залишилася незмінною і в Базелі II.

З формального погляду «Базель II» можна трактувати як чергову поправку до Угоди, а не новий самостійний документ. Тому в Базелі II не міститься ні порядку розрахунку регулятивного капіталу, ні вказівок щодо мінімально необхідного значення адекватності капіталу – ці вимоги залишаються незмінними, як і в попередніх варіантах документа.

Капітал, що визнається державними органами нагляду як джерело покриття неочікуваних збитків (регулятивний капітал), складається з акціонерного капіталу і нерозподіленого прибутку (капітал 1-го рівня, або основний капітал) і додаткового капіталу (капітал 2-го рівня, або «підпорядкований» капітал).

Банки можуть залучати і так званий капітал 3-го рівня, заснований на використанні короткострокових субординованих запозичень, які за певних умов можуть використовуватися для підтримання мінімальних вимог до рівня достатності капіталу.

У загальних рисах структуру банківського капіталу, визначену Базельським комітетом з метою дотримання банками мінімальних вимог до рівня достатності капіталу, відображено на *рис. 2.3*.

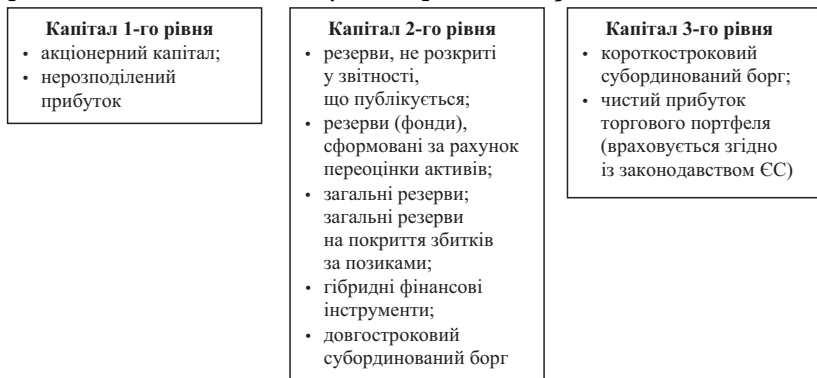


Рис. 2.3. Структура капіталу, визначена Базельським комітетом

Мінімальне значення коефіцієнта достатності капіталу може бути визначено на основі такого співвідношення:

$$M_{\text{кдк}} = \frac{P_{\text{к}}}{A_{\text{бр}}} \geq 8\%,$$

де $M_{\text{кдк}}$ – мінімальний коефіцієнт достатності капіталу;

$P_{\text{к}}$ – регулятивний капітал;

$A_{\text{бр}}$ – активи банку, зважені на ризик.

Визною Базеля II є також запровадження підходів, що ґрунтуються на використанні внутрішніх рейтингів (*internal rating-based approaches, IRB*), застосування яких передбачає можливість паралельного використання для розрахунку рівня достатності капіталу й моделей кредитного ризику, але, на відміну від останніх, розрахунки на основі рейтингових підходів не враховують наявності певного рівня кореляції між різними кредитами і, відповідно, ризиками за ними.

IRB-підходами передбачається створення банками власних систем рейтингування фінансового стану своїх позичальників на основі ймовірності їхнього дефолту (*probability default, PD*) протягом певного проміжку часу (зазвичай один рік). Для банків, що використовують базовий *IRB*-підхід, наглядові органи встановлюють значення таких показників:

- втрати в разі дефолту (*loss given default, LTD*);
- загальна абсолютна величина експозиції під ризиком (*exposure at default, EAD*);
- коригування, пов'язані з визначенням періоду, протягом якого банк перебуває під ризиком за кредитом або іншим фінансовим продуктом;
- очікувані збитки;
- неочікувані збитки.

Банківські установи, що використовують для розрахунку ризиків «просунутий» *IRB*-підхід, повинні самостійно визначати вказані показники.

Другий компонент Базеля II відображає ключові питання банківського нагляду. Мета запровадження і використання цього компонента полягає у підтвердженні відповідності капіталу банку характерові та обсягам ризиків, які він на себе бере. Наглядовий процес припускає своєчасне втручання наглядового органу в діяльність банку в разі, якщо його капітал не може в повному обсязі покривати потенційні ризики.

Третій компонент Базеля II установлює мінімальні вимоги до обсягу і складу інформації, яка підлягає публічному розкриттю, що дає змогу іншим учасникам ринку оцінити діяльність конкретного банку та рівень достатності його капіталу, а також дотримання ним ринкової дисципліни. Оскільки банківські установи працюють на фінансових ринках як фінансові посередники, то всі їхні контрагенти (клієнти) зацікавлені в надійній та ефективній оцінці ризиків, які можуть виникнути в разі здійснення ними спільних операцій чи реалізації комерційних угод.

Метою Базеля II є сприяння адекватній капіталізації банків, удосконаленню систем управління ризиками і, таким чином, посиленню стабільності банківської системи загалом. Для цього регулятивний капітал банку має відповідати його реальним ризикам, покривати всі основні ризики і визначати обсяг операцій, який може здійснювати банк відповідно до рівня свого капіталу³³³.

У зв'язку з активізацією процесів на фінансових ринках, учасники яких чинять зовнішній вплив на банки, усе більшого значення для банківських установ набуває оцінка ринкових ризиків. Також розглядається можливість введення капіталу третього рівня, до складу якого входив би короткостроковий субординований борг. Пропонується оцінювати ринкові ризики або за стандартизованою методикою, або за допомогою внутрішньої моделі банку.

Сукупний ризик банку розраховується як сума кредитного, операційного та ринкового ризиків. «Базель II» установлює чіткі вимоги до капіталу стосовно ризиків у діяльності самого банку – операційних ризиків, пов'язаних або з помилками у внутрішніх системах, процесах, діях персоналу, або із зовнішніми подіями³³⁴.

Розрахунок потреби в капіталі для покриття операційного ризику може здійснюватися за допомогою одного з трьох підходів:

1) базовий індикативний (*Basic Indicator Approach*), який базується на зовнішніх рейтингах і згідно з яким потреба на капітал розраховується у процентах від середнього валового доходу за три роки;

2) стандартизований (*Standardized Approach*), який базується на поділі операцій банку на вісім так званих бізнес-ліній і визначення

³³³ Кротюк В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах / В. Кротюк, В. Міщенко // Банківська справа. – 2005. – № 4. – С. 3–9.

³³⁴ Гузнов А. Г. Основные правовые проблемы реализации Базеля II в России // Деньги и кредит. – 2008. – № 6. – С. 30–39.

потреби на капітал за кожною з них із використанням коефіцієнтів покриття капіталом:

- роздрібний банківський бізнес – 12%;
- комерційне кредитування – 15%;
- платежі й розрахунки – 18%;
- агентські послуги – 15%;
- управління активами – 12%

(на ці коефіцієнти множать величини валового доходу за кожною з бізнес-ліній);

3) удосконалений (*Advanced Measurement Approach*), за якого розмір необхідного капіталу дорівнює величині ризику, розрахованого на підставі розроблених банками внутрішніх систем вимірювання операційного ризику, оснований на комбінації кількісних та якісних критеріїв³³⁵.

Другий компонент – це здійснення ефективного контролю за виконанням банками вимог щодо достатності капіталу з боку органів банківського нагляду, яким він забезпечує можливість надання оцінки визначенню банками своїх власних ризиків і встановлення, наскільки така власна оцінка ризиків банком є обґрунтованою. У Базелі II чітко підкреслюється необхідність застосування нагляду, який ґрунтується на оцінці ризиків. Крім того, другий компонент передбачає право органу нагляду вимагати від банків дотримання вищого (порівняно з базовим 8%) значення адекватності капіталу, залежно від ризиків та практики управління ними.

Для банку або органів нагляду недостатньо покладатися на мінімальний обсяг регулятивного капіталу, визначеного відповідно до першого компонента, необхідно також доповнювати більш ретельним аналізом ризиків, що загрожують банкам, а також систем управління і контролю, що сприяють зменшенню таких ризиків. Сьогодні необхідно, щоб органи банківського нагляду приділяли більше уваги запобіганню проблемам³³⁶.

Слід зазначити, що збільшення масштабів і складності роботи банківських груп і фінансових ринків потребує розширення міжнародної співпраці органів банківського нагляду. Хоча це питання не нове, воно

³³⁵ Валова І. Нові принципи угоди Базель II // Банки та банківські системи. – 2007. – № 2. – С. 13–20.

³³⁶ Хенеке Дж. Кореляція активів та потреби в капіталі для МСП в межах переглянутої «Базель II» / Дж. Хенеке, С. Трюк // Банки та банківські системи. – 2006. – № 1. – С. 75–88.

набуває все більшого значення. Ефективне поєднання належного нагляду на місцевому рівні у країні розміщення банку з дієвим наглядом на консолідованій основі у країні реєстрації вимагає встановлення більш тісної співпраці, в основному через обмін інформацією, а також поглиблення знань фінансових інструментів і зміцнення зв'язків із фінансовими групами. «Базель II» не тільки спонукає до такої співпраці – її успіх значною мірою залежатиме від її ефективності.

Третій компонент піднімає значущість ринкової дисципліни з метою розумного управління банками шляхом підвищення ступеня відкритості офіційної звітності. Дотримання ринкової дисципліни має бути важливим елементом успішної політики керівництва банків. Велике значення у зв'язку з цим має забезпечення прозорості опублікованих документів. Прозорість звітів є умовою дотримання ринкової дисципліни.

Сьогодні клієнти і партнери банків при прийнятті спільних рішень звертають увагу на рівень корпоративного управління в них. Банк зобов'язаний публікувати в достатньому обсязі інформацію, яка дає змогу учасникам ринку оцінювати фінансовий стан банку, його прибутки і збитки, характер ризиків, а також практику управління і контролю. При цьому, зрозуміло, не слід порушувати банківську таємницю і конфіденційність операцій.

Це дозволить учасникам ринку краще оцінювати стан банків і якість їхньої політики з управління ризиками та сприятиме зміцненню зворотного зв'язку завдяки посиленню контролю як з боку наглядових органів, так і громадськості, що відповідає основним принципам функціонування глобальної фінансової системи. Тому вирішальним фактором забезпечення стійкості та надійності банківської системи на сучасному етапі є партнерство між органами банківського регулювання, самими банками і суспільством.

«Базель II» завдяки третьому компоненту системи має слугувати завчасному обмеженню надмірно ризикованих дій, його завдання – зменшити ймовірність виникнення неочікуваних подій, що відбуваються за непрозорості і здатні призвести до збоїв у фінансовій системі.

Норматив мінімального розміру регулятивного капіталу банку (Н1) регулює абсолютну величину капітальної бази, проте він не може вважатися достатнім, оскільки не враховує співвідношення капіталу й активів банку, а також рівня ризикованості активних операцій банку.

Для регулювання цього аспекту банківської діяльності Національний банк України встановив норматив адекватності регулятивного капіталу (платоспроможності) банку – Н2 і норматив адекватності основного капіталу – Н3.

Норматив адекватності основного капіталу показує рівень достатності капіталу з огляду на загальний обсяг діяльності, незалежно від розміру різноманітних ризиків банку. Для розрахунку цього нормативу величина основного капіталу коригується на такі суми: недосформованих резервів під можливі збитки за активними операціями банку; нематеріальних активів мінус зношеність; капітальних вкладень у нематеріальні активи; збитків попередніх років, що очікують затвердження; збитків поточного року.

Згідно з Базелем II сума загальних активів зменшується на розрахункову суму резервів за всіма активними операціями банку, на суму неамортизованого дисконту за цінними паперами та зношеності основних засобів³³⁷.

Удосконалення управління власним капіталом має винятково важливе значення для забезпечення стійкості активів і зобов'язань комерційного банку, підвищення прибутковості банківської діяльності та фінансової стійкості банківської системи загалом.

За результатами п'яти років застосування моделі, головними її здобутками можна вважати:

- установлення вимог стосовно аналізу кредитними установами не тільки кредитних і ринкових, а й операційних ризиків;
- уніфікація підходу до оцінки ризиків у банках різних країн;
- упровадження внутрішніх рейтингових систем;
- підвищення ринкової дисципліни за рахунок прозорості процедур, вимог до розкриття інформації, складання звітності;
- підвищення компетентності наглядових органів;
- наближення банківської практики та її регулювання країн Заходу, Західної та Східної Європи;
- упровадження справедливої конкуренції на засадах зіставності показників діяльності;
- обґрунтування диференціації методів оцінювання ризиків установами, які здійснюють діяльність за різними напрямками,

³³⁷ Симановский А. Ю. Базельские принципы эффективного банковского надзора. – Изд. второе // Деньги и кредит. – 2007. – № 1. – С. 20–30.

що позитивно вплинуло на об'єктивність і точність отриманих результатів.

Певні об'єктивні обмеження моделі «Базель II» зумовили неефективність моделі в розв'язанні проблем банківського сектору особливо в період фінансово-економічної кризи. Це, зокрема:

- установлення мінімальних вимог щодо достатності капіталу зорієнтоване на оцінку ризиків, властивих торговому портфелю, без урахування інших груп ризиків (наприклад, вартісної оцінки ризику у кризовій ситуації);
- значне зменшення припливу позичкового капіталу до банків країн із транзитивною економікою, особливо це стосується установ із низьким кредитним рейтингом;
- певна дискримінація окремих банків (для невеликих установ упровадження стандартів є надзвичайно складним завданням з огляду на суттєві витрати, пов'язані з підготовкою до такого впровадження) тощо.

Реалізація основних положень Базельської угоди супроводжувалась низкою проблем. Зміст цих проблем після неодноразового обговорення Базельським комітетом набув узагальненого варіанта (табл. 2.2).

Таблиця 2.3

Проблеми впровадження Базеля II³³⁸

Проблеми	Розкриття їхнього змісту
Регуляторні	<i>Стосуються регуляторних аспектів банківської діяльності в міжнародному масштабі та на рівні окремих країн</i>
Щодо уніфікації нагляду	Необхідність для банків розв'язувати методологічні проблеми оцінки та управління ризиками; розмитість повноважень регулятора і корпоративного управління банків щодо конкретизації положень угоди «Базель II»
Щодо конкуренції	Проблеми застосування оцінок рейтингових міжнародних агентств; незначна кількість національних рейтингових агентств, а також позичальників, що отримують оцінку кредитного рейтингу міжнародними рейтинговими агентствами
Щодо спекуляцій	Лібералізація підходів до оцінювання банківських ризиків породжує спекулятивні тенденції банків
Методологічні	<i>Передбачають застосування методичних підходів до оцінки банківських ризиків і розрахунку достатнього обсягу власного капіталу для їх покриття</i>

³³⁸ Слобода Л. Я. Методи адаптації банківської системи України до міжнародних стандартів управління капіталом // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби. – 2011. – № 1. – С. 506–518.

Проблеми	Розкриття їхнього змісту
Щодо розрахунку капіталу	Здійснення гіршого розподілу капіталу поза межами групи внаслідок того, що кращим позичальникам буде приписано найбільший коефіцієнт ризику. Фактично коефіцієнт достатності капіталу перетворюється на звичайне відношення капіталу до активів з премією за розміщення активів понад установлені норми і покаранням за кредитування позичальників, котрі мають кредитні рейтинги; складність методичних підходів до оцінювання ризиків для визначення адекватного обсягу капіталу їх покриття та їхня проциклічність; можливість створення високого рівня фіктивного капіталу у структурі регулятивного капіталу банків
Щодо оцінки ризиків	Низький рівень урахування ризиків ліквідності в розрахунку достатності власного капіталу банків; неврахування валютних ризиків (коливання індексів на фондових біржах); методологічні відмінності в різних країнах щодо визначення дефолту, простроченої заборгованості та втрат за кредитами, формування рейтингів позичальників банків; ігнорування системних ризиків на макроекономічному рівні
Організаційно-управлінські	<i>Вказують на рівень взаємодії регуляторів, банків та інших учасників фінансового ринку за якісними параметрами забезпечення достатності власного капіталу</i>
Щодо розкриття інформації	Висока вартість упровадження основних компонентів угоди; відсутність достатнього обсягу статистичної інформації для застосування <i>IRB</i> -підходів до оцінки кредитних ризиків та удосконалення підходів до оцінки операційних і ринкових ризиків банків; виключно рекомендаційний характер упровадження компонентів Угоди
Щодо якості систем ризик-менеджменту	Низький рівень кваліфікації персоналу банків щодо впровадження сучасних моделей оцінювання ризиків; високий рівень лібералізації та відповідальності корпоративного управління банків за формування та функціонування систем ризик-менеджменту банків

«Базель III» не скасовує попередніх угод із капіталу (у рамках Базеля I і Базеля II), а доповнює їх і спрямований на усунення визнаних міжнародним співтовариством недоліків чинних стандартів регулювання, як-от: недостатній рівень вимог до капіталу банку, можливість включати в капітал гібридні інструменти без обов'язкової їх конвертації або списання на збитки, проциклічність регулювання, недооцінка ризику за сек'юритизованими активами і ризику на контрагента за операціями з деривативами; недостатність розкриття банками інформації (табл. 2.4).

Перш за все, «Базель III» значно посилює вимоги до структури і якості капіталу банку: вводяться нові мінімальні вимоги до достатності капіталу першого рівня і його складової частини – базового капіталу, відбувається поступове припинення визнання в капіталі гібридних інструментів, уточнюється список регулятивних відрахувань із капіталу.

Таблиця 2.4

Відмінності між Базелем II і Базелем III³³⁹

Показник	Базель II	Базель III
А. Капітал 1-го рівня	Різниця між загальним розміром капіталу на рівні 8% і вимогою до рівня капіталізації капіталу 1-го рівня може закритися капіталом 2-го рівня	Різниця між загальним розміром капіталу на рівні 8% і вимогою до рівня капіталізації капіталу 1-го рівня може закритися капіталом 2-го рівня
Адекватність капіталу 1-го рівня	4%	6%
Адекватність основного капіталу 1-го рівня	2%	4,5% (прості акції після відрахувань); до 2013 р. – 2%, з 1 січня 2013 р. – 3,5%, 1 січня 2014 р. – 4%, з 1 січня 2015 року – 4,5%
Б. Буфер збереження капіталу Мета – забезпечити капітал, який може бути використаний банками для покриття збитків у періоди фінансового та економічного стресу	Буфер збереження капіталу відсутній	Банки будуть зобов'язані запровадити буфер збереження капіталу на рівні додаткових 2,5%, щоб мати змогу витримувати майбутні періоди стресу, тим самим підвищуючи рівень акціонерного капіталу. Капітал збереження буфера на 2,5%, включається до капіталу 1-го рівня, з урахуванням корекції капіталу. Капітал збереження буфера з 1 січня 2016 року – 0,625%, з 1 січня 2017 р. – 1,25%, з 1 січня 2018 р. – 1,875%, з 1 січня 2019 року – 2,5%

³³⁹ Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version June 2011 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>; Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, BCBS, Dec 2010 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org/publ/bcbs165.pdf>.

Показник	Базель II	Базель III
В. Антициклічний буфер капіталу	Антициклічний буфер капіталу відсутній	Антициклічний буфер варіюється у діапазоні від 0 до 2,5% від простих акцій або іншого виду капіталу для повного покриття збитків, буде запроваджуватися з урахуванням національних особливостей. Банки, які мають співвідношення капіталу і активів менше ніж 2,5%, будуть зіштовхуватися з обмеженнями на виплати дивідендів, викуп акцій та виплату бонусів. Буфер буде запроваджуватися поетапно в період із січня 2016 року та повною мірою вступить у дію в січні 2019-го. Антициклічний буфер капіталу до 2016 р. – 0%, з 1 січня 2017 р. – 0,625%, з 1 січня 2018 р. – 1,875%, з 1 січня 2019 р. – 2,5%
Г. Капітал тільки для системно значущих банків	Вимога капіталу для системно значущих банків відсутня	Системно значущі банки повинні мати потенціал покриття збитків, виходячи за рамки проголошених стандартів. Продовжується робота з цього питання у Раді фінансової стабільності при Базельському комітеті. Базельський комітет і Рада розробляють комплексний підхід до системно важливих інститутів, який міг би включати комбінації надбавки капіталу, умовного капіталу та страхового кредиту

Примітка. Загальна адекватність регулятивного капіталу = (Відношення капіталу 1-го рівня до активів) + (Буфер збереження капіталу) + (Антициклічний буфер капіталу) + (Надбавка капіталу для системно значущих банків).

Базовий капітал першого рівня (*Common Equity Tier 1*) включає звичайні акції (або їх еквівалент для неакціонерних компаній), а також нерозподілений прибуток та емісійний дохід за звичайними акціями. Далі з метою розрахунку базового капіталу будуть проводитися регулятивні коригування таких параметрів, як нематеріальні активи, відкладені податкові активи, прямі або непрямі вкладення банку у звичайні акції та частки участі, власні акції, придбані за рахунок банку, збиток, отриманий протягом року, та інші вирахування. У результаті мінімальне значення базового капіталу за стандартами Базеля III установлюється на рівні 4,5%. Базельський комітет допускає поступове підвищення ви-

мог до базового капіталу (на розсуд національного регулятора): 3,5% у 2013 році, 4% у 2014 році і 4,5% у 2015 році.

Варто зазначити, що не всі країни скористалися цією опцією прогресивного підвищення вимог. Наприклад, Китай відразу ввів вимоги до достатності базового капіталу в розмірі 5%, а Індія – 5,5%. Додатковий капітал першого рівня включає: гібридні інструменти, що задовольняють єдиний критерій конвертації і списання на збитки, і додаткові критерії – такі як безстроковість, а також емісійний дохід від інструментів, які включаються в додатковий капітал, з урахуванням регулятивних коригувань. Наприклад, участь у додатковому капіталі дочірніх товариств, субординовані кредити, надані дочірнім товариствам, та інші відрахування.

У порівнянні з угодами Базеля I і Базеля II, у Базелі III основне навантаження лягає на базовий капітал першого рівня. «Базель III» не обмежує величини додаткового капіталу другого рівня величиною основного капіталу першого рівня, а встановлює мінімальні вимоги до достатності компонентів капіталу на покриття ризиків.

Також допускається поступове підвищення вимог до капіталу першого рівня: 4,5% у 2013 році, 5,5% у 2014 році, 6% у 2015 році. Новими стандартами передбачається створення двох буферів капіталу: буфера консервації (*conservation buffer*) і контрциклічного буфера (*countercyclical buffer range*).

Головною метою формування буфера консервації, «простої» надбавки до мінімальних вимог, є підтримання достатності капіталу на певному рівні з метою покриття збитків банку під час системного економічного спаду. З метою підтримки буфера консервації банки будуть обмежуватись у розподілі прибутку (щоб він прямував у капітал).

Цей показник збільшуватиметься з 2016 року на 0,625% щорічно до досягнення до 1 січня 2019-го значення 2,5%. Обмеження надлишкової кредитної активності банків регулюється формуванням контрциклічного буфера.

Контрциклічний буфер призначений для стримування кредитної активності банків у періоди економічного піднесення і її стимулювання в періоди спаду.

Важливо зазначити, що буфери капіталу формуються з інструментів, які відповідають критеріям базового капіталу першого рівня, тобто інструментів, що володіють найбільшою здатністю поглинати збитки.

Розроблено також пропозиції щодо запровадження нового регулятивного показника «*leverage ratio*» – співвідношення всіх активів банку (без зважування на ризик до його капіталу першого рівня). Мінімальний показник левериджу пропонується встановити на рівні 3% для капіталу першого рівня.

Поки що всі країни ведуть моніторинг цього показника, щоправда, деякі вже заявили про передбачувані значення, вищі від мінімальних.

«Базель III» для оцінки стабільності банків вводить два нормативи ліквідності: показник короткострокової ліквідності (*Liquidity coverage ratio, LCR*) і показник чистого стабільного фіндування (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*), які мають стати зовнішніми індикаторами стійкості банків у разі виникнення кризових проблем із ліквідністю.

Показник короткострокової ліквідності (або ліквідного покриття) *LCR*, що дозволяє оцінити, чи має банк можливість продовжувати свою діяльність протягом найближчих 30 днів, являє собою відношення ліквідних активів до чистого грошового відпливу. Методика розрахунку цього показника значною мірою оціночна, тому що включає індивідуальні коефіцієнти припливів-відпливів та особливості прийняття рішень щодо цінних паперів торгового та казначейського портфелів.

Показник чистого стабільного фіндування *NSFR* дозволяє оцінити ліквідність банку з тимчасовим горизонтом в один рік. *NSFR* визначається як відношення наявних стабільних джерел фінансування до необхідного обсягу стабільного фінансування. Цей показник має бути вищим за 100%. Наглядний орган має право встановлювати додаткові порогові значення коефіцієнтів чистого стабільного фінансування, які будуть індикатором для застосування відповідних заходів.

У Базелі III передбачено також нові зміни у стандартах. Вони стосуються, перш за все, розрахунку ризику активів. Це збільшення вимог щодо покриття капіталу з кредитних ризиків контрагента (*counterparty credit risk – CCR*) за операціями з похідними фінансовими інструментами, репо-угодами та операціями із сек'юритизації активів. Документ визначає підхід до оцінки цього виду ризику через показник *CVA (Credit Value Adjustment)*. На відміну від кредитного ризику за позицією, *CCR* створює двосторонній ризик збитків: ринкова вартість цієї трансакції може бути позитивною або негативною щодо кожної зі сторін цієї Угоди, а ринкова вартість є величиною невизначеною і може змінюватися з часом у міру зміни основоположних ринкових факторів.

Також для вкладень в сек'юритизовані активи встановлено новий коефіцієнт зважування, що дорівнює покриттю регулятивним капіталом на 100%, замість вирахувань із капіталів першого і другого рівня 50/50 згідно з Базелем II.

Змінюється розрахунок кредитного ризику за вимогами до центрального контрагента. У рамках стандартизованого підходу вимоги до нього підлягають зважуванню з коефіцієнтом не менше ніж 2% (що раніше не зважувалися взагалі). Додатково збільшується коефіцієнт кореляції (на 25%) для розрахунку кредитного ризику великих фінансових організацій (банки, брокери / дилери, страхові компанії з активами понад 100 млрд доларів).

Основними перевагами Базеля III можна вважати:

- підвищення якості, гармонійності, прозорості капіталу через застосування суворіших вимог до фінансових інструментів, що входять до його структури, зокрема капіталу 1-го рівня;
- управління ризиком через висування мінімальних вимог до забезпечення операцій із деривативами, викупом фінансових інструментів, їх фінансування за рахунок позичкових коштів;
- поєднання вимог, що передбачають безпосередню прив'язку обсягу забезпечення до рівня ризикованості, а також вимог, що не базуються на ризикованості (нормування показника левериджу);
- скорочення проциклічних і впровадження контрциклічних резервів капіталу, направлених на покриття втрат у майбутньому;
- формування принципових підходів до оцінювання систематичного ризику та його управління.

Зрозуміло, що перевірка ефективності нових стандартів займе певний, досі не визначений час. Варто навести низку потенційних обмежень Базеля III.

По-перше, одного посилення вимог до банківського капіталу недостатньо для того, щоб гарантувати недопущення фінансових криз у майбутньому, – необхідно ретельніше контролювати кредитну діяльність банків, удосконалювати регулювання фінансового сектору загалом.

По-друге, успішність впровадження Базеля III безпосередньо пов'язана з посиленими наглядом і регулюванням за іншими напрямками, зокрема формуванням фінансової звітності учасників ринку. З цього приводу варто відзначити два принципові аспекти:

- окремі положення національних і Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) та фінансової звітності (МСФЗ) потребують перегляду з метою повного і достовірного відображення суттєвої інформації. Компанії повинні засвоїти урок фінансової кризи 2008–2009 років, коли задекларована згідно з МСБО частка проблемних кредитів була нижча, ніж за оцінками аналітиків;
- стандарти фінансової звітності різних країн потребують подальшої конвергенції з метою зіставності та зрозумілості для широкого кола користувачів фінансової інформації.

По-третє, упровадження нових, суворіших правил неминуче приведе до гальмування розвитку банківського сектору, який нарешті починає активізуватись після масштабних потрясінь. Джерела поповнення капіталу установ, що перебувають у лістингу на біржових майданчиках, цілком зрозумілі. Проте значні труднощі очікують на невеликі банки, що наразі не витримують норм, установлених Базелем III.

По-четверте, аналітики застерігають про негативний вплив мінімальних вимог до достатності капіталу на загальне економічне зростання. Банки, що не відповідають таким вимогам, відчуватимуть тиск з боку інвесторів і будуть змушені збільшувати розмір капіталу ще до граничного терміну – 2019 року. Це, у свою чергу, обмежуватиме банки в можливостях кредитування в той час, коли у країнах G20, і не тільки, ще не розв'язані проблеми високого рівня безробіття та спаду активності бізнесу³⁴⁰.

По-п'яте, існує ризик, що разом із встановленням нових правил збільшиться рівень «тінізації» на ринку фінансових послуг, що, навпаки, посилить імовірність розгортання чергової кризи.

На окрему увагу заслуговують неоднозначні наслідки Базеля III для фінансових ринків країн, що розвиваються. Рекомендації Базельського комітету впроваджуються добровільно і в основному направлені на країни великої двадцятки, у той час як банки багатьох країн, що розвиваються, у тому числі й України, досі не застосовують положень Базеля II. Це викликає певні сумніви в бажанні банків країн, що розвиваються, ставати першопрохідцями в застосуванні Базеля III.

Для вітчизняної банківської системи зазначені зміни є вкрай актуальними, зважаючи на особливості її побудови, наявні проблеми і

³⁴⁰ Tan C. Bankers close ranks to wage war on new rules / C. Tan // Business Times. – 2010. – 02 Nov.

ризика, тож дотримання вимог Базеля III дозволить розв'язати більшість зазначених проблем. Водночас запровадження рекомендацій Базеля III не є гарантією автоматичного поліпшення ефективності діяльності вітчизняних банківських установ і стабільності банківської системи. Крім того, Базель III не може враховувати навіть основні особливості вітчизняної банківської системи. Це вимагає коригувань регулятивної бази і засад діяльності банківських установ з боку державних органів України, здійснення оцінки банківської системи та її стабільності, результатів її діяльності після запровадження Базеля III, що потребує відповідного методичного забезпечення, як це вже було розроблено в ході реалізації Базеля I і Базеля II (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Практика адаптації банків України до положень Базельських угод за періодами розвитку національної банківської системи³⁴¹

Період розвитку банківської системи / впровадження Базельський принципів	Основні документи, що підтверджують упровадження в банківській системі України Базельських принципів управління капіталом
<p>1991–1999 рр. – становлення і формування: 1988 рік – упровадження Угоди про конвергенцію капіталу «Базель I»; 1996 рік – внесення поправки до Базеля I щодо оцінки ринкових ризиків та розрахунку капіталу третього рівня для покриття ринкових ризиків; 1997 рік – Основні принципи банківського нагляду</p>	<p>Робота щодо впровадження міжнародних стандартів управління капіталом не проводилася</p>
<p>2000–2005 рр. – розвиток і трансформація; 2004 рік – нова редакція Угоди про капітал «Базель II»</p>	<p>– Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затверджене Постановою Правління НБУ № 279 від 6 липня 2000 року; – Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена Постановою Правління НБУ № 368 від 28 серпня 2001 року;</p>

³⁴¹ Слобода Л. Я. Методи адаптації банківської системи України до міжнародних стандартів управління капіталом / Л. Я. Слобода // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби. – 2011. – № 1. – С. 506–518.

Період розвитку банківської системи / впровадження Базельський принципів	Основні документи, що підтверджують упровадження в банківській системі України Базельських принципів управління капіталом
	<ul style="list-style-type: none"> – Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків», схвалені Постановою Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104; – Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України, затверджені Постановою Правління Національного банку України від 2 серпня 2004 р. № 361; – Інструкція про складання й оприлюднення фінансової звітності банків України, затверджена Постановою Правління НБУ від 7 грудня 2004 року № 598; – Лист Національного банку України № 42-412/4010-13749 від 30 грудня 2004 року
<p>2005–2008 рр. – входження іноземних інвесторів</p> <p>Жовтень 2006 року – Основні принципи ефективного банківського нагляду (оновлена версія)</p> <p>Червень 2006 року – остаточна редакція Базеля II</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Внесення змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні в частині врахування валютного ризику під час розрахунку регулятивного капіталу, затверджене Постановою Правління НБУ від 17 грудня 2007 року № 458; – Внесення змін до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затверджене Постановою Правління НБУ від 19 березня 2007 року № 83 і від 6 липня 2007 року № 248; – Методичні рекомендації щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України, схвалені Постановою Правління НБУ від 28 березня 2007 року № 98
<p>2008–2010 рр. – функціонування в умовах світової економічної кризи</p> <p>Вересень – грудень 2010 року – Угода про капітал «Базель III»</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Закон України «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» від 31 жовтня 2008 року; – Постанова Правління НБУ від 02.02.2009 № 40 «Про валютні інтервенції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку України в лютому та березні 2009 року»; – Методичні рекомендації щодо порядку проведення стрес-тестування в банках України, схвалені Постановою Правління НБУ від 6 серпня 2009 року № 460

Період розвитку банківської системи / впровадження Базельського принципів	Основні документи, що підтверджують упровадження в банківській системі України Базельських принципів управління капіталом
З 2011 року – період посткризового розвитку	Наразі додаткових заходів щодо впровадження міжнародних стандартів управління капіталом не було вжито

За основу методики, за якою реально можна було б оцінити ефективність запровадження Базеля III у вітчизняній банківській системі, пропонуємо взяти Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків», схвалені Постановою Правління НБУ від 15.03.2004 № 104 (далі – Методичні вказівки). На сьогодні оцінку ризиків у діяльності банків НБУ здійснює саме на підставі методів, що визначені в Методичних вказівках. Вони дозволяють оцінювати фінансові і нефінансові ризики, кількісні та якісні аспекти їх проявів. Але, згідно з Методичними вказівками, визначаються лише три рівні ризику: «кількість ризику, тобто рівень або обсяг ризику, на який наражається банк, характеризується як незначна, помірна або значна». Здійснивши аналіз вітчизняних банківських установ за методикою, визначеною в Методичних вказівках, ми дійшли висновку, що понад 90% з них мали до часу настання кризи помірні рівні ризиків, а якість управління ними потребувала вдосконалення. Отже, така класифікація ризиків не дає реальної картини стану банківських установ і загроз, на які вони наражаються. На нашу думку, це робить зазначену методику доволі загальною і не дозволяє визначити реальні ризики вітчизняної банківської системи, тож потребує доопрацювання.

Методика оцінювання ризиків включає оцінку основних ризиків, що мають місце в діяльності банківських установ. Перелік ризиків, запропонований у Методичних вказівках, є цілком прийнятним. Зокрема, визначаються такі види ризиків:

- кредитний ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через неспроможність сторони, що взяла на себе зобов'язання, виконати умови будь-якої фінансової угоди з банком (його підрозділом) або в інший спосіб виконати взяті на себе зобов'язання;
- ризик ліквідності визначається як наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через

- неспроможність банку виконати свої зобов'язання в належні строки, не зазнавши при цьому неприйнятних втрат;
- ризик зміни процентної ставки – наявний або потенційний ризик для надходжень або капіталу, який виникає внаслідок несприятливих змін процентних ставок;
 - ринковий ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання вартості цінних паперів, товарів і курсів іноземних валют за тими інструментами, які є в торговому портфелі;
 - валютний ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют і цін на банківські метали;
 - операційно-технологічний ризик – потенційний ризик для існування банку, що виникає через недоліки корпоративного управління, системи внутрішнього контролю або неадекватність інформаційних технологій і процесів обробки інформації з погляду керованості, універсальності, надійності, контрольованості і безперервності роботи;
 - ризик репутації – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливе сприйняття іміджу фінансової установи клієнтами, контрагентами, акціонерами (учасниками) або органами нагляду;
 - юридичний ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через порушення або недотримання банком вимог законів, нормативно-правових актів, угод, заведеної практики або етичних норм, а також через можливість двозначного їх тлумачення;
 - стратегічний ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень та капіталу, який виникає через неправильні управлінські рішення, неналежну реалізацію рішень і неадекватне реагування на зміни в бізнес-середовищі³⁴².

У сучасних умовах органам законодавчої влади, уряду України та органам виконавчої влади за участі Національного банку України необхідно активізувати зусилля в напрямі внесення змін до чинної нор-

³⁴² Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків»: Схвалено Постановою Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

мативно-правової бази та розроблення законопроектів, спрямованих на створення умов для ефективного управління власним капіталом банківської системи:

- через чітку правову регламентацію можливостей підвищення обсягів і поліпшення якості структури власного банківського капіталу, зокрема вдосконалення законодавства про заставу, механізми колективного задоволення прав кредиторів, процедури реалізації заставного майна для покриття кредитних ризиків банків; поліпшення прозорості структури власників банків; спрощення процедур реорганізації банків методами злиття і приєднання;
- приведення повноважень Національного банку України у відповідність до міжнародних стандартів управління капіталом у частині підвищення вимог до банків щодо організації систем корпоративного ризик-менеджменту та забезпечення необхідного рівня достатності капіталу, особливо в частині контролю за його дотриманням, посилення відповідальності правління і спостережної ради за діяльністю банків у сфері управління ризиками, зобов'язання публічного розкриття інформації про банківські ризики та процедури оцінювання й управління ними;
- створення правових умов для комплексної реалізації в Україні положень документів «Базель II» і «Базель III», зокрема через уточнення повноважень НБУ у сфері регулювання власного капіталу банків, обґрунтування якісних і кількісних критеріїв систем корпоративного ризик-менеджменту, впровадження сучасного інструментарію регулювання якісних і кількісних параметрів структури власного капіталу банків³⁴³.

Національному банку України як регуляторів вимог до управління власним капіталом комерційних банків доцільно³⁴⁴:

- розвинути практику адекватного оцінювання банками ринкових ризиків відповідно до Угоди про капітал («Базель I») шляхом застосування методів стрес-тестування та VAR-методології,

³⁴³ Слав'юк Р. А. Вплив адекватності капіталу на показники діяльності банків України // Регіональна економіка. – 2013. – № 4. – С. 80–86.

³⁴⁴ Слобода Л. Я. Заходи щодо адаптації банківської системи України до міжнародних стандартів управління капіталом / Л. Я. Слобода // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів : Сплайн, 2011. – С. 160–162.

використання «ефективного методу» забезпечення достатності власного капіталу за кількісними і якісними параметрами відповідно до прийнятого рівня ризиків;

- продовжити роботу над створенням необхідних умов адаптації вітчизняної практики банківництва до положень Базельського документа «Міжнародна конвергенція виміру капіталу і стандартів капіталу: нові підходи. Уточнена версія» («Базель II») на основі таких заходів:
 - упровадження змістовно нових підходів до оцінювання кредитних, операційних і ринкових ризиків, що ґрунтуються на сучасній фінансовій практиці й економіко-математичних методах, зокрема шляхом організації впровадження концепції економічного капіталу;
 - доповнення методики кількісної оцінки достатності власного банківського капіталу якісними елементами через посилення принципів здійснення ризикоорієнтованого банківського нагляду і підтримання ринкової дисципліни з метою підвищення якості власного капіталу банків та запобігання фіктивній капіталізації;
 - посилення банківського нагляду за достатністю власного капіталу через удосконалення структури регулятивного капіталу банків, реалізацію положень першої компоненти Базеля II у частині контролю впровадження внутрішньобанківських *IRB*-підходів до оцінки кредитних ризиків і другої компоненти Базеля II щодо розроблення мінімальних вимог до якісної організації внутрішніх процедур оцінки достатності капіталу з урахуванням фінансових, функціональних ризиків і ризиків корпоративного управління, адекватних характеру та масштабам діяльності банків;
 - сприяння підвищенню транспарентності структури власності й реальних власників банків шляхом розроблення методичних положень для територіальних управлінь НБУ про порядок отримання потрібної інформації, форму її аналізу й документування, а також порядок взаємодії територіальних установ за потреби обміну інформацією;
- вивчити можливості та перспективи впровадження у вітчизняну банківську практику антициклічного регулювання достат-

ності власного капіталу банків за проектом нової міжнародної Угоди про капітал («Базель III») на основі застосування принципів динамічного резервування, підвищення вимог до якісного і кількісного рівнів достатності власного капіталу та визначення критеріїв системної значущості банків.

Органам корпоративного управління вітчизняних банків у контексті впровадження міжнародних стандартів управління капіталом потрібно³⁴⁵:

- підвищувати рівень капіталізації банків за рахунок коштів наявних і нових учасників банківського бізнесу, віддаючи перевагу методам формування власного капіталу без втрати корпоративного контролю;
- привести у відповідність методичну практику оцінки адекватності власного капіталу до Базеля II через визначення спершу необхідної величини капіталу для покриття ризиків, а потім обчислення регулятивного капіталу і значення адекватності капіталу як відношення регулятивного капіталу до еквіваленту зважених з урахуванням ризиків активів;
- ввести додаткові заходи щодо оцінювання фактичного стану ризикованості активів, які б відповідали реальним умовам функціонування українських банків, а саме диференціювати умови кредитування залежно від категорії позичальників;
- здійснити приведення внутрішньої оцінки достатності власного капіталу з позицій посилення наглядової складової і наближення її до міжнародних стандартів через застосування прийомів інфлюювання до статутного капіталу та емісійного доходу, розрахунок достатності капіталу стосовно ризику незбалансованої ліквідності;
- розвивати системи внутрішнього контролю та управління ризиками з урахуванням міжнародної практики корпоративного управління, децентралізації корпоративних ризиків і забезпечення достовірності інформації, що надається регуляторові та учасникам фінансового ринку;

³⁴⁵ Слобода Л. Я. Заходи щодо адаптації банківської системи України до міжнародних стандартів управління капіталом / Л. Я. Слобода // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів : Слайд, 2011. – С. 160–162.

- підвищити прозорість діяльності банків для органів банківського нагляду і регулювання на основі поліпшення структури власності та достовірності обліку і звітності;
- удосконалити методи розкриття інформації споживачам банківських послуг, а також продовжити роботу щодо підвищення фінансової грамотності та обізнаності громадян у сфері фінансових послуг.

Відповідно до термінів впровадження нових ініціатив Базельського комітету з банківського нагляду доцільно обґрунтувати модель урахування циклічності розвитку економіки при формуванні банківського капіталу з використанням перспективних підходів до резервування під можливі втрати від фінансових ризиків, а також визначити оптимальний для України режим застосування методів адаптації вітчизняних банків до цих ініціатив з урахуванням гармонізації українського законодавства з європейськими юридичними нормами³⁴⁶.

Чинне законодавство України у сфері банківських послуг відповідає основним стандартам законодавства ЄС. Було прийнято нову редакцію Закону України «Про банки і банківську діяльність», закони України – «Про Національний банк України», «Про фінансові послуги», «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб». Не можна вважати, що ця відповідність західним стандартам є повною. Але для того, щоб кредитні установи України могли вільно продовжувати свою діяльність і на території держав – членів Співтовариства, законодавство було приведено до належного рівня відповідності. Разом з тим у сфері банківського нагляду існують недоліки, які значно знижують його дієвість і перешкоджають більш повному виконанню Базельських принципів ефективного банківського нагляду. Виходячи з цього, на сучасному етапі завданнями в галузі банківського нагляду є забезпечення на належному рівні реалізації положень нормативно-правових актів НБУ, досягнення більш повної відповідності Базельським принципам ефективного банківського нагляду, що передбачає:

- підвищення ролі банківського нагляду;
- впровадження нагляду на основі оцінки ризиків;
- впровадження нагляду на консолідованій основі;

³⁴⁶ Фінансові інструменти: оцінка і відображення у звітності банків: Монографія / Кол. авторів; За ред. д-ра екон. наук, проф. Р. А. Слав'юка. – К.: УБС НБУ, 2015. – 307 с.

- посилення контролю за власниками істотної участі та змінами у структурі власності;
- оптимізації порядку ліцензування банківських операцій та реєстрації філій банків;
- здійснення належного контролю за наявністю у банків положень, практики і процедур щодо протидії відмиванню грошей, набутих злочинним шляхом;
- підтримку наглядовими органами регулярних зв'язків із керівництвом банку. Контакти наглядових органів з керівниками банків мають здійснюватись на регулярній основі, а не тільки під час проведення інспекційних перевірок. Частота проведення таких зустрічей повинна залежати від ступеня ризикованості та наявності проблем у банку;
- установа порядку щодо обов'язкового інформування банками служб банківського нагляду про суттєві зміни або негативні тенденції в їхній діяльності, включаючи порушення пруденційних та юридичних вимог, не очікуючи, поки вони будуть виявлені;
- забезпечення правового захисту працівників банківського нагляду, що передбачає прийняття відповідних законодавчих актів для забезпечення легітимної і безпечної роботи працівників банківського нагляду, незалежності у прийнятті ними рішень;
- удосконалення інформаційно-аналітичної бази банківського нагляду відповідно до потреб здійснення ефективного нагляду і регулювання діяльності банків;
- удосконалення процедур реорганізації і ліквідації банків;
- співробітництво з міжнародними організаціями і центральними банками інших держав у сфері банківського нагляду;
- подальший розвиток співробітництва у сфері банківського нагляду з міжнародними фінансовими організаціями, з Базельським комітетом з питань банківського нагляду, з Групою банківською нагляду країн Центральної і Східної Європи;
- взаємодію з банківськими об'єднаннями, державними наглядовими органами зокрема;
- удосконалення програм навчання і підвищення кваліфікації працівників банківського нагляду із залученням висококваліфікованих вітчизняних і зарубіжних викладачів та спеціалістів-практиків.

Банківська система України є системою відкритого типу. Тут створено рівні умови для реєстрації та функціонування вітчизняних банків і банків з іноземним капіталом, у тому числі щодо регламентації дозволених банківських операцій та їх оподаткування. Дані щодо стану розвитку національної економіки та банківської системи публікуються у статистичному збірнику МВФ «Міжнародна фінансова статистика».

Законодавче обмеження щодо максимального рівня участі іноземного капіталу в українській банківській системі, яке існувало в перші роки її становлення, було скасовано. За банками законодавчо закріплено право виходу у світовий фінансовий простір.

Разом з тим проблемним залишається питання адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу. Більш глибокій інтеграції вітчизняної банківської системи у світову фінансову систему заважає недостатньо високий рівень суверенного рейтингу держави, що відштовхує серйозних іноземних інвесторів. На тлі глобалізації світових економічних процесів викликає занепокоєння відносно невисока конкурентноздатність банківської системи України порівняно із банківськими системами інших країн і міждержавних утворень.

З метою поліпшення передумов для інтеграції банківської системи України у світовий фінансовий простір слід на рівні органів державної влади та окремих банків розв'язати такі питання:

- розробити концепцію розвитку організаційної структури, методологічної бази, регулятивних механізмів НБУ з урахуванням його інтеграції з Європейським центральним банком і центральними банками інших країн;
- розробити стратегічну модель розвитку банківської системи для поступової інтеграції України у Європейське співтовариство;
- удосконалити законодавчу і нормативно-правову базу шляхом її адаптації до законодавства Європейського Союзу;
- визначити основні критерії максимального і мінімального порога достатності та найбільшої ефективності присутності іноземного капіталу в статутному капіталі банківської системи України (оптимального рівня, який би не загрожував безпеці національної економіки);
- продовжити роботу щодо впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності та Міжнародних стандартів аудиту у практику діяльності банків України;

- чітко дотримуватися вимог міжнародного формату поширення даних;
- збільшити обсяг і частоту публікації даних щодо діяльності Національного банку України та банківської системи України, підвищити якість цієї інформації;
- продовжити співробітництво з центральними банками і державними органами інших країн;
- продовжити і розширити співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями.

Таким чином, як свідчить міжнародний досвід, економічне зростання і забезпечення ефективних умов для розвитку приватного сектору, поліпшення соціального захисту та добробуту можливі лише за умов ефективного розвитку банківської системи як одного з головних елементів ринкової економіки. Розбудова банківського сектору повинна мати комплексний і системний характер, а це потребує координації зусиль всіх учасників процесу – банків, Національного банку України, органів законодавчої та виконавчої влади. В умовах активації євроінтеграції головним завданням уряду у сфері розвитку банківської системи має стати забезпечення стійкості та надійності банківської системи, посилення її концентрації, активного залучення в банківську систему іноземного капіталу, у тому числі країн – членів ЄС, значного розширення механізмів довгострокового кредитування та інструментарію банківських послуг. Потрібні достатня і надійна правова база діяльності банківських інституцій, посилення конкуренції між ними, істотне вдосконалення механізмів банківського нагляду³⁴⁷.

Українське законодавство у банківській сфері має певні недоліки, які треба усунути у зв'язку поглиблення євроінтеграції. Тому першочергові заходи із трансформації банківського законодавства України до вимог ЄС повинні стосуватися захисту прав кредиторів, удосконалення правового середовища діяльності банківських систем, підвищення ефективності системи гарантування вкладів, забезпечення доступу до філій іноземних банків та сприяння створенню кооперативних банків.

³⁴⁷ Слав'юк Р. А. Капіталізація українських банків в умовах інтеграції у світову фінансову систему // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Наук. зб. / За ред. І. Г. Ткачук. – Івано-Франківськ: ВДВ ЦІТ Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2007. – Вип. III. – Т. 2. – 480 с.

Варто завершити перехід на Міжнародні стандарти аудиту з метою підвищення прозорості. Для цього потрібно внести зміни до законів «Про банки і банківську діяльність», «Про аудиторську діяльність».

Після набрання чинності Другої банківської директиви і Директиви про надання інвестиційних послуг транскордонне і пряме надання послуг кредитними установами та інвестиційними фірмами функціонує в системі «єдиної ліцензії» і «контролю держави походження». Фінансова установа, яка отримала ліцензію в одній державі – члені ЄС, може створювати філії та надавати послуги у других державах – членах ЄС без додаткового дозволу приймаючих держав-членів. За деяких винятків, пруденційний нагляд за операціями установи з єдиною ліцензією надається виключно пруденційним органом фінансової установи держави походження. На відміну від цього, рівень лібералізації між ЄС і Україною може бути порівняним до системи, що існувала після прийняття Першої банківської директиви: заснування кредитної установи за кордоном здійснюється на умовах недискримінаційного режиму, що дозволяє приймаючий країні-членові підпорядковувати цю установу такому самому режиму, який застосовується до внутрішніх (національних) установ. До того ж приймаюча країна може здійснювати нагляд за діяльністю філій іноземних кредитних установ та уповноважена здійснювати нагляд за операціями іноземних фінансових установ, які не мають статусу юридичної особи і надають послуги на її території.

Відповідно до статті 51 Угоди про партнерство та співробітництво між Україною і європейськими співтовариствами (Європейським Союзом) та їхніми державами-членами від 16 червня 1994 р. (далі – УПС) Україна взяла на себе зобов'язання вживати заходів для поступового приведення національного законодавства у відповідність із законодавством Європейського Союзу у визначених сферах, серед яких банківське право, фінансові послуги тощо.

На нинішньому етапі така адаптація має ґрунтуватися на принципі доцільності, тобто в її процесі слід урахувати насамперед наслідки впровадження норм, передбачених актами, щодо їхнього впливу на економічну, соціальну та політичну ситуацію в Україні.

Законодавчі засади адаптації визначені Законом України «Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу».

Відповідно до завдань першого етапу Програми Міністерством юстиції разом з іншими органами виконавчої влади здійснено заходи щодо:

- перекладу українською мовою актів *acquis communautaire*;
- проведення порівняльно-правових досліджень відповідності законодавства України *acquis communautaire*;
- створення механізму перевірки проектів законів України та інших нормативно-правових актів на предмет їх відповідності *acquis communautaire*;
- створення загальнодержавної інформаційної мережі з питань європейського права;
- навчання і підвищення кваліфікації державних службовців з питань європейського права.

Результати, отримані під час реалізації зазначених завдань, стали основою нормативно-правових актів, підготовка яких передбачена щорічними планами заходів з виконання Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства ЄС. Частину вимог, які були висунуті ЄС до України, уже виконано. Україна як незалежна держава об'єктивно не може стояти осторонь міжнародних інтеграційних процесів і повинна обрати свій шлях у цьому процесі.

На нинішній день перед країною постають завдання ефективного входження у світову економіку на основі загальних принципів, вироблених світовим співтовариством, проте з обов'язковим урахуванням національної специфіки, з метою реалізації національних інтересів через взаємовигідне співробітництво з іншими країнами.

Стратегічна мета розвитку ринку банківських послуг полягає, з одного боку, в максимальному використанні можливостей іноземного банківського капіталу для посилення інвестиційного потенціалу української економіки, з другого – у коректному обмеженні цього процесу, застосуванні латентного протекціонізму, який має сприяти зміцненню національного банківського капіталу.

Для того, щоб процес лібералізації фінансових систем був ефективним для вітчизняної банківської системи, необхідно найшвидше визначити національну стратегію, в якій доцільні врахування та використання узагальненого досвіду діяльності банківських систем країн із перехідною економікою у таких напрямках:

- гармонізація банківського законодавства відповідно до міжнародних норм і норм ЄС;
- підвищення рівня конкурентоспроможності національних банківських установ шляхом опанування нових банківських продуктів і послуг;
- нарощування капіталу, яке має супроводжуватися випереджаючим зростанням банківських активів, насамперед тих, які приносять дохід;
- налагодження відносин із міжнародними фінансовими організаціями та інтеграційними об'єднаннями;
- співробітництво з іноземними банками у формуванні міжнародних банківських синдикатів;
- удосконалення розрахункових технологій і створення ефективно діючих платіжних систем;
- розвиток кореспондентських відносин з іноземними банками;
- відкриття іноземних філій;
- створення вільних банківських зон тощо.

Протягом останніх років в Україні було досягнуто певного рівня стабілізації банківської системи із збереженням її ринкової орієнтації, здатності відігравати важливу роль у посиленні стабілізаційних процесів та здійсненні структурних перетворень в економіці в цілому. Стимулювальними чинниками стабілізації були:

- створення сучасного банківського законодавства з орієнтацією на законодавство ЄС та сучасну міжнародну практику;
- перехід банківської системи на систему обліку, що базується на Міжнародних стандартах фінансової звітності;
- запровадження системи гарантування вкладів фізичних осіб;
- створення національної платіжної системи на основі передових комп'ютерних технологій; створення і постійне вдосконалення системи банківського нагляду.

Основними цілями подальшого розвитку банківської системи України можна визначити:

- зміцнення вітчизняної банківської системи, підвищення її стійкості до криз;
- зміцнення довіри до банківської системи з боку вкладників та інвесторів;

- активізація діяльності банків із залучення коштів та їх трансформація у кредити для реального сектору економіки;
- поглиблення інтеграції банківської системи України у світовий фінансовий простір.

Для досягнення визначених цілей потрібно виконати такі пріоритетні завдання:

- підвищити рівень капіталізації банків;
- підвищити якість корпоративного управління в банках;
- удосконалити систему управління ризиками і внутрішнього контролю;
- удосконалити практику регулювання і нагляду за банківською діяльністю;
- забезпечити прозорість функціонування банківської системи;
- законодавчо забезпечити захист прав кредиторів, вкладників і позичальників;
- розширити спектр і збільшити обсяг продуктів та послуг на банківському і фінансових ринках;
- запобігати і протидіяти легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму;
- продовжити роботу з адаптації банківського законодавства України до законодавства Європейського Союзу, рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду та інших міжнародних організацій;
- продовжити роботу з оптимізації територіального розташування і галузевої спеціалізації банківських установ.

Разом з тим проблемним залишається питання адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу. Більш глибокій інтеграції вітчизняної банківської системи у світову фінансову систему заважає недостатньо високий рівень суверенного рейтингу держави, що відштовхує серйозних іноземних інвесторів.

2.4. Особливості руху капіталу іноземних банків в Україні

Світова економіка входить у нове русло глобальної інтеграції та інтернаціоналізації, де все чіткіше проявляється нова система взаємозалежності. Світова економіка стає настільки взаємопов'язаною, що

інтереси всіх активних учасників вимагають збереження стабільності в економічній та політичній сферах³⁴⁸.

Як зауважує Ф. І. Шпиг, процес проникнення іноземних банків на фінансові ринки тісно пов'язаний із таким явищем, як інтернаціоналізація в банківській діяльності і банківських системах. Інтернаціоналізація банківської системи може розумітися як процес виходу поза рамки вітчизняного ринку і входження закордонних інвесторів до вітчизняних банків³⁴⁹.

В Європейському Союзі інтернаціоналізацію банківських систем поділяють на внутрішню і зовнішню. Перший тип інтернаціоналізації вимірюється кількістю відділень і філій, відкритих у країні зарубіжними банками, а також сумою активів цих осередків, віднесеною до спільних активів консолідованого банківського балансу³⁵⁰.

А. Петров вважає, що інтеграція банків у світовий фінансовий простір – це процес об'єднання банків у єдине ціле з учасниками цього простору через систему економічних відносин, які виникають у процесі надання останніми банківських послуг своїм клієнтам³⁵¹.

Виділяють чотири рівні інтеграції банків у світовий фінансовий простір:

- початковий (здійснення міжнародних розрахунково-платіжних операцій);
- середній (надання послуг першого рівня, фінансування зовнішньоекономічної діяльності);
- розвинутий (надання послуг попередніх рівнів та участь в організації великих інвестиційних проектів незалежно від національної належності клієнта, налагодження міжнародних контактів із різними міжнародними організаціями);
- глобальний (надання всього спектра міжнародних банківських послуг)³⁵².

³⁴⁸ Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Видавничий центр «Друк», 2002. – С. 178.

³⁴⁹ Шпиг Ф. І. Банківська конкуренція під впливом іноземного капіталу: Монографія. – Суми: Ділові перспективи, 2006. – С. 128.

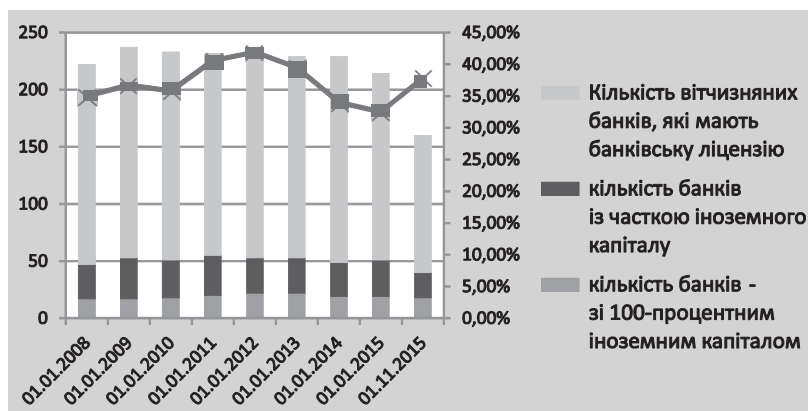
³⁵⁰ Там само.

³⁵¹ Петров А. В. Интеграция российских банков в мировую финансовую систему: Препринт. – Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2003. – 24 с.

³⁵² Шпиг Б. І. Глобалізація та розвиток світових інтеграційних процесів як передумови зміни характеру банківського бізнесу // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – Т. 17. – С. 89–99.

Основними формами інтеграції у фінансову систему є:

- присутність іноземного капіталу в банківській системі України;
- присутність українських банків у формі філій в інших країнах;
- установа і ведення прямих кореспондентських рахунків між українськими і закордонними банками для забезпечення зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання та виконання власних функцій;
- членство українських банків у міжнародних організаціях, у тому числі міжнародних платіжних системах;
- співробітництво на рівні Національного банку України та центральних банків інших країн і світових фінансових організацій³⁵³.

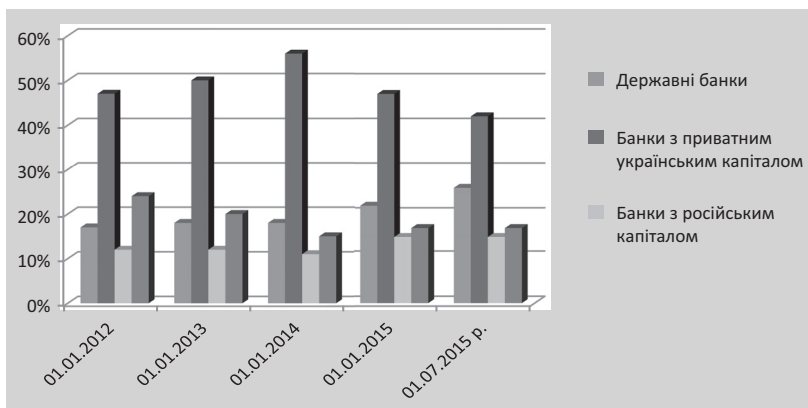


Сьогодні в Україні немає одностайності поглядів щодо ролі іноземного капіталу. Показовим є те, що вчені більш позитивно сприймають прихід іноземного банківського капіталу. Водночас, коли серед посадовців НБУ трапляються діаметрально протилежні погляди, О. Сугоняко, відстоюючи інтереси національних банків, вважає за доцільне обмежити частку іноземного капіталу в банківській системі України. Т. С. Смолженко і О. О. Другов резонно зауважують, що вітчизняні учені і практики пропонують понад шість варіантів політики регулювання участі іноземних інвесторів у національній

³⁵³ Слав'юк Р. А., Олександренко І. В. Вплив іноземного капіталу на розвиток регіону: Монографія. – Львів: ННБК «Академія технологій та бізнесу», 2010. – 305 с.

банківській системі³⁵⁴. Утім, жоден із них у чистому варіанті не може бути прийнятій.

Подальший розвиток вітчизняної фінансової системи пов'язується з лібералізацією ринку фінансових послуг. Можливі сценарії розвитку передбачають більш-менш унормовану присутність іноземного капіталу як свідчення підтримки інтеграційних процесів³⁵⁵.



А. С. Криклій вважає, що участь у капіталі низки українських банків значних іноземних стратегічних інвесторів і потенційна можливість придбання пакетів акцій вітчизняних банків в умовах фінансової кризи потребує вдосконалення методів оцінювання ринкової вартості банків³⁵⁶.

Під час кризи активно обговорюється питання політики «відкритих дверей» для іноземного капіталу. Прихильники такої політики для іноземного капіталу вважають, що присутність іноземних банків буде позитивним фактором для розвитку банківської системи, оскільки це підвищить рівень конкуренції, забезпечить надходження інвестицій, поліпшить обслуговування нашої економіки. «Вливання» капіталу розглядається як фактор виходу з кризи³⁵⁷. Проте результати впливу

³⁵⁴ Смовженко Т. С., Другов А. А. К вопросу о регулировании уровня иностранного капитала в банковской системе (на примере Украины) // Деньги и кредит. – 2008. – № 4. – С. 49–52.

³⁵⁵ Корнеев В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: Монографія. – К.: Основа, 2007. – 192 с.

³⁵⁶ Криклій А. С. Злиття та поглинання банків: методи оцінки вартості бізнесу та досвід // Економіка та держава. – 2008. – № 10. – С. 6–9.

³⁵⁷ Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового вектору в умовах фінансової кризи // Вісник НБУ. – 2009. – № 6. – С. 12–20.

іноземних банків на українську економіку і банківську систему зовсім не досліджені. Проблема регулювання ступеня відкритості внутрішнього банківського ринку для іноземних банків існує в усіх країнах. За ступенем присутності іноземного капіталу в банківських системах країн можна поділити на три групи:

- розвинуті країни, у фінансових системах яких майже немає іноземних банків (наприклад, у США, Німеччині, Швейцарії, Японії частка активів іноземних банків не перевищує 5–8%);
- країни, де іноземний капітал домінує і можна говорити про повний контроль (Непал, Бахрейн, Йорданія, Ботсвана, Нова Зеландія);
- країни, у яких рівень присутності іноземних банків коливається від 15 до 80%³⁵⁸.

Серед більшості країн поширені різноманітні інструменти регулювання руху капіталів у зарубіжних країнах і в Україні (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Поширені інструменти регулювання руху капіталів у зарубіжних країнах і в Україні

Зарубіжні країни	Україна
Вимога щодо обов'язкового продажу валюти експортерами (діє у 75 країнах – членах МВФ, зокрема, у Бразилії, Китаї, Малайзії, Таїланді, на Кіпрі, у Росії, Білорусі тощо)	Вимога щодо обов'язкового продажу валюти експортерами скасована у квітні 2005 року
Заборона на купівлю нерезидентами державних і корпоративних цінних паперів із терміном погашення до одного року (Малайзія, Кенія)	Наказом Мінфіну України № 413 запроваджено порядок контролю Національним банком України за дотриманням обсягу набуття нерезидентами у власність ОВДП з метою недопущення проведення нерезидентами операцій в обсягах, що перевищують встановлені обмеження
Заборона на укладення національними банками форвардних угод і валютних свопів із нерезидентами (Малайзія), запровадження жорстких регуляторних вимог до їх здійснення (у Таїланді, наприклад, банки повинні щоденно звітувати про обсяги валютних свопів і форвардних операцій із нерезидентами)	З вересня 2005 року комерційним банкам дозволено проводити форвардні операції з іноземною валютою

³⁵⁸ Шпиг Ф. І. Банківська конкуренція під впливом іноземного капіталу: Монографія. – Суми: Ділові перспективи, 2006. – С. 149.

Зарубіжні країни	Україна
Використання спеціальних рахунків при здійсненні операцій із капіталом (Росія)	Відсутнє
Асиметричні ліміти на відкриту позицію банків в іноземній чи національній валюті (довга позиція в іноземній валюті та коротка – у національній обмежуються, коли загрожують вплив капіталів і девальвація національної валюти, тоді як довга позиція у національній валюті і коротка – в іноземній контролюються під час активного припливу капіталів і високої вірогідності ревальвації валюти)	Відповідно до постанови Правління НБУ № 290: - загальна довга відкрита валютна позиція не повинна перевищувати 15%; - загальна коротка відкрита валютна позиція має бути не більшою ніж 10%; - ліміт довгої (короткої) відкритої позиції в неконвертованій валюті – 5% на розсуд банку; - ліміт довгої (короткої) відкритої позиції за форвардними операціями – не більше ніж 10%
Резервування, що застосовується для зниження привабливості окремих видів валютних операцій шляхом зменшення їх дохідності: - установлення підвищених резервних вимог при формуванні резерву під кредитні ризики за короткостроковими кредитно-депозитними операціями з нерезидентами (від 7% у Таїланді до 100% в Іспанії у 1992 році); - запровадження вимоги до банку зберігати на безпроцентному рахунку в центральному банку до 100% розміру відкритої позиції в іноземній валюті	Запроваджений тимчасовий (на півроку) порядок резервування: банки, що отримують кредити від нерезидентів на термін до 180 днів, зобов'язані здійснювати резервування в НБУ 20% від обсягу кредиту на термін операції, але не менш як на 10 днів. Постановою Правління НБУ № 210 від 10.06.2005 запроваджено підвищені вимоги до формування резерву під кредитні ризики за операціями в іноземній валюті, що проводяться на міжбанківському ринку
«Податок Тобіна» на репатріацію прибутків або на операції продажу валюти, депозити нерезидентів та надані центральними банками кредити, окремі види портфельних і прямих іноземних інвестицій (Малайзія, Бразилія, Чилі, Колумбія тощо)	Відсутні
Адміністративні методи стримування впливу / припливу капіталів: запровадження порядку обов'язкового отримання від міністерства фінансів або центрального банку дозволу на проведення окремих видів операцій з капіталом	Відсутні

Слід зазначити, що в Україні, як і за кордоном, використовується велике число інструментів регулювання руху капіталу. При цьому слід відмітити значну адаптованість таких інструментів в Україні до зарубіжної практики. Для оцінки рівня відкритості банківського сектору діє система індексів. Утім, серед обмежень використовується лише частина з наявних у світовій практиці ведення банківського бізнесу (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Обмеження, які застосовуються до присутності і функціонування іноземного капіталу в різних країнах

Країна	Характеристика обмежень
Бразилія	<ul style="list-style-type: none"> - збільшення розміру і ваги участі у статутному капіталі банків та приватизації державних установ; - доступ іноземних компаній до фінансової національної системи може бути закритий центральним банком у разі порушення стійкості платіжного балансу; - купівля нерезидентами державних фінансових інститутів дозволена у випадках, коли: для придбання використовуються тільки іноземні кошти; є спеціальний дозвіл Міністерства планування і бюджету
Канада	<ul style="list-style-type: none"> - встановлено ліміт сумарного розміру активів дочірніх банків, який контролюється нерезидентом не із США, у 12% від сукупних активів банківської системи; - для відкриття більш ніж одного філіалу неамериканським дочірнім банком вимагається дозвіл відповідних органів
Франція	<ul style="list-style-type: none"> - «національний режим» щодо банків, які не є членами ЄС, приймається на умовах взаємності; - у процесі приватизації інвесторам не із ЄС не може бути реалізовано більш ніж 20% статутного капіталу установи
Ісландія	розмір прямих інвестицій у банки країни обмежений лімітом у 25% сукупного статутного капіталу всіх банків
Мексика	<ul style="list-style-type: none"> - на період не більше ніж три роки, починаючи з 2000 року, встановлюється можливість збереження максимальної питомої ваги участі в капіталі банку країни 25%; - при перевищенні питомої ваги 25% участі в банківському капіталі нерезидентів із країн – членів ОЕСР можуть бути проведені консультації з метою аналізу впливу цих банків на економіку країни з можливою часовою фіксацією ліміту цієї участі; - дочірні фінансові установи, які контролюються нерезидентами, не можуть створювати філіали, агентства і дочірні структури за межами країни
Норвегія	<ul style="list-style-type: none"> - дочірні банки нерезидентів створюються на умовах взаємності; - до 1995 року створення філіалів іноземних банків було заборонено

Країна	Характеристика обмежень
Туреччина	<ul style="list-style-type: none"> - дозволений порядок створення філіалу або дочірнього банку нерезидентами; - кількість відкритих філіалів іноземних банків не може перевищувати п'яти (два у Стамбулі та по одному в інших містах); - для першого філіалу встановлено вимогу мінімального додаткового капіталу – 10 млрд дол. США; - діє принцип взаємності
Велико-британія	розповсюджується принцип взаємності
США	<ul style="list-style-type: none"> - федеральна резервна система може відмовити комерційному або інвестиційному банку, який контролюється нерезидентом, у виконанні ним функцій дилера державних цінних паперів, якщо на американські банки в зазначеній сфері не розповсюджується національний режим; - обмеження на рівні окремих штатів

Дилема щодо перспектив розвитку ринку фінансових послуг у частині його лібералізації багатогранна і виокремлює низку проблем. Перш за все виникає питання: яким повинно бути співвідношення між часткою вітчизняних та іноземних фінансових інститутів. По-друге, наскільки виправдані пільги іноземним інвесторам. Не менш важливим є питання про позитивний і негативний вплив експансії іноземного капіталу на розвиток ринку фінансових послуг у найближчій перспективі. Зрештою, як небезпідставно зауважує В. В. Корнеєв, чи можливе зближення стратегічних економічних інтересів вітчизняних та іноземних фінансових установ на ринку фінансових послуг³⁵⁹.

А. С. Криклій, М. О. Васильченко і М. О. Боровікова вважають, що в більшості європейських країн важливим джерелом підвищення капіталізації комерційних банків став приплив іноземного капіталу. Іноземний капітал сприяв розвитку банківських систем європейських країн³⁶⁰.

У світі тривають процеси концентрації капіталу. У США кількість банків скоротилася на третину, до 10 тисяч. Аналогічна ситуація спостерігається і в Європі.

³⁵⁹ Корнеєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: Монографія. – К.: Основа, 2007. – С. 141.

³⁶⁰ Криклій А. С., Васильченко М. О., Боровікова М. О. Компаративний аналіз закордонного та вітчизняного досвіду капіталізації банківських систем в умовах глобалізації // Економіка та держава. – 2008. – № 2. – С. 12–14.

Міжнародні потоки фінансових ресурсів значною мірою зумовлені характером структурних зрушень, які відбуваються у світовій економіці на етапі її глобалізації. Зміни у співвідношенні сил окремих груп країн, прискорений розвиток наукомістких галузей і відповідні зрушення в міжнародній торгівлі, нарешті збільшення кількості та посилення потужності транснаціональних компаній спричиняють зміни в міжнародному переміщенні капіталу.

На сучасному етапі транснаціоналізація банківської діяльності, яка опосередковує міжнародний рух капіталу, зумовлена низкою факторів, серед яких найбільш вагомими є лібералізація економічної політики держави в розвинутих країнах – основних постачальниках міжнародних фінансових ресурсів; розвиток фінансових технологій, передусім із використанням такого фінансового інструменту, як цінні папери (сек'юритизація); прискорення руху міжнародних фінансових потоків у часі та просторі внаслідок розвитку інформаційних технологій; зростання конкуренції між кредитно-фінансовими установами на національному ринку внаслідок диверсифікації їхньої діяльності.

Провідною сучасною тенденцією розвитку банківського сектору є концентрація банківського капіталу, зростання обсягів фінансових ресурсів, які акумулюють кредитна система та окремі її інститути. Третинною сукупного капіталу 1 000 найбільших банків володіли лише 25 із найбільших банків світу.

Зазначені результати концентрації банківського капіталу стали наслідком активних процесів злиття і поглинань у банківській сфері. Вагомий вплив на формування міжнародних фінансових потоків спричиняє регіональний характер інтеграційних процесів, передусім у Західній Європі. Утворення спільного ринку капіталів та фінансових послуг посилює конкуренцію між європейськими банками, які набули можливості збільшити свою потужність за рахунок об'єднання капіталів, і неєвропейськими банками, зацікавленими в поліпшенні своїх позицій на європейському інтегрованому фінансовому ринку.

Структурні зрушення відбуваються через операції злиття і поглинання європейських фінансових установ, у тому числі й банківських, що значною мірою сформувало відповідну структуру руху міжнародного банківського капіталу між розвинутими країнами. Процеси концентрації та централізації банківського капіталу набули особливо значних масштабів в умовах глобалізації. Найбільш яскраво це

виявляється у процесах розвитку фінансових систем країн, у яких сформувалися нові ринки (*emerging markets*).

У зв'язку зі вступом України до СОТ і впровадженням заходів, спрямованих на поглиблення інтеграції з Євросоюзом, сьогодні особливо актуальними є проблеми ризику, пов'язаного з розширенням присутності на вітчизняному фінансовому ринку іноземних комерційних банків. Простого й однозначного розв'язання проблеми потенційного захоплення українського банківського ринку потужними універсальними іноземними банками немає. У цьому контексті важливим є визначення ролі і місця вітчизняної банківської системи в європейському фінансовому просторі в контексті посилення глобалізаційного процесу злиття і поглинання.

Одним з основних проявів глобалізації найчастіше називають вільне «переливання» фінансового капіталу між національними і регіональними ринками капіталу. З огляду на обсяги цих потоків, які вимірюються сотнями мільярдів доларів, може видаватися, що варто лише допустити іноземний капітал на вітчизняний фінансовий ринок, як він швидко придбає всі привабливі активи. Звичайно, такий висновок міг би бути логічним. Однак криза внесла певні корективи. Утім, в умовах кризи логічним був би вплив іноземного капіталу і згортання діяльності дочірніх банків. Цього не сталося. Іноземні банки в перші місяці кризи були зацікавлені в утриманні і навіть нарощуванні своїх позицій у банківському секторі України. Тимчасові адміністрації вводились теж не в банках з іноземним капіталом. Ми схилиємось до думки, що як і під час криз в Азії, в Україні провідні банки прагнутимуть придбати здешевлені пакети акцій комерційних банків і продовжуватимуть рух на ринку фінансових послуг.

Керівництво держави, провідні вчені і практики впевнені, що важливою умовою розвитку національної економіки є залучення та ефективне використання іноземного капіталу. Проте навколо цієї тези, яка цілком лояльно сприймається стосовно галузей промисловості чи АПК, розгортаються дискусії, коли йдеться про вітчизняну банківську систему. Саме тому варто визначити, чого слід очікувати банківській системі України від припливу іноземного капіталу.

У національного банківського співтовариства викликає побоювання не вступ України в СОТ, а відсутність принципової прозорої позиції уряду і НБУ у ставленні до іноземного капіталу. З позиції українського

банківського бізнесу приєднання до СОТ повинно супроводжуватися збереженням основних фінансових важелів у руках вітчизняних банків.

Ліквідація меж і протекціоністських заходів у банківському секторі можлива тоді, коли фундаментально сформується і буде безперерійно функціонувати механізм національної банківської системи. Інакше Україна повторить сумний досвід країн Східної Європи, які пройшли денационалізацію банківського сектору. Зважаючи на мікроскопічні розміри активів української банківської системи, прихід закордонних банків може кардинально змінити ситуацію. Варто зазначити, що сьогодні більшість країн – членів СОТ зафіксували певні обмеження на доступ іноземного капіталу.

До негативних наслідків руху закордонного капіталу в національному банківському секторі можна віднести глобальний ризик втрати самостійності банківської системи України; відсутність гарантій спрямованості закордонними банками своїх активів у кредитування реального сектору економіки, а не на ринок цінних паперів; імовірність можливого відпливу капіталу за кордон; ризик демпінгового зниження процентних ставок; імовірність порівняльної втрати ділової репутації (закордонні банки мають більш високу репутацію); можливість достатнього контролю платіжної системи України; зростання валютних ризиків; ризик скорочення зайнятості в банківському секторі економіки тощо.

Однак позитивні результати від приєднання України до СОТ і лібералізації у зв'язку з цим умов допуску закордонного капіталу в банківський сектор економіки явно переважає. Перш за все, чинна в Україні модель функціонування банків не має істотних відмінностей від моделей розвинутих країн. Особливе застереження може представляти лише рівень капіталізації вітчизняної банківської системи і рівень активності нерезидентів у банківській сфері. Сьогодні у світі практично не залишилося країн, які ставлять перепони на шляху іноземних банків. Разом з тим міра їхньої участі в банківському секторі економіки принципово відрізняється залежно від законодавчих і соціально-економічних умов окремо взятої країни. У зв'язку з цим процедуру допуску закордонних банків і міру їхнього впливу на вітчизняний банківський сектор недоцільно копіювати³⁶¹.

³⁶¹ Слав'юк Р. А. Передумови забезпечення «прозорості» умов формування та руху капіталу комерційних банків в Україні // Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції «Управління у сфері фінансів, страхування та кредиту». – Львів: Вид-во Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – С. 141–143.

Світовою банківською практикою доведено, що банки, створені у процесі переходу до ринкової економіки, вразливі, малоефективні і несуть у собі передумови банківських криз, а це загрожує національній безпеці країни. Крім того, закордонна банківська практика підтверджує, що банки, дотримуючись принципів теорії позитивного зв'язку, слідують за своїми клієнтами на місцеві ринки. З огляду на це прихід іноземних банків не обіцяє великої загрози для вітчизняних кредитних організацій. Зарубіжні банки більше працюють з уже відомими клієнтами³⁶².

Прихід закордонних банків – це прямі інвестиції в банківську сферу. Рух закордонного капіталу нічим істотно не відрізняється від прямих інвестицій у реальний сектор економіки. Такі фінансові потоки служать джерелом ресурсів банківської галузі й економіки в цілому. Це дозволяє здійснювати широкомасштабні, довгострокові інвестиції в реальний сектор економіки, що не завжди під силу українським банкам. При цьому зростатиме імідж відкритості й інвестиційної привабливості України, з'являться додаткові можливості пошуку і залучення зовнішніх партнерів для розвитку національного бізнесу³⁶³.

Часткове відкриття банківської галузі для закордонних банків дозволить значно збільшити капіталізацію, концентрацію і емність української банківської системи, підвищити конкурентоспроможність вітчизняних банків у сфері банківських послуг, створить умови для впровадження передових банківських технологій, забезпечить адаптацію закордонного досвіду банківського корпоративного управління³⁶⁴.

Завдяки іноземному капіталу істотно збільшаться доходи банківської галузі за рахунок додаткових надходжень від обслуговування експортних та імпорتنих контрактів, кредитування зовнішньоторговельних операцій, здійснення конверсійних операцій, розширення асортименту банківських послуг.

Іноземні банки також можуть стати важливим джерелом довгострокового фінансування капіталомістких проектів і забезпечення

³⁶² Ковальов О. П. Ризики банківської системи України в умовах приєднання до Світової організації торгівлі і дотримання вимог угоди «Базель II» // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 28–35.

³⁶³ Там само.

³⁶⁴ Слав'юк Р. А. Передумови забезпечення «прозорості» умов формування та руху капіталу комерційних банків в Україні // Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції «Управління у сфері фінансів, страхування та кредиту». – Львів: Вид-во Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – С. 141–143.

підприємств потрібними фінансовими ресурсами. Вони відкривають великі джерела акціонерного капіталу для внутрішніх фінансових систем, особливо на підтримку посткризових зусиль із проведення рекапіталізації.

Іноземні банки відчутно впливають на конкуренцію, яка, насамперед, вигідна позичальникам, оскільки вони мають можливість залучати дешеві ресурси для кредитування. У країнах із високим рівнем проникнення іноземних банків підприємства мають доступ до більш довгострокових кредитів за нижчими відсотками. Однак деякі дослідження показують, що іноземні банки зазвичай концентрують свою діяльність у специфічній ринковій ніші, яка відображає їхні конкурентні переваги, і не завжди конкурують у широких секторах ринку. Зокрема, вони зосереджуються на специфічних сферах кредитування, значною мірою на кредитуванні корпоративних секторів і меншою мірою – на кредитуванні приватних клієнтів³⁶⁵.

Іноземні банки доповнюють спектр банківських продуктів, які пропонують вітчизняні банки, особливо для корпоративних клієнтів та іноземних інвесторів. Вони також сприяють запровадженню ринкових методів регулювання ринку та залученню досвіду управління банківською сферою. Завдяки банкам з іноземним капіталом відбуватиметься консолідація банків, вихід із ринку економічно слабких учасників, що сприятиме підвищенню довіри до вітчизняної банківської системи.

Одним із напрямів вирівнювання конкурентоспроможності іноземних і вітчизняних банків є підтримка українських державних банків. З огляду на це позитивною є програма підтримки, яка була реалізована урядом 2008 року щодо «Ощадбанку» і найбільш радикальне: розпочато рекапіталізацію окремих банків. Уряд прийняв рішення придбати пакети акцій банків: «Надра» – 91,8% СК у держвласності, «Укрпромбанк», «Родовід», «Київ» – 99%, «Укргазбанк», «Імексбанк» 75% + 1 акція; «Фінанси та кредит» – за домовленістю з власниками.

А. Клаесенс, аналізуючи досвід 80-ти країн, зазначив, що присутність іноземних банків у країнах із перехідною економікою певним чином зменшує дохідність місцевих банків через зменшення їхньої маржі, але й збільшує ефективність банківської системи країни в цілому³⁶⁶.

³⁶⁵ Кириченко М. М. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківської системи України // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 9–15.

³⁶⁶ Там само.

Однак, за результатами дослідження експертів Світового банку, іноземні банки, виходячи на ринки країн, які розвиваються, не поспішають із впровадженням нових послуг і зниженням процентних ставок за кредитами. Основна їхня мета – установа контролю за фінансовими потоками і платоспроможністю банківської системи, в яку інтегруються.

Серед *негативних наслідків* проникнення іноземного капіталу до банківської системи можна виділити ось які.

1. Загрозу захоплення іноземними банками банківського ринку України, загострення міжбанківської конкуренції та підвищення конкурентного тиску на вітчизняні банки, що може сприяти підвищенню фінансових ризиків і послабленню всієї банківської системи. Крім того, банки, які не будуть спроможні впоратися зі зростаючим конкурентним тиском, опиняться перед загрозою банкрутства, що може призвести до фінансової нестабільності.

2. Вибіркове обслуговування іноземними банками тільки кращих клієнтів. Здебільшого, іноземні банки надають перевагу високоприбутковому корпоративному бізнесу, фінансуванню зовнішньоекономічних операцій, кредитуванню великих компаній та операціям із цінними паперами.

Водночас вони виявляють незначну зацікавленість у роботі з малими компаніями, особливо з тими, які не відповідають Міжнародним стандартам бухгалтерського обліку. Також існують приклади, коли іноземні банки відмовлялися від «захоплених» ринків після зниження їхньої прибутковості, що призводило до погіршення економічної ситуації у країні.

3. Вірогідність посилення нестабільності на національних фінансових ринках через прихід іноземних банків, які не мають високих міжнародних рейтингів і достатній обсяг капіталу. Також існує ймовірність збільшення спекулятивних операцій та операцій, пов'язаних із відмиванням доходів, які отримані злочинним шляхом.

4. Ускладнення банківського нагляду за операціями банків з боку уповноважених державних органів управління та ймовірність посилення іноземного контролю за банківською системою України, що може негативно позначитися на рівні її економічної безпеки.

5. Загострення соціальної напруги у країні. Як свідчить досвід, першочерговим кроком іноземних банків при купівлі великих системних

банків країни, а також у періоди криз є їхня реструктуризація і зниження витрат за рахунок звільнення частини працівників.

6. Підвищення вразливості вітчизняного банківського сектору до коливань на світових фінансових ринках та в банківському секторі країни походження іноземного банку.

7. Стратегія іноземних банків може бути спрямована лише на здійснення спекулятивних операцій без надання повного спектра банківських послуг. Саме така ситуація спостерігалася в Україні у другій половині 1990-х рр., коли основною метою приходу частини іноземних банків було інвестування в облігації внутрішньої державної позики.

Якщо спробувати визначити основні вимоги стратегічних іноземних інвесторів до банків – отримувачів їхнього капіталу, то на перше місце, напевно, слід поставити прозорість бізнесу банку. Саме такої прозорості, під якою розуміють прозору структуру власності, беззаперечне дотримання вимог національного законодавства, проведення аудиту за міжнародними стандартами, нерідко бракує українським фінансовим установам.

Серед інших найважливіших вимог, які пред'являють іноземні інвестори до українських банків у процесі встановлення партнерських відносин і при розгляді пропозицій щодо входження в їхній капітал:

- чітка і документально зафіксована організаційна структура банку;
- документально закріплені повноваження і відповідальність окремих топ-менеджерів і керівників середньої ланки;
- відсутність внутрішніх конфліктів і протиріч усередині колективу, наявність хорошого морального клімату;
- ефективно функціонуюча система стратегічного і фінансового планування;
- відсутність тіньових схем у діяльності банку як у його відносинах із клієнтами, так і всередині банку (зокрема прозорість і легальність механізмів матеріального стимулювання персоналу);
- адекватна система оцінки ризиків у діяльності банку, насамперед кредитного (якщо не сформовано систему, то повинні бути хоча б правильні підходи до оцінки ризиків) тощо.

Подальший розвиток банківської системи України, на нашу думку, відбуватиметься в рамках загальних процесів глобалізації фінансового сектору Європи і світу. Найдоцільніше на цьому етапі – визначити

«правила гри» для іноземного капіталу на вітчизняному ринку. Наявність таких правил, спрощення та гармонізація українського законодавства з європейськими нормами в кінцевому підсумку приведуть як до поліпшення інвестиційного клімату в Україні та припливу іноземних інвестицій у банківську систему, так і сприятимуть тому, що учасники ринку, незалежно від походження їх засновницького капіталу, усвідомлюватимуть себе українськими банками, які працюють на вітчизняному ринку і сприяють розвитку Української держави.

Одним з основних проявів глобалізації найчастіше називають вільне «переливання» фінансового капіталу між національними і регіональними ринками капіталу. З огляду на обсяги цих потоків, які вимірюються сотнями мільярдів доларів, може видаватися, що варто лише допустити іноземний капітал на вітчизняний фінансовий ринок, як він швидко скупить усі привабливі активи. Насправді це не так. Україна впродовж своєї незалежності переконалася, що за іноземні інвестиції, іноземний капітал треба боротися – треба створювати для інвестора привабливі умови, забезпечувати гарантії інвестицій і прозорість усіх процесів у національній економіці.

Керівництво держави, провідні вчені і практики впевнені, що важливою умовою розвитку національної економіки є залучення та ефективне використання іноземного капіталу. Проте навколо цієї тези, яка цілком лояльно сприймається стосовно галузей промисловості чи АПК, розгортаються дискусії, коли йдеться про вітчизняну банківську систему. Хоча ще в Посланні Президента України до Верховної Ради «Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002–2011 роки» зазначено, що основна увага має зосереджуватися зокрема на активному залученні в банківську сферу іноземного капіталу, в тому числі країн – членів ЄС. Чимало опонентів, насамперед у банківській системі, вбачають у цьому більше загроз, аніж позитиву.

Саме тому варто визначити, чого слід очікувати банківській системі України від припливу іноземного капіталу. Головними позитивними результатами мають стати:

- суттєве збільшення обсягу інвестицій у національну економіку – як безпосередньо в банківський, так і в реальний сектори шляхом використання банківського капіталу в активних операціях;

- здешевлення вартості кредитних коштів для підприємств реального сектору економіки;
- активне запровадження у практику вітчизняної банківської справи новітніх технологій і процедур банківського обслуговування;
- наближення банківської системи України до міжнародних стандартів через запровадження правил, технологій, процедур, які використовуються провідними банками розвинутих країн світу. Практичними наслідками цього стануть підвищення прозорості банківської системи, удосконалення системи тощо.

Для захисту власної банківської системи, на думку О. Сугоняка, потрібно:

- досягти європейського рівня монетизації економіки і зменшити частку позабанківського обігу грошей;
- сприяти концентрації українського банківського капіталу, розглядати великі вітчизняні банки як оплот економічної безпеки України;
- запровадити систему управління грошовими потоками в державі, сконцентрувати їх у провідних банках на пріоритетних напрямках розвитку економіки;
- законодавчо забезпечити захищеність українських банків, що кредитують національну економіку, сприяти поверненню банкам усіх прострочених кредитів;
- обмежити кількість іноземних банків та їхню частку в активах і капіталі банківської системи України. Установити п'ятирічний перехідний період (як це зробив Китай), визначивши вимогу щодо 30-відсоткового резервування банківського іноземного капіталу в Національному банку³⁶⁷.

Чи не найголовнішим аргументом прихильників обмеження припливу іноземного капіталу на вітчизняний банківський ринок є те, що іноземний капітал значно посилить конкуренцію в банківській системі та витіснить вітчизняні банки з їхнього ж ринку. Полемізуючи з цими аргументами, обмежимося тільки двома.

По-перше, чи таке суттєве значення для держави в цілому має національна належність власника частки в капіталі українського банку?

³⁶⁷ Сугоняко О. Капіталізація банків: нова тенденція // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 10. – С. 34–36.

Держава, у принципі, зацікавлена тільки у трьох основних характеристиках банківської системи:

- надійності;
- ефективності виконання покладеної на неї економікою функцій;
- соціальної відповідальності, що виражається у величині сплачених банками податків, кількості створених робочих місць, розмірі оплати праці та соціальних гарантій персоналу тощо.

Стосовно надійності та ефективності, то очевидно, що безумовний пріоритет у цьому плані належить банкам з іноземним капіталом, за якими стоять гарантії іноземних власників. Функціонування банків в умовах кризи це підтвердило. Крім того, на нашу думку, для держави немає значення, хто сплачує податки – банк із вітчизняним чи банк з іноземним капіталом. Щоправда, банки з іноземним капіталом прозоріші та законослухняніші і навряд чи ризикуватимуть своєю репутацією, намагаючись зекономити на сплаті податків.

По-друге, банки з іноземним капіталом потрібні хоча б для того, щоб українські банки підтягувалися до їхнього рівня. Чи не найголовніше, що приносять іноземні банки в банківський сектор України, – це новітні банківські технології та етика ведення бізнесу по-західному – прозорого і чистого бізнесу (чим українські банки, напевно, не завжди можуть похвалитися).

Якщо спробувати визначити основні вимоги стратегічних іноземних інвесторів до банків – отримувачів їхнього капіталу, то на перше місце, напевно, слід поставити прозорість бізнесу банку. Саме такої прозорості, під якою розуміють прозору структуру власності, беззаперечне дотримання вимог національного законодавства, проведення аудиту за міжнародними стандартами, нерідко бракує українським фінансовим установам.

Підсумовуючи, слід зазначити, що питання присутності іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі залишається неоднозначним і дискусійним. Проте, на нашу думку, зростання частки іноземного капіталу в українських банках є об'єктивним наслідком інтеграції країни у світову та європейські економічні системи, а відповідно, і неминучим. На цьому етапі швидше є сенс обговорювати і визначати регламентацію діяльності іноземних банків та їхніх філій в Україні.

Щодо пропозицій обмежити максимальну частку іноземного капіталу або кількість банків з іноземним капіталом у банківській системі, то ми вважаємо, що оптимальну частку присутності іноземного капіталу на ринку банківських послуг України повинен визначити ринок. За нинішніх умов бажано, щоб вона зросла, стимулюючи конкуренцію на вітчизняному фінансовому ринку та розвиток нових продуктів і послуг як для населення, так і для малого та середнього бізнесу.

Національному банку України як організаторові та ініціаторові процесу адаптації Базельських положень до вітчизняних умов варто здійснити такий комплекс заходів:

- продовжити роботу з переходу методології банківського обліку в банках України на Міжнародні стандарти фінансової звітності в частині впровадження Міжнародного стандарту бухгалтерського обліку 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка»;
- оцінити готовність банківської системи до впровадження Базеля II з метою визначення підходів до адаптації банків до нових стандартів щодо капіталу;
- провести роз'яснювальну роботу серед банків з приводу положень Базельської угоди та необхідності їх упровадження у вітчизняну практику;
- розробити і представити на розгляд банкам детальний план дій щодо впровадження Базельських вимог;
- зробити єдину методологію управління операційним ризиком, рівень якого має враховуватися в капіталі банку;
- забезпечити постійний нагляд за виконанням банками Базельських вимог;
- налагодити між НБУ і комерційними банками змістовний діалог з приводу пошуку ефективних напрямків впровадження Базеля II.

Для успішного переходу на нові стандарти розрахунку мінімального розміру капіталу комерційним банкам доцільно:

- оцінити власну готовність до нових вимог щодо капіталу;
- розробити чіткий план з удосконалення чинної системи управління ризиками в банку, що базуватиметься на нових капітальних вимогах Базельського комітету і НБУ;
- внести зміни до управлінського обліку та звітності відповідно до нових стандартів капіталу;

- упровадити програмне забезпечення, методичне супроводження бізнес-процесів, а також підготовку персоналу, що сприятиме прискоренню адаптації банку до нових капітальних вимог;
- розробити внутрішню методику розрахунку мінімального обсягу регулятивного капіталу з урахуванням ризикового профілю банку;
- для кожного виду ризику (кредитний, ліквідності, ринковий та операційний) окреслити систему управління, яка, у свою чергу, органічно поєднуватиметься з єдиною концепцією управління ризиками банку³⁶⁸.

Упровадження Базеля II – поворотний пункт у вітчизняній системі банківського регулювання і нагляду, що не тільки спонукатиме банки приділяти більше уваги розрахункам прибутковості діяльності з урахуванням ризику, а забезпечуватиме більшу прозорість інформації стосовно як фінансових, так і операційного ризиків та, як наслідок, поліпшуватиме імідж банку й укріплюватиме його позиції на ринку, але також сприятиме прискоренню інтеграції України в міжнародний банківський простір³⁶⁹.

Розв'язання потребує проблема формування і регулювання вітчизняного фінансового ринку в умовах фінансової глобалізації. Хоча, як свідчить статистика, тільки незначні обсяги міжнародного приватного банківського кредиту спрямовуються у країни з нерозвинутою ринковою економікою, але для України вихід на цей сектор міжнародної фінансової системи є досить привабливим як щодо умов отримання коштів, так і щодо їхніх обсягів. Тому питання участі іноземних банків у формуванні вітчизняного ринку кредиту має вирішуватися з урахуванням сучасних тенденцій руху капіталу³⁷⁰. Особливо треба враховувати можливість дестабілізувального впливу неефективної структури потоків міжнародного банківського капіталу, переважання короткострокових активів у структурі міжнародних банківських активів. Неадекватна і запізнена реакція органів державного регулювання може посилювати деструктивні впливи міжнародних фінансових потоків на

³⁶⁸ Слав'юк Р. А. Вплив адекватності капіталу на показники діяльності банків України // Регіональна економіка. – 2013. – № 4. – С. 80–86.

³⁶⁹ Мельничук М. Проблеми впровадження нових рекомендацій Базельського комітету щодо управління ризиками в банках України // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 76–82.

³⁷⁰ Софіщенко І. Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу // Банківська справа. – 2002. – № 5. – С. 24–32.

національну фінансову систему – це продемонстрували фінансові кризи 90-х років ХХ століття.

2.5. Передумови підвищення якості капіталу банку у процесі його структурування

Мета процесу управління банківським капіталом полягає в залученні та підтримці достатнього обсягу капіталу для розширення діяльності й створення захисту від ризиків. У банківській практиці використовуються два методи поповнення капіталу:

- метод внутрішніх джерел поповнення капіталу;
- метод зовнішніх джерел поповнення капіталу.

За першим методом головним джерелом зростання капіталу є нерозподілений прибуток банку. Реінвестування прибутку – найприйнятніша і порівняно дешева форма фінансування банку, який прагне розширити свою діяльність. Такий підхід до нарощування капітальної бази не розширює коло власників, а отже, дозволяє зберегти наявну систему контролю за діяльністю банку і уникнути зниження дохідності акцій унаслідок збільшення їх кількості в обігу.

Чистий прибуток, що залишився в розпорядженні банку після виплати податків, може бути спрямований на виконання двох основних завдань: 1) забезпечення певного рівня дивідендних виплат акціонерам; 2) достатнє фінансування діяльності банку. Отже, дивідендна політика банку справляє значний вплив на можливості розширення капітальної бази за рахунок внутрішніх джерел.

Завдання менеджменту полягає у визначенні оптимального співвідношення між величиною прибутку, що спрямовується на поповнення капіталу, і розміром дивідендних виплат акціонерам банку. Низький рівень дивідендів призводить до зниження ринкової вартості акцій банку і спонукає власників до їх продажу, що означає відплив акціонерного капіталу з банку. Така дивідендна політика не заохочує потенційних акціонерів і може створити проблеми під час залучення капіталу в майбутньому, оскільки акції з низькими дивідендами не матимуть попиту на ринку.

Високий рівень дивідендних виплат приваблює акціонерів, але сповільнює процес накопичення капіталу. Це стримує зростання обсягу

активних операцій, які генерують доходи банку, і підвищує загальний рівень ризику. Зниження надійності банку також може стати причиною відпливу капіталу через продаж акціонерами своїх акцій, які стають надто ризикованими. Дивідендна політика впливає не тільки на внутрішні джерела поповнення капіталу, а й на зовнішні, адже можливості додаткового залучення капіталу великою мірою визначаються розміром дивідендів. Оптимальною дивідендною політикою є така, яка максимізує ринкову вартість акцій банку. Дохідність акцій банку має бути не нижчою за дохідність інших видів інвестицій з таким самим рівнем ризику. У розвинутих країнах середній рівень дохідності банківських акцій становить 14–17 відсотків.

Одним із важливих факторів впливу на можливості банку залучати капітал у майбутньому є стабільність дивідендної політики. Для підтримання сталого рівня дивідендних виплат банки останнім часом дедалі більшу частину своїх прибутків спрямовують саме на виплату дивідендів за акціями. Це пов'язано як із підвищенням вимог з боку акціонерів, так і з тенденцією загального зниження дохідності банківської діяльності. Так, банки США протягом останнього десятиріччя близько 80% одержаного чистого прибутку спрямували на виплату дивідендів. Таке становище спонукає менеджерів банків до пошуку зовнішніх джерел поповнення капіталу.

Переваги методу внутрішніх джерел поповнення капіталу:

- незалежність від кон'юнктури ринку;
- немає витрат із залучення капіталу ззовні;
- простота застосування, оскільки кошти просто переводяться з одного бухгалтерського рахунку на інший;
- немає загрози втрати контролю над банком з боку акціонерів.

Недоліки методу внутрішніх джерел поповнення капіталу:

- повне оподаткування, оскільки на поповнення капіталу спрямовується чистий прибуток після виплати всіх податків;
- виникнення проблеми зменшення дивідендів;
- повільне нарощування капіталу.

Залучення капіталу за рахунок зовнішніх джерел можливе кількома способами:

- 1) емісія акцій;
- 2) емісія капітальних боргових зобов'язань (субординований борг);
- 3) продаж активів та оренда нерухомості.

Найпопулярнішим зовнішнім джерелом є емісія звичайних і привілейованих акцій. Випуск і розміщення на ринку акцій банку – це найдорожчий з погляду вартості спосіб нарощування капіталу. Така процедура пов'язана з високими витратами і супроводжується значним ризиком, який пов'язано з можливим зниженням прибутку на одну акцію та втратою контролю над банком з боку акціонерів. Якщо емісія акцій значна й акціонери не в змозі викупити всі нові акції, то перед банками постає загроза зміни власників через концентрацію контрольного пакета акцій. Разом з тим розширення кола акціонерів створює сприятливі умови для залучення додаткових коштів у майбутньому.

Плануючи емісію акцій, менеджмент банку має зважити свої можливості й оцінити, чи буде забезпечено достатній рівень прибутковості для підтримки стабільного рівня дивідендів.

Якщо цього досягти не вдається, то акції банку знецінюватимуться. Законодавством більшості країн передбачено державну реєстрацію емісії цінних паперів, до яких належать і банківські акції. У реєстрації може бути відмовлено, якщо виявлено фінансові зловживання та махінації, прострочені борги перед бюджетом і кредиторами, збиткову діяльність. Цей порядок чинний і в Україні. Отже, не всі банки мають доступ до такого джерела поповнення капіталу, як емісія акцій.

Капітальні боргові зобов'язання є довгостроковими позичковими коштами, вкладеними в банк зовнішніми інвесторами. Емісія може проводитись шляхом випуску в обіг довгострокових цінних паперів або боргових зобов'язань. Передбачається, що такі зобов'язання банку мають характер субординованих, тобто в разі банкрутства вони є другорядними порівняно із зобов'язаннями перед вкладниками, але мають пріоритет перед акціонерами в разі встановлення порядковості виплат. Хоча за своєю економічною природою субординовані зобов'язання для банку – позичкові кошти, які, зрештою, потрібно буде повертати власникам, проте з огляду на достатньо тривалий період їх використання і можливість обміну на акції банку такі кошти прирівнюються до власних. Крім того, банки можуть користуватися цим джерелом необмежено довго, погашаючи попередній борг за рахунок нової емісії.

Субординовані зобов'язання менш ризиковані, ніж акції банку, тому мають нижчий рівень дохідності. Для банку це дешевше джерело поповнення капіталу порівняно з емісією акцій. Субординовані

зобов'язання можуть бути конвертованими, коли умовами випуску передбачається можливість їх обміну на акції банку в майбутньому. Конвертованість підвищує привабливість таких зобов'язань, оскільки надає право придбання акцій у найвигідніший момент.

Банки також можуть вдаватися до емісії цінних паперів, погашення яких здійснюється лише через обмін на акції. Привабливість для банку такого способу нарощування капіталу визначається правилами оподаткування, коли процентні виплати за таким боргом відносять на витрати банку і вони не оподатковуються. Але не всі банки можуть скористатися таким джерелом поповнення капіталу, оскільки доступність його значною мірою впливає з банківського законодавства конкретної країни. Вітчизняні комерційні банки мають право випускати облігації лише за умови сплати всіх випущених ними акцій, але багато банків не можуть довести статутні капітали до мінімальних розмірів. Отже, банківські облігації в Україні не набули поширення і не можуть розглядатись як реальне джерело формування ресурсів банку.

Слід зауважити, що і в розвинутих країнах із потужними фінансовими ринками субординовані зобов'язання становлять відносно невелику частину банківського капіталу. Таким джерелом з успіхом можуть користуватися лише великі за розмірами банки, яким довіряють інвестори. Більшість дилерів з операцій із цінними паперами відмовляються мати справу з емісіями невеликих банків через високі видатки і ризик.

Перевага методу поповнення капіталу випуском субординованих зобов'язань полягає в підвищенні показників прибутковості на одну акцію за умови, що отримані в такий спосіб ресурси приносять дохід, який перевищує процентні виплати за ними. Але цей спосіб формування капіталу зменшує стійкість банку (співвідношення власних і залучених коштів) та підвищує ризик, що може негативно вплинути на ціну акцій банку.

Для поповнення капіталу й одержання значних грошових коштів банки вдаються до проведення таких фінансових операцій, як продаж активів, зокрема будівель, споруд, офісів, котрі належать банку, з одночасною довгостроковою їх орендою у нових власників. Такі операції стають успішними за умов, коли через інфляцію ринкова вартість майна зростає, а законодавством дозволена прискорена амортизація нерухомості. Частіше в банках створюються резерви переоцінюван-

ня основних засобів для покриття різниці між їхньою ринковою і балансовою вартістю. На суму дооцінки активів випускають акції, які безоплатно розміщують між акціонерами банку, збільшуючи частку їхньої власності. Така операція капіталізації резервів і дооцінювання активів називається бонусною емісією. Вона збільшує розмір капіталу, не розпоршуючи власності і не підвищуючи ризику втрати контролю над банком з боку акціонерів.

Комерційні банки мають планувати свою діяльність щодо поповнення капіталу. Процес планування включає такі обов'язкові етапи:

- 1) розроблення загального фінансового плану діяльності банку;
- 2) визначення величини капіталу, необхідної для розширення активних операцій, підвищення їх ризикованості (якщо банк проводить агресивну політику), задоволення вимог органів банківського нагляду;
- 3) визначення величини капіталу, що його банк має змогу залучити за рахунок нерозподіленого прибутку;
- 4) оцінювання і вибір найприйнятнішого зовнішнього джерела поповнення капіталу за результатами аналізу ринкових умов, права інтересів власників, прогнозів щодо майбутньої прибутковості банку.

Ефективне управління капіталом банку забезпечує його фінансову стабільність і надійність. Достатній капітал гарантує збереження коштів клієнтів і вкладників. У банківській практиці використовуються два методи управління капіталом – управління внутрішніми і зовнішніми джерелами нарощування капіталу. За першим методом основне джерело поповнення капіталу банку – його прибуток. Він є одним із найлегших, найдешевших і найбезпечніших (з позиції контрольного пакета акцій) засобів нарощування капіталу. Це джерело безпосередньо пов'язане з дивідендною політикою банку: що більше прибутку буде виплачено як дивіденди, то менша його частка буде капіталізована, і – навпаки. Світова практика показує, що дивідендна політика є оптимальною тоді, коли зростає ринкова вартість акцій. Таким чином, капіталізація прибутку дає змогу не розширювати коло власників, отже, зберегти наявну систему контролю за діяльністю банку. Завдання менеджменту полягає у визначенні оптимального співвідношення між величиною прибутку, що капіталізується, і розміром дивідендів, які виплачують акціонерам банку.

Результативність використання цього методу значною мірою залежить від підвищення якості банківського менеджменту. Правильний менеджмент дасть можливість оперативно реагувати на кон'юнктуру ринку, максимально ефективно використовувати фінансові, людські, технічні та інші ресурси з метою зменшення витрат і одержання максимального прибутку. Крім цього, дієвість методу управління внутрішніми джерелами нарощування капіталу шляхом капіталізації прибутку суттєво залежить від ефективності державного регулювання та управління банківською діяльністю в частині³⁷¹:

- стимулювання капіталізації прибутку в банках через удосконалення оподаткування банківських установ;
- удосконалення чинної системи резервування коштів комерційних банків у напрямі зниження його норми. При цьому важливо створити стимулювальну систему обов'язкового резервування для банків, які активно займаються інвестиційним кредитуванням;
- удосконалення механізмів рефінансування комерційних банків з одночасним стимулюванням їхньої інвестиційної діяльності;
- запровадження системи державної компенсації процентів за кредитами під інвестиційні проекти, визначені Кабінетом Міністрів України, розроблення механізмів сплати податків за інвестиційними кредитами тільки після реалізації відповідних проектів;
- запровадження правових, економічних та організаційних механізмів формування земельного ринку та іпотечного кредитування під заставу землі з метою поліпшення інвестиційного клімату в агропромисловому комплексі і підвищення його ефективності;
- удосконалення регулювання банківської діяльності з метою мінімізації ризикованих кредитів;
- запровадження прозорого порядку реалізації заставного майна і механізмів ефективного захисту прав кредиторів шляхом створення механізмів гарантування повернення боржниками взятих позик;
- реалізації закону щодо захисту прав національних інвесторів, надання їм чітких переваг над іноземними кредиторами тощо.

³⁷¹ Андросова О. Ф. Зростання рівня капіталізації банківської системи як перспектива її надійності // Економічний простір. – 2008. – № 15. – С. 144–149.

Нарощування капіталу з використанням методу зовнішніх джерел здійснюється за рахунок таких основних фінансових інструментів, як емісія акцій, субординований борг, капіталізація дивідендів. Проте емісія простих акцій сьогодні використовується досить обережно, і пов'язано це з тим, що більшість власників бояться втратити контроль над управлінням банківською установою. У зв'язку з цим потрібні нові фінансові інструменти, які зацікавлять інвестора та власників і дадуть можливість нарощувати статутний фонд. Одним із таких інструментів може бути емісія привілейованих акцій із фіксованою доходністю і пільговим оподаткуванням доходів громадян, які інвестують у привілейовані акції, та доходів, отриманих від інвестування. При використанні такого джерела кошти направляються на поповнення статутного капіталу і при цьому не дають права на управління банком, а отже, відсутня загроза втратити контроль над банком³⁷².

Для поповнення капіталу банки проводять продаж активів, зокрема будівель, споруд, офісів, які належать банку, з одночасною довгостроковою їх орендою у нових власників. Частіше в банках створюються резерви переоцінювання основних засобів для покриття різниці між ринковою і балансовою вартістю. На суму дооцінки активів випускають акції, які безоплатно розміщують між акціонерами банку³⁷³.

Одним із перспективних джерел поповнення банківського капіталу і підвищення рівня капіталізації є залучення ресурсів на фондовому ринку шляхом первинного публічного розміщення акцій – IPO.

Основними чинниками, що стримують проведення IPO українськими банками, є інформаційна непрозорість і низький ступінь відкритості національної економіки, значні витрати таких операцій, законодавчі перешкоди та небажання реальних власників втратити контроль над своєю власністю. Більшість вітчизняних банків не готові вийти на відкритий фондовий ринок через низьку інвестиційну привабливість їхніх цінних паперів. Нерозвиненість фондового ринку призвела до того, що цінні папери українських банківських установ практично не котируються, хоча майже 80% банківських установ – акціонерні товариства відкритого типу³⁷⁴.

³⁷² Гура О. Л., Покуль О. В. Капіталізація банківської системи України // www.confcontact.com.

³⁷³ Диба М. І., Осадчий Є. С. Капіталізація банківської системи України як чинник підвищення надійності економіки України // *Фінанси України*. – 2008. – № 6. – С. 79–89.

³⁷⁴ Свечкіна А. Л., Хомич О. І. Капіталізація як визначальний чинник ефективного функціонування вітчизняного банківського сектору // *Економіка та держава*. – 2009. – № 5. – С. 29–32.

В умовах, у яких сьогодні опинилася банківська система України, найоптимальнішими шляхами зростання рівня капіталізації банків є збільшення показника адекватності регулятивного капіталу через консолідацію вітчизняної банківської системи (консорціум некредитування, створення банківських об'єднань, злиття банків, їх реорганізація). Це б дало можливість підвищити стійкість і стабільність усієї банківської системи. Проте це не можливо здійснити без упровадження відповідних заходів НБУ і вдосконалення нормативної бази, яка б визначала процедуру консолідації банків. Звичайно, крім об'єктивних причин, що заважають процесові консолідації банків, є і суб'єктивні, зокрема – небажання головних акціонерів зливатися з іншими банками. Виходом із цієї ситуації може бути створення банківських об'єднань на зразок фінансових і банківських холдингових груп, банківських корпорацій. Вони зберігають право власності, управління та пропорційний розподіл прибутку. З другого боку, консолідація банківської системи не вплине на рівень конкуренції, адже процентна політика комерційних банків майже повністю залежить від політики НБУ³⁷⁵.

Таким чином, до основних напрямів подальшої капіталізації банківської системи і підвищення ефективності функціонування банківського капіталу науковці відносять³⁷⁶:

- залучення до банків додаткового акціонерного капіталу на основі додаткових емісій акцій або внесків засновників банків;
- розроблення банками планів підвищення рівня капіталізації з урахуванням зростання обсягів активних операцій;
- поліпшення якості капіталу банку і забезпечення достатнього рівня покриття капіталом ризиків, що приймаються банками, у тому числі поліпшення структури капіталу;
- стимулювання капіталізації прибутку банку, зокрема шляхом удосконалення оподаткування та дивідендної політики;

³⁷⁵ Довгань Ж. Капіталізація банківської системи України // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 11. – С. 10–15.

³⁷⁶ Козоріз М. А., Лис І. М. Основні напрямки підвищення рівня капіталізації і ліквідності банківських установ // Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – С. 95–102; Міщенко В. І., Науменко С. В. Проблеми концентрації банківського капіталу та консолідації банківської системи України // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 23–26; Криклій А. С., Боровікова М. О. Капіталізація банківської системи України в умовах глобалізації: проблеми та перспективи // Економіка та держава. – 2006. – № 5. – С. 32–35.

- упровадження обов'язкового лістингу, котирування і продажу банками власних акцій на відкритому фінансовому ринку із максимально широким доступом юридичних і фізичних осіб;
- створення ефективного механізму державного регулювання розміру капіталу;
- підвищення ефективності діяльності банків;
- реорганізацію банків і створення банківських об'єднань.

Підсумовуючи викладене вище, зазначимо, що зростання капіталізації – головна передумова широкомасштабної участі українських банків у соціально-економічному розвитку країни. Підвищення рівня капіталізації вітчизняних банків посилить їхню конкурентоспроможність на світовому фінансовому ринку і забезпечить стабільність усієї економіки України на шляху до інтеграції у світове господарство.

Структура банківської системи України та універсальні функціональні можливості банків, що визначені чинним законодавством, відповідають основним потребам економіки і забезпечують сприятливі передумови для розвитку банківської системи. Спеціалізація банківських установ на окремих банківських продуктах, операціях, видах діяльності або географічних регіонах можлива в рамках універсального статусу банків. Шляхи розвитку банків у напрямі універсалізації або спеціалізації, пошуку оптимальної організаційно-правової форми власності та господарювання визначаються основними рушійними силами ринку – попитом і пропозицією. Разом з тим існують певні диспропорції між структурами банківської системи і національної економіки. Великі стратегічно важливі вітчизняні підприємства потребують значних за розміром продуктів та послуг, що можуть забезпечити тільки великі банки, кількість яких в Україні недостатня. Поряд із цим, важливим сегментом національної економіки є малі та середні підприємства, які є не досить привабливими для великих банків і змушені звертатися за продуктами та послугами до менших за розмірами банків, що не завжди повністю задовольняє їхні потреби. Оптимізація структури капіталу комерційних банків може бути досягнута завдяки формуванню нової архітектури банківської системи шляхом:

- створення умов та сприяння організації і функціонуванню життєздатної системи універсальних та спеціалізованих банків;
- упровадження ефективної системи управління та функціонування державних банків;

- створення спеціалізованої банківської установи – українського банку реконструкції та розвитку – як «банку другого ярусу»;
- консолідації банківського сектору через процеси реорганізації банків, створення банківських об'єднань;
- забезпечення гармонійного співіснування великих банків з малими і середніми банками на основі рівності вимог щодо дотримання ними норм пруденційного нагляду, а також банків і небанківських фінансових установ.

2.6. Роль корпоративного управління капіталом банку

Теорія і практика менеджменту розробила значну кількість моделей корпоративного управління, які певним чином деталізують послідовність етапів цього процесу та дозволяють дещо абстрагуватися від необхідності врахування факторів, що не мають практичного значення для цілей стратегічного управління.

До основних корпоративних стратегій розвитку банку належать:

- кредитно-інвестиційна (види, умови, обсяги і структура активних операцій, а також способи та засоби їх проведення і поведінки банку на відповідних сегментах ринку банківських послуг);
- депозитно-акумуляційна [види, умови, обсяги і структура пасивних операцій, зміст яких полягає у формуванні власного капіталу та позикових (залучених) коштів, а також поведінка банку на відповідних сегментах ринку, що враховує вплив зовнішніх і внутрішніх факторів];
- дивізіональна (регіональна, продуктова, споживча) – способи адаптації кредитно-інвестиційної та депозитно-акумуляційної стратегій залежно від особливостей регіону, продукту або конкретного кола споживачів³⁷⁷.

До стратегій внутрішнього корпоративного менеджменту банку відносять:

- забезпечення ліквідності [дотримання стійкості рівня ліквідності банку за рахунок зовнішніх і ринкових джерел її підтримки в умовах наявних зовнішніх обмежень (ємність фінансового

³⁷⁷ Тиркало Р. І. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг. – К.: Слобожанщина, 2003. – 236 с.

ринку, нормативи Національного банку України та ін.) і внутрішніх факторів (сформована і бажана структура активів і пасивів, час фактичного виконання зобов'язань і т. д.);

- відсотково-цінову [дотримання раціональної величини відсотків за кредитами і депозитами, а також тарифів (цінових умов) і комісій надання банком послуг, включаючи перелік операцій, які він здійснює без стягування плати];
- оптимізація податкових витрат;
- оптимізація резервів;
- управління ризиками³⁷⁸.

До стратегій опосередкованого корпоративного економічного управління в банку належать:

- використання банківських технологій (дії банку у сфері техніко-технологічних змін, розроблення і впровадження сучасних банківських та інформаційних технологій з урахуванням впливу науково-технічного прогресу, а також конкуренції та інших ринкових факторів);
- інтеграційна (способи взаємодії, функції фінансової й організаційно-управлінської взаємодії банку з іншими банками, органами державного управління, юридичними і фізичними особами);
- організаційна (визначення типу і характеристик організаційної структури, рівня централізації та децентралізації в управлінні банком, принципи реорганізації банку відповідно до нових зовнішніх або внутрішніх умов і т. д.);
- соціальна (визначення типу і структури колективу працівників банку, порядок досягнення ними необхідної кваліфікації, оптимізація процесу взаємодії органів банку з акціонерами та ін.).

Стратегічне корпоративне управління є процесом визначення ключових пріоритетів у діяльності банку та відповідної розробки й реалізації сценаріїв розвитку і планів заходів, що сприяють виконанню місії банку та успішному досягненню поставлених цілей.

Після завершення процесу формулювання загальної корпоративної стратегії увага стратегічного менеджменту акцентується на *реалізації стратегії*, тобто на впровадженні відповідних програм, бюджетів

³⁷⁸ Тиркало Р. І. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг. – К.: Слобожанщина, 2003. – 236 с.

і процедур. Найважливішими складовими при цьому є наявні або доступні ресурси, система управління, організаційна структура і персонал, що буде реалізовувати обрану стратегію. У межах цього етапу відбувається оцінка поточних результатів реалізації стратегії, що дозволяє за допомогою системи зворотного зв'язку здійснювати ефективний контроль стратегічного розвитку організації³⁷⁹.

Корпоративна стратегія базується на корпоративній філософії банку. Корпоративна філософія банку – це уявлення про призначення, сенс існування, роль банку в цілісній системі суспільних відносин і громадського життя в цілому. Вона містить компоненти, які становлять основу його діяльності (рис. 2.4).

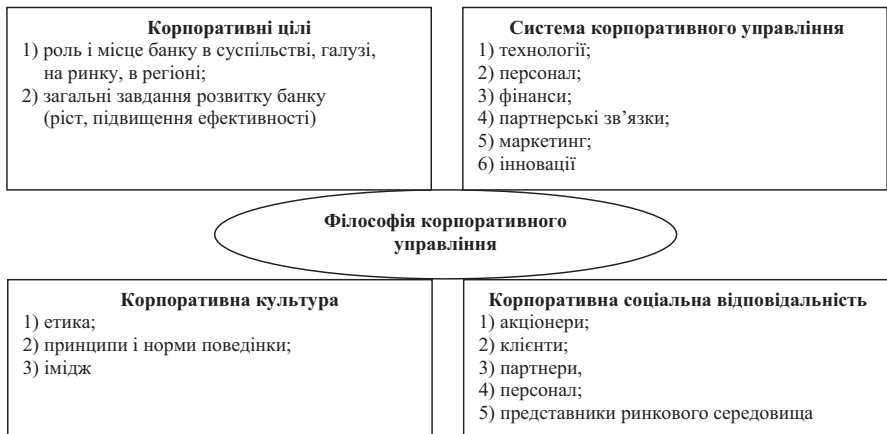


Рис. 2.4. Структура філософії корпоративного управління в банку

Визнання специфічності банківського бізнесу привела до появи досліджень корпоративного управління в банківській сфері, зокрема це роботи Дж. Мейсі, М. О'Хара, Дж. Капріо, Р. Левіна, а серед вітчизняних науковців – Г. Бортнікова, О. Костюка, О. Чуб, О. Денис. Стосовно безпосередньо банківської діяльності присвячена праця Л. М. Хміль. Однак у цій роботі розглядаються лише окремі оперативні аспекти оцінки розвитку корпоративної банківської діяльності. У вітчизняній літературі проблеми корпоративного управління висвітлюються епізодично і недостатньо повно, особливо для фінансово-кредитних

³⁷⁹ Тиркало Р. І. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг. – К.: Слобожанщина, 2003. – 236 с.

установ. Окремі праці містять аналіз особливостей корпоративного управління у банку³⁸⁰.

Ефективне корпоративне управління стає вирішальним фактором успішної роботи банків. Без ефективною системи, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів, розвиток банків в Україні буде постійно стримуватися браком капіталу. У широкому розумінні завдання менеджерів банку при цьому полягає в тому, щоб розробити ті шляхи і засоби для поліпшення управління, які б найкраще відповідали цілям, а також внутрішнім і зовнішнім факторам, що впливають на банк. Ефективне корпоративне управління, що забезпечує дотримання законодавства, стандартів, правил, прав і обов'язків, дозволяє банкам уникнути непродуктивних витрат. Крім того, поліпшується врегулювання корпоративних конфліктів між акціонерами, між менеджерами і акціонерами, а також між акціонерами і зацікавленими особами. Недослідженість і невивченість особливостей корпоративного управління у фінансовому секторі, в якому домінують комерційні банки, призводить до неефективного управління та відсутності привабливості для потенційних інвесторів, унаслідок чого страждає, перш за все, економіка України. Аналіз особливостей корпоративного управління в банківському секторі допоможе розв'язанню низки проблем як теоретичного, так і практичного характеру.

Забезпечення високого рівня ефективності корпоративного управління є важливою складовою ефективною діяльності будь-якої фінансово-кредитної установи, яка, у свою чергу, залежить від запровадження керівництвом установи чіткої системи контролю і нагляду за операційною діяльністю. Організація ефективного корпоративного управління покликана захистити інтереси акціонерів і засновників фінансово-кредитної установи, вкладників та кредиторів банку і дозволяє наглядовим органам більше довіряти внутрішнім організаційно-економічним процесам. Запровадження корпоративного управління в банківській сфері України стає надзвичайно важливим в умовах участі нашої країни в СОТ та виходу на ринок іноземних

³⁸⁰ Шевцова О. Є. Тенденції розвитку корпоративного управління в Україні / Шевцова О. Є. // Економічний простір. – 2008. – № 16. – С. 12–18; Лишень А. Специфика корпоративного управления в банках / Лишень А. // Банковский менеджмент. – 2005. – № 8. – С. 22–29; Міщенко В. Удосконалення корпоративного управління в банківській сфері / Міщенко В. // Банківська справа. – 2006. – № 2. – С. 13–24.

банків, у результаті чого суттєво змінюються умови конкуренції на ринку банківських послуг³⁸¹.

Рівень корпоративного управління – один із ключових факторів, що обумовлює інвестиційний клімат у країні, впливає на ефективність діяльності, визначає ступінь захищеності прав інвесторів та врахування інтересів інших зацікавлених осіб. Розвиток корпоративних відносин в Україні повинен відбуватися на основі загальноприйнятих принципів ефективного корпоративного управління.

Запровадження ефективного корпоративного управління дозволяє забезпечити раціональне використання фінансових ресурсів, збалансованість взаємовідносин широкого кола учасників бізнесових процесів, включаючи засновників фінансово-кредитних установ, акціонерів і менеджерів, а також підтримувати довіру населення, що суттєво впливає на вартість банку.

О. Б. Денис здійснила найбільш повне узагальнення поглядів, а також окремих тлумачень сутності корпоративного управління. Виділяючи головні ознаки, автор наводить перелік суджень щодо суті корпоративного управління, яке найчастіше трактується як:

- комбінація законодавства, регулювання, добровільної практики приватного сектору (Світовий банк);
- спосіб регулювання, що впливає на те, як банки: визначають корпоративні цілі; проводять щоденну оперативну діяльність; ураховують інтереси зацікавлених осіб; приводять корпоративну діяльність і поведінку у відповідність з очікуваннями суспільства; захищають інтереси вкладників (Базельський комітет);
- система відносин між органами управління товариства і його власниками (акціонерами) з управління діяльністю товариства;
- організаційна угода, за якою певна компанія репрезентує та обслуговує інтереси своїх інвесторів;
- облік і захист інтересів фінансових і нефінансових інвесторів, що роблять свій внесок у діяльність корпорації (концепція «співучасників»);
- забезпечення діяльності менеджерів щодо управління підприємством в інтересах власників – акціонерів;

³⁸¹ Слав'юк Р. А., Лук'янська О. В. Формування вартості банку: Монографія. – Львів: Ліга-прес, 2015. – 278 с.

- шляхи і способи, за допомогою яких усім зовнішнім фінансовим інвесторам (тримачам акцій і кредиторам) гарантують дохід на їхні інвестиції;
- система організаційно-правових, економічних, фінансових та інформаційних взаємозв'язків учасників акціонерних товариств;
- захист відповідного кола учасників корпоративних відносин від ненормованих дій (неефективної діяльності) найманих менеджерів;
- сукупність юридичних та соціально-поведінкових норм і правил, у рамках яких функціонують компанії і на базі яких будуються взаємовідносини між усіма її учасниками;
- відокремлення власності від контролю в акціонерних компаніях і діяльність менеджерів щодо управління ними³⁸².

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують і контролюють діяльність банку. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими в тому, що керівництво товариства розумно використовує їхні інвестиції.

Високоєфективне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами і менеджерами банку, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що банк не може існувати незалежно від суспільства, в якому він функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внесків усіх зацікавлених осіб. Таким чином, сутністю корпоративного управління в банку є система відносин між інвесторами – власниками, менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності банку, збалансування інтересів учасників корпоративних відносин.

³⁸² Денис О. Б. Корпоративне управління в банках: Навч. посібник. – Вид. 2-ге, допов. – К.: УБС НБУ, 2007. – С. 15–16.

З другого боку, корпоративне управління – це низка структур і процесів для управління і контролю над банком у процесі реалізації його корпоративної стратегії та зростання вартості банку³⁸³.

Корпоративне управління, як вважає Едріан Кедбері, являє собою систему взаємовідносин між керівництвом банку, його правлінням, акціонерами та іншими зацікавленими особами, є основою для досягнення цілей банку, а також способів досягнення цих цілей і шляхів досягнення контролю за діяльністю.

Корпоративне управління – це спосіб управління, який включає:

- постановку корпоративних цілей;
- управління поточною діяльністю шляхом чіткого розподілу зобов'язань;
- урахування інтересів зацікавлених сторін;
- забезпечення відповідності вимогам вкладників;
- захист інтересів вкладників.

Корпоративне управління спрямоване на захист інтересів вкладників і зведення до мінімуму асиметричності інформованості між органами управління банку, його власниками та клієнтами. Цих цілей, зазвичай, можливо досягти за допомогою схем страхування вкладів, вимог щодо адекватності капіталу, вимог до розкриття інформації (щодо продуктів, послуг і фінансової звітності), систем внутрішнього контролю і нагляду, що логічно поєднується в загальній структурі корпоративного управління .

Дотримання стандартів корпоративного управління в банку забезпечує:

- захист прав та економічних інтересів зовнішніх інвесторів, акціонерів, клієнтів, інших зацікавлених сторін;
- відповідальність ради перед акціонерами, вищого менеджменту – перед радою, власників істотних пакетів акцій – перед міноритарними акціонерами, банку – перед клієнтами і працівниками;
- своєчасне розкриття повної та достовірної інформації про діяльність, фінансовий стан, економічні показники, структуру капіталу та управління, що дає можливість для прийняття обґрунтованих рішень зацікавленими сторонами³⁸⁴.

³⁸³ Слав'юк Р. А., Лук'янська О. В. Формування вартості банку: Монографія. – Львів: Ліга-прес, 2015. – 278 с.

³⁸⁴ Там само.

Ураховуючи вищезазначене, можна стверджувати, що основними принципами корпоративного управління банківським бізнесом є:

- захист прав і законних інтересів акціонерів – визначення корпоративних прав акціонерів та забезпечення їхнього належного захисту;
- рівноправність акціонерів – рівне ставлення до акціонерів. Усі акціонери повинні мати можливість використовувати ефективні засоби захисту в разі порушення їхніх прав;
- урахування законних інтересів зацікавлених осіб – визнання передбачених законом прав зацікавлених осіб і заохочування активного співробітництва між товариством та зацікавленими особами у створенні добробуту, робочих місць і поліпшенні фінансового стану товариства;
- розкриття інформації та прозорість – забезпечення своєчасного і повного розкриття інформації з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, які включають його фінансовий стан, результати діяльності, власників та управління товариством;
- розмежування повноважень органів управління – чіткий розподіл функцій та обов'язків між загальними зборами, спостережною (наглядовою) радою і правлінням;
- дієвість, незалежність і відповідальність спостережної ради – забезпечення стратегічного управління товариством, ефективного контролю за діяльністю правління (виконавчого органу), а також відповідальність ради перед товариством та акціонерами. Рада повинна мати можливість ухвалювати рішення з питань діяльності товариства незалежно від правління³⁸⁵.

Вищим органом управління банку є загальні збори учасників банку, що вирішують будь-які питання діяльності банку. Виконавчим органом банку, що здійснює поточне управління, є правління банку. Банк зобов'язаний створити орган, що здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, захист прав вкладників, інших кредиторів та учасників банку. Цей орган відповідно до установчих документів може мати одну з таких назв: «рада банку» або «наглядова рада банку», або «спостережна рада банку». Рада банку не бере участі в поточному управлінні банком.

(із Закону України «Про банки і банківську діяльність»)

³⁸⁵ Слав'юк Р. А., Лук'янська О. В. Формування вартості банку: Монографія. – Львів: Ліга-прес, 2015. – 278 с.

Відповідно до змін, що внесені до Закону України «Про банки і банківську діяльність», члени ради банку не можуть входити до складу правління банку, а також бути працівниками цього банку. Рада банку (крім кооперативного банку) не менш як на одну четверту має складатися з незалежних членів. Член ради банку, який є асоційованою особою члена правління банку, представником споріднених або афілійованих осіб банку, акціонером банку або його представником, не може вважатися незалежним.

До виключної компетенції ради банку належать такі функції:

1) затвердження стратегії розвитку банку відповідно до основних напрямів діяльності, визначених загальними зборами учасників банку;

2) затвердження бюджету банку, у тому числі бюджету підрозділу внутрішнього аудиту, та бізнес-плану розвитку банку;

3) визначення і затвердження стратегії та політики управління ризиками, процедури управління ними, а також переліку ризиків, їхніх граничних розмірів;

4) забезпечення функціонування системи внутрішнього контролю банку і контролю за її ефективністю;

5) контроль за ефективністю функціонування системи управління ризиками;

6) затвердження плану відновлення діяльності банку;

7) визначення джерел капіталізації та іншого фінансування банку;

8) визначення кредитної політики банку;

9) визначення організаційної структури банку, у тому числі підрозділу внутрішнього аудиту;

10) затвердження внутрішніх положень, що регламентують діяльність структурних підрозділів банку;

11) призначення і звільнення голови та членів правління банку, керівника підрозділу внутрішнього аудиту;

12) здійснення контролю за діяльністю правління банку, внесення пропозицій щодо її вдосконалення;

13) визначення порядку роботи та планів підрозділу внутрішнього аудиту і контроль за його діяльністю;

14) визначення аудиторської фірми для проведення зовнішнього аудиту, затвердження умов договору, що укладається з нею, установлення розміру оплати послуг;

15) розгляд висновку зовнішнього аудиту банку і підготовка рекомендацій загальним зборам учасників банку для прийняття рішення щодо нього;

16) контроль за усуненням недоліків, виявлених Національним банком України та іншими органами державної влади та управління, які в межах компетенції здійснюють нагляд за діяльністю банку, підрозділом внутрішнього аудиту та аудиторською фірмою, за результатами проведення зовнішнього аудиту;

17) прийняття рішення щодо створення дочірніх підприємств та участі в них, їх реорганізації та ліквідації, створення відокремлених підрозділів банку, затвердження їхніх статутів і положень;

18) затвердження умов цивільно-правових, трудових договорів, що укладаються з членами правління банку і працівниками підрозділу внутрішнього аудиту, встановлення розміру їхньої винагороди, у тому числі заохочувальних та компенсаційних виплат;

19) забезпечення своєчасного надання (опублікування) банком достовірної інформації щодо його діяльності відповідно до законодавства;

20) скликання загальних зборів учасників банку, підготовка порядку денного загальних зборів учасників банку, прийняття рішення про дату їх проведення;

21) повідомлення про проведення загальних зборів учасників банку відповідно до законодавства;

22) прийняття рішення про розміщення банком цінних паперів, крім акцій;

23) прийняття рішення про викуп розміщених банком цінних паперів, крім акцій;

24) прийняття рішення про продаж акцій, раніше викуплених банком;

25) вирішення питань про участь банку у групах;

26) прийняття рішень про вчинення значних правочинів відповідно до законодавства;

27) прийняття рішення про обрання (заміну) депозитарної та/або клірингової установи і затвердження умов договору, що укладається з нею, встановлення розміру оплати послуг;

28) надсилання у випадках, передбачених законодавством, пропозиції акціонерам про придбання належних їм акцій;

29) здійснення інших повноважень відповідно до статуту.

Процес організації та корпоративного управління банківським бізнесом повинен забезпечити вирішення таких завдань:

- забезпечення рентабельної роботи банку в динамічних умовах ринкового середовища;
- підтримка ліквідності банку з метою дотримання інтересів кредиторів і вкладників банку за загального високого іміджу банку;
- максимальне задоволення запитів клієнтів за обсягом, структурою і якістю послуг, що створює умови для стабільних ділових стосунків;
- комплексне розв'язання комерційних, організаційних і соціальних проблем банківського колективу та реалізація цілей корпоративного управління;
- зростання вартості банку³⁸⁶.

Крім своїх макроекономічних функцій, банки відрізняються від інших корпорацій щодо відносин із зацікавленими сторонами (крім акціонерів), а саме з вкладниками та іншими кредиторами.

Отже, корпоративне управління в банківському секторі включає способи, якими установи, спостережні ради банків та вище керівництво банків регулюють бізнес і впливають на те, як банки:

- формують корпоративні цілі для забезпечення стійких економічних прибутків своїм власникам;
- проводять щоденні операції;
- захищають інтереси вкладників;
- ураховують інтереси визначених зацікавлених сторін і спрямовують корпоративну діяльність, щоб виправдати очікування щодо надійності та відповідності чинному законодавству, яке регулює банківську діяльність.

Концептуальні підходи привели до формування різнопланових моделей корпоративного управління, які можна згрупувати так:

- за ступенем концентрації власності та складових її вартості – інсайдерська і аутсайдерська;
- за функціональним призначенням ради директорів – англосаксонська (американська), континентальна (німецька, європейська) і японська;

³⁸⁶ Slavyuk R. Current Trends of Banking Business Corporate Governance Development. Knowledge – economy – society. Dilemmas of contemporary management / Edited by Anna Malina, Renata Oczkowska, Tomasz Rojek. – Cracow, 2012. – P. 155–162.

- за структурою спостережних і виконавчих органів корпоративного управління – унітарна і модель подвійних рад.

На нинішній день відмінності у функціональних обов'язках і правах, якими наділяються члени ради директорів банків із роздробленою або концентрованою структурою власності, дають можливості зробити висновок щодо різних принципів корпоративного управління, які мають у своєму арсеналі як аутсайдери, так і інсайдери.

Японська модель корпоративного управління багатогранна і базується навколо ключового банку і фінансово-промислової мережі, або кейрецу. Ключовий банк і кейрецу – два різні елементи японської моделі, які водночас дублюють і доповнюють один одного. Майже всі японські компанії мають тісні зв'язки з ключовим банком. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги щодо випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги, керівництво уряду в раді корпорації.

Західноєвропейська модель поширена в Німеччині, Австрії, Нідерландах, Скандинавії, частково в Бельгії, Франції. Учасниками її реалізації є банк, правління, наглядова рада, працівники. Суттєві характеристики:

- ключова роль банків у представництві і контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування;
- структура управління на основі контактів банків і корпорацій;
- структура володіння акціями: перевага банків і корпорацій, фінансові інститути контролюють понад 60% акцій корпорацій;
- моніторинг діяльності переважно банківський, на постійній основі;
- фінансування орієнтоване на контроль (опосередкований) – на основі контролю за ухваленням інвестиційних рішень і достатньої представленості банківського кредитування серед джерел фінансування.

Особливістю німецької моделі є двоступенева система управління: наявність наглядової ради і виконавчої влади. Наглядову раду призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівника. Функції виконавчої влади полягають у формуванні і реалізації корпоративної політики, яка відповідає інтересам усіх груп акціонерів (функція управління й адміністрування).

Законодавча база в цій моделі ґрунтується на захисті інтересів службовців, корпорацій, банків і акціонерів у системі корпоративного

управління. Вона включає федеральні і місцеві закони, федеральне агентство з цінних паперів.

Згідно із законодавством багатьох європейських країн, корпорації повинні розкривати таку інформацію: піврічний звіт із структурою капіталу, дані про акціонерів, які володіють понад 5% акцій корпорації, інформацію про можливе злиття і поглинання.

Схваленню акціонерів у німецькій моделі підлягають такі дії: розподіл доходу, ратифікація рішень наглядової ради і правління, вибори наглядової ради. Взаємини між учасниками: більшість акцій німецьких корпорацій – акції на пред'явника. Банки розпоряджаються голосами за їхньою згодою. Неможливе заочне голосування. Обов'язковою є особиста присутність на зборах або довіреність цього права банку.

Для англосаксонської моделі характерна однорівнева рада директорів, у яку входять, зокрема, виконавчі директори – безпосередні управлінці. Щоб відокремити функції нагляду, при раді директорів створюють контрольні комітети, в які виконавчі директори не входять. Власність за такої моделі, зазвичай, сильно розпорошена серед безлічі дрібних акціонерів (пакет акцій у 10% може вважатися домінуючим). Ці акції обертаються на фондовому ринку, де компанія часто і черпає засоби для розвитку, випускаючи нові акції. При цьому дрібні акціонери не цікавляться управлінням компанією; сильний менеджмент урівноважується незалежними директорами. Англосаксонська модель орієнтована на переважне задоволення фінансових інтересів акціонерів, що суттєво впливає на загальну вартість банку.

Останнім часом також виділяють так звані аутсайдерську і інсайдерську моделі управління. Першою відмінною рисою аутсайдерської моделі є дисперсне володіння акціями, у зв'язку з чим її також характеризують як диверсифікаційну. Акціонерний капітал розділений між незалежними, не пов'язаними з корпорацією відносинами, крім так званих відносин участі, індивідуальними й інституційними інвесторами. Частка останніх, як уже було виявлено, стабільно зростає. Обсяг їхніх капіталів і довгострокові цілі існування забезпечують умови для організації венчурного бізнесу. Причому найбільш поширеною схемою є установа корпоративної структури у формі акціонерного суспільства для освоєння передового науково-технічного досягнення і просування нового продукту і подальший вигідний продаж акцій засновникам.

Згідно з інсайдерською моделлю корпоративного управління, структура власності має високий ступінь концентрації – акціонерами є невелика кількість власників (інсайдерів). Якщо інсайдери володіють у сукупності контрольним пакетом акцій, то це інсайдерська модель корпоративного управління. Якщо ж контрольним пакетом акцій у сукупності часток є дрібні акціонери, то це аутсайдерська модель корпоративного управління. Аутсайдерська модель корпоративного управління спирається на непряме регулювання з боку незалежних членів ради директорів, товарні і фондові ринки. Інсайдерська модель корпоративного управління спирається на ринок корпоративного контролю, ринок кредиту тощо. Інсайдерська модель корпоративного управління властива корпораціям країн континентальної Європи і Японії, аутсайдерська модель поширена у США, Великобританії, Австралії та інших країнах. Особливістю інсайдерської моделі корпоративного управління є те, що стабільність корпорації цінується вище, ніж індивідуальні інтереси окремих акціонерів.

Відмінності обох моделей корпоративного управління чітко простежуються на рівні ради директорів. Саме рада директорів є тим інструментом, за допомогою якого акціонери, інсайдери або аутсайдери реалізують свої плани щодо володіння капіталом³⁸⁷.

Відмінними рисами аутсайдерської моделі є: 1) дисперсне володіння акціями; 2) визнання пріоритетності інтересів акціонерів у законодавстві про компанії; 3) особливий акцент на захисті міноритарних акціонерів у нормативних актах про компанії і про цінні папери; 4) порівняно суворі вимоги до розкриття компаніями своєї інформації.

Першою відмінною рисою інсайдерської моделі є концентрований характер власності. Групи інсайдерів зазвичай порівняно малі за складом, є певною комбінацією приватних осіб, зокрема працівників компаній, сімей, банків, інших фінансових інститутів, інших корпоративних власників, що діють через холдингові компанії або через механізм перехресного володіння акціями. Частка фізичних осіб – трохи більше ніж 20% (в основному через низький рівень дивідендів за акціями, який часто поступається розмірові відсотків за банківськими внесками). Фінансові інститути контролюють 60–70% акцій компаній. Акціонери добре знають одне одного і підтримують із компанією відносини, що виходять за рамки фінансових інвестицій.

³⁸⁷ Kaplan S. Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers / Kaplan S., Minton B. // *Journal of Financial Economics*. – 1994. – № 36. – P. 225–258.

Інсайдерські системи корпоративного контролю зазвичай формуються навколо головного банку, мають постійний характер. Фондовий ринок відіграє набагато меншу роль. Головний конфлікт розгортається між акціонерами контролю (власниками контрольного пакета акцій) і слабкими міноритарними акціонерами. У порівнянні з ринковоорієнтованими системами корпоративного контролю, що жорстко вимагають публічного розкриття корпоративної інформації, інсайдерські системи схильні до вибіркового обміну інформацією між інвесторами.

Отже, відмінними рисами інсайдерської моделі корпоративного управління є: 1) концентрація капіталу і нарощування вартості банку; 2) внутрішній контроль; 3) орієнтація на задоволення інтересів усіх учасників корпорації; 4) нейтралізація негативних наслідків інсайдерської діяльності.

Основні її недоліки пов'язані з банківською дією: банки прагнуть сформувати в акціонерному секторі систему, яка орієнтована більшою мірою на банки, ніж на ринок; будучи кредиторами організації, вони частіше підтримують інвестиційні програми, у яких концепція безпеки капіталовкладень переважає над концепцією прибутковості. Нарешті, той факт, що менеджерів можуть контролювати порівняно малі групи інвесторів, необов'язково означає, що інсайдери можуть формулювати і реалізувати якнайкращу корпоративну політику. Доцільність примирення інтересів різних груп акціонерів може призводити до труднощів при виборі і постановці довгострокових цілей компанії або вилитися в постановку приватних цілей, які конфліктують між собою.

Інсайдерська модель корпоративного управління поширена в Японії, Німеччині, Нідерландах, Франції, Скандинавських країнах, частково в Бельгії і Австрії. При цьому європейські країни займають проміжне становище між американською системою з її фетишизацією прибутку акціонерів і японською – з акцентом на внутрішньокорпоративне регулювання відносин, взаємопроникненням приватного і соціального права.

Англосаксонська і європейська системи корпоративного управління являють собою полярні підходи до корпоративного управління, між якими – широкий спектр форм організації корпоративного управління, що існують в інших країнах. Японська модель корпоративного управління, попри те, що є унітарною, має чітко виражені інсайдерські риси. Законодавство, суспільна думка й індустріальні групи підтриму-

ють фінансово-промислові групи Японії, що об'єднані спільним володінням та управлінням, так звані кейрецу³⁸⁸.

В Італії ради директорів хоча і є унітарними, діють у рамках структури промисловості і системи акціонерної власності, що більшою мірою нагадує ситуацію в Німеччині, ніж у США. Навіть дуже великі італійські банки і компанії нерідко належать родинам, тому найбільші акціонери тут майже завжди є директорами. У Росії, відповідно до закону «Про акціонерні товариства», формально закріплена система подвійних рад – ради директорів (спостережної ради) і правління.

Моделі корпоративного управління у країнах Східної Європи можна розбити на дві групи:

1) країни-учасниці, які користуються так званою моделлю державного регулювання і контролю (Росія, Литва, Чехія, Польща, Угорщина);

2) країни-учасниці, які обрали концепцію повного усунення держави від корпоративного управління (наприклад в Естонії, яка орієнтується на поєднання концентрованої власності з непрямую політикою правового регулювання з боку держави)³⁸⁹.

Розвиток банкінгу та уніфікація вимог до корпоративного управління призводять до потреби розроблення міжнародних стандартів корпоративного управління та основ для їх постійного поліпшення. Базельській комітет із банківського нагляду опублікував спеціальний документ «Удосконалення корпоративного управління у кредитних організаціях», що конкретизував стосовно банків принципи корпоративного управління, які були розроблені Організацією економічного співробітництва і розвитку. Згідно з цим документом корпоративне управління в банківських організаціях – це управління їхньою діяльністю, яке здійснюється спостережною радою і топ-менеджерами, котрі визначають методи, за допомогою яких банки:

- установлюють цілі свого бізнесу, до яких належить, у числі іншого, і створення вартості для власників банків;
- здійснюють щоденні фінансові операції;
- ураховують у своїй роботі позиції зацікавлених сторін (співробітників, клієнтів, громадськості, регулятивних органів і держави);

³⁸⁸ Kang J. Firm performance, corporate governance, executive turnover in Japan / Kang J. // Journal of Financial Economics. – 1995. – № 38. – Р. 29–58.

³⁸⁹ Костюк О. М. Корпоративне управління в банках: роль спостережної ради / О. М. Костюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Суми, 2006. – Т. 17.

- здійснюють корпоративні дії відповідно до правил забезпечення надійності банківського бізнесу і вимог нормативно-правових актів;
- захищають інтереси вкладників.

В Україні було враховано рекомендації міжнародних інституцій. З огляду на це в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку було розроблено принципи корпоративного управління. Важливість корпоративного управління для банків полягає в його внеску до підвищення їхньої конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- рівноваги впливу і балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- фінансової прозорості;
- запровадження правил ефективного менеджменту і належного контролю³⁹⁰.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни:

- через сприяння розвиткові інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства і зростання національного багатства³⁹¹.

Основними принципами корпоративного управління в банку ми вважаємо ось що.

Гарантування прав акціонерів. Банк гарантує всім акціонерам реалізацію їхніх прав в обсягах, передбачених законодавством України.

Цілісність. У своїй діяльності банк ураховує інтереси і сприяє попередженню конфліктів між заінтересованими сторонами: акціонерами, керівництвом, інвесторами, персоналом і клієнтами банку, а також упроваджує діалог та відкриту дискусію між правлінням і спостережною радою банку.

³⁹⁰ Принципи корпоративного управління: Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 року № 571.

³⁹¹ Там само.

Ефективне управління. Керуючись нормами етики, банк приймає виважені рішення, що ґрунтуються на професійній і добросовісній діяльності органів управління. Спостережна рада забезпечує контроль за діяльністю правління, яке відповідає за виконання поточних операцій. Спостережна рада не втручається в операційну діяльність.

Прозорість. Банк забезпечує своєчасне і точне розкриття інформації з усіх суттєвих питань, включаючи фінансові показники діяльності, структуру власності та управління. Банк надає інформацію щодо істотних подій, які відбуваються в період між регулярними звітами. Під час розкриття інформації для акціонерів банк притримується принципу одночасного інформування всіх акціонерів.

Фінансова дисципліна. Фінансові звіти банку складають відповідно до українських і Міжнародних стандартів фінансової звітності, повністю і своєчасно їх перевіряють незалежні професійні аудитори³⁹².

Переважає більшість основних принципів корпоративного управління закріплюється внутрішніми положеннями чи кодексами банків в Україні.

Для банківського бізнесу надзвичайно важливо, щоб структури корпоративного управління функціонували на основі принципу «заборон і противаг» (*checks and balances*). Система взаємообмежень включає контроль на чотирьох рівнях: а) спостережна рада; б) спеціально уповноважені особи, що не мають стосунку до керівництва щоденними операціями; в) підрозділи, що несуть пряму відповідальність за різні сфери діяльності банку; г) служби управління ризиками і внутрішнього аудиту, що функціонують незалежно від напрямів бізнесу і бізнес-одиниць банку.

Як постановляє Базельський комітет із банківського нагляду, в межах спостережної ради слід організувати як мінімум чотири комітети: аудиту, з винагород, призначень, управління ризиками.

Відповідно до постанов Базельського комітету і рекомендацій Глобального форуму з корпоративного управління банки повинні приділяти особливу увагу процесові взаємодії спостережної ради з внутрішніми і зовнішніми аудиторами.

³⁹² Slavyuk R. Current Trends of Banking Business Corporate Governance Development. Knowledge – economy – society. Dilemmas of contemporary management / Edited by Anna Malina, Renata Oczkowska, Tomasz Rojek. – Cracow, 2012. – P. 155–162.

Глобальний форум із корпоративного управління – спільний проєкт Світового банку і Організації економічного співробітництва та розвитку, який був організований з метою сприяння країнам із перехідною економікою задля підвищення якості корпоративного управління. Відносини варто будувати на базі визнання всіма членами рад украї важливої ролі аудиту в системі корпоративного управління. Рада банку зобов'язана використовувати дані, надані внутрішніми і зовнішніми аудиторами, для перевірки інформації, одержаної від топ-менеджерів. Співпраця ради з аудиторами здійснюється, перш за все, через комітет ради з аудиту. У цілях забезпечення незалежності структур, що діють у сфері аудиту, потрібно дотримувати таких правил:

- головою комітету ради з аудиту не слід призначати голову ради;
- голова служби внутрішнього аудиту повинен звітувати перед комітетом ради з аудиту;
- призначення / усунення співробітників служби внутрішнього аудиту повинні затверджуватися в комітеті ради з аудиту;
- комітет ради з аудиту повинен мати прямий доступ до керівника групи співробітників фірми, що здійснює зовнішній аудит (старшого партнера);
- у договорі з фірмою, що здійснює зовнішній аудит, варто передбачити процедуру зміни вказаного старшого партнера кожні п'ять – сім років;
- якщо банк користується не тільки аудиторськими, а й консультативними послугами фірми, що здійснює зовнішній аудит, то консультації повинні бути додатковим, а не основним напрямом ділових взаємовідносин.

Створюючи ефективну систему корпоративного управління, у банків виникає потреба вирішувати безліч специфічних питань на додачу до тих, з якими стикаються акціонерні товариства, що діють у реальному секторі економіки.

По-перше, фундаментальний взаємозв'язок принципала і агента (відносини між власниками і менеджерами) у банківському бізнесі набагато складніший, аніж у промисловості чи торгівлі. Це пояснюється серйозністю інформаційних асиметрій (нерівномірністю розподілу інформації між різними учасниками ринкових відносин) унаслідок жорсткого регулювання з боку наглядових органів, великої питомої ваги

державного капіталу в банківських системах багатьох країн, інституту банківської таємниці.

По-друге, для виконання функції фінансового посередництва частка власних коштів у пасивах банків є відносно низькою, у порівнянні з нефінансовими компаніями.

Подовжене кредитне плече фінансового важеля зумовлює підвищену ризикованість банківських пасивів, помітну розбіжність між тимчасовими структурами пасивів і активів і, що дуже важливо, критичну залежність банків від довіри багатьох вкладників. Схильність банківського бізнесу до ризику посилюється наявністю в більшості країн системи обов'язкового страхування депозитів (у фінансовій літературі це називається моральним ризиком: він пов'язаний з тим, що зусилля з пом'якшення наслідків небезпечних дій можуть підвищити ймовірність здійснення подібних дій).

Така своєрідність породжує низку проблем. Одна з них торкається визначення важливого фідучіарного обов'язку членів спостережної ради – обов'язки проявляти дбайливість (*duty of care*). Так, американські фахівці з корпоративного управління в банках Джонатан Мейсі (*Jonathan Macey*) і Морін О'Хара (*Maureen O'Hara*) вважають, що членам спостережної ради банків слід рівною мірою піклуватися як про інтереси акціонерів, так і про інтереси кредиторів, тобто в голів банків цей обов'язок повинен бути ширшим, аніж у директорів нефінансових компаній.

Інша проблема пов'язана з тим, що на перший план у банківському бізнесі виходить управління ризиками: воно стає найважливішим елементом системи внутрішнього контролю в банках. Як відомо, Базельський комітет із банківського нагляду виділяє 12 категорій банківського ризику: системний, стратегічний, кредитний, ринковий, відсотковий, ризик ліквідності, валютний, операційний, правовий, репутація, ризик дотримання. Неєфективне управління ризиками знаходить віддзеркалення в їхній підвищеній концентрації з розрахунку на одного позичальника, надмірному кредитуванні афільованих і пов'язаних осіб, недалекоглядній кредитній політиці, недостатньому контролі над діяльністю ключових співробітників тощо.

Складність ситуації з управлінням ризиками в банках країн із ринками, що формуються, пояснюється, перш за все, низьким рівнем корпоративного управління: серйозними конфліктами інтересів і їх

неефективним дозволом у межах нерозвиненої системи правозастосування, неадекватним ставленням спостережних рад до проблеми управління ризиками в межах системи внутрішнього контролю (верховим розумінням суті питання і слабким наглядом за роботою менеджерів, що забезпечують функціонування відповідних служб), недоліками в розкритті інформації, нечисленністю національних фірм, здатних провести кваліфікований і незалежний зовнішній аудит. Іншими словами, ефективне управління банківськими ризиками і належне корпоративне управління в банках – два боки однієї медалі.

Тісний взаємозв'язок цих сторін виявляється й у впливі якості корпоративного управління в банку на оцінку ризику, який оцінюють потенційні інвестори. З погляду останніх, неефективне корпоративне управління в банку означає посилення властивих йому ризиків і тому призводить до зниження вартості його цінних паперів.

Зростання операційного ризику в банку із слабким корпоративним управлінням пов'язане з відсутністю або незадовільним функціонуванням системи внутрішнього контролю, комітету спостережної ради з аудиту, служби внутрішнього аудиту. Нарешті, добре відомо, що репутація фінансової установи сильно залежить від репутації тих осіб, які користуються його послугами. Щоб не мати справи з компаніями, що одержали або здатними здобути скандальну популярність, банк повинен приділяти значну увагу станом корпоративного управління у своїх контрагентів. Звичайно, не можна чекати подібного ставлення від банку, який не вважає за доцільне поліпшувати власну систему корпоративного управління, тому інвестор підвищує оцінку ризику, репутації.

Підвищення рівня корпоративного управління дозволить банкам розв'язати проблему «поганих» кредитів й укріпити довіру потенційних контрагентів (вкладників, позичальників, клієнтів за валютними і фондовими операціями). У результаті розподіл кредитних ресурсів між нефінансовими компаніями стане раціональнішим, що дасть можливість економіці країни вийти на траєкторію стійкого зростання.

Згідно з документами Базельського комітету ефективна система корпоративного управління в сучасному конкурентоздатному банку базується на принципах, суть яких полягає в наявності:

- цінностей корпоративної культури, зафіксованих у кодексі корпоративної поведінки та інших стандартах ділової етики, а

також системи, що забезпечує прихильність цим цінностям на практиці;

- чітко сформульованої стратегії розвитку, відповідно до якої оцінюються результати роботи всього банку і окремих осіб;
- чіткого розподілу прав (зокрема, певної ієрархії прав у сфері ухвалення рішень) і обов'язків;
- ефективного механізму взаємодії і співпраці між спостережною радою, топ-менеджментом і аудиторами;
- надійної системи внутрішнього контролю (включаючи оцінку ефективності даної системи, яку проводять служба внутрішнього аудиту і зовнішній аудитор) і служби управління ризиками (що діє незалежно від напрямів бізнесу і одиниць бізнесу), а також інших елементів системи «заборон і противаг»;
- постійного моніторингу ризиків у певних ділянках банківського бізнесу, конфліктів інтересів, що характеризуються високою вірогідністю виникнення (ці ділянки охоплюють, по-перше, взаємодію банку з позичальниками – афільованими і зв'язаними особами, великими акціонерами і менеджерами вищої ланки і, по-друге, діяльність осіб, що здійснюють значні операції, наприклад операції провідних трейдерів банку на фондовому ринку);
- сукупності фінансових і кар'єрних стимулів, що створюють умови для належної роботи менеджерів та інших співробітників;
- системи інформаційних потоків, яка забезпечує внутрішні потреби організації і прийнятний для зовнішніх контрагентів рівень транспарентності банку.

Завершуючи розгляд міжнародних принципів ефективного корпоративного управління в банках та їх упровадження в банківській системі України, згідно з проведеним дослідженням корпоративного управління в банківському секторі України, варто зазначити ось що.

1. Банки загалом обізнані щодо принципів корпоративного управління.

2. Головними рушійними силами для змін у корпоративному управлінні є вимоги законодавства і потреба вдосконалити внутрішню ефективність.

3. Відповідальність, пов'язана із корпоративним управлінням, не є чітко визначеною. Обов'язок підтримання ефективного функціонування корпоративного управління, здебільшого, відведений голові

спостережної ради та/або голові правління. Тільки 12% банків мають секретаря з корпоративного управління і ще 18% планують упровадити таку позицію в майбутньому. Тільки 1% банків мають комітет спостережної ради, що відповідає за питання корпоративного управління.

4. Банки готові внутрішньо формалізувати принципи корпоративного управління. Тоді як тільки 14% опитаних банків упровадили свій власний спеціальний кодекс корпоративного управління, більш як 58% мають намір упровадити такий кодекс найближчим часом. Понад чверть опитаних банків поліпшили свою внутрішню документацію з корпоративного управління протягом останніх трьох років і 68% мають намір це зробити найближчим часом.

Банки, на жаль, не виділяють достатньо ресурсів для поліпшення корпоративного управління. Тільки 46% банків проводять навчальні програми і семінари з корпоративного управління для членів спостережних рад та правління. Також тільки із 60% банків, що хотіли б отримати зовнішні консультаційні послуги з питань корпоративного управління, лише 14% готові повністю оплатити такі послуги.

Серед основних причин досить низького рівня корпоративного рівня в банках України можна назвати такі:

- брак досвіду і знань;
- недосконалість банківського законодавства;
- недосконала економічна мотивація для розвитку практики корпоративного управління.

Тільки комплексний підхід у розв'язанні вищезазначених проблем дозволить створити ефективну систему корпоративного управління в банках України. Забезпечення високого рівня ефективності корпоративного управління є важливою складовою ефективної діяльності будь-якої фінансово-кредитної установи, яка, у свою чергу, залежить від запровадження керівництвом установи чіткої системи контролю і нагляду за операційною діяльністю. Організація ефективного корпоративного управління покликана захистити інтереси акціонерів і засновників фінансово-кредитної установи, вкладників та кредиторів банку і дозволяє наглядовим органам більше довіряти внутрішнім організаційно-економічним процесам. Запровадження корпоративного управління в банківській сфері України стає надзвичайно важливим в умовах вступу нашої країни до СОТ і виходу на ринок іноземних бан-

ків, у результаті чого суттєво змінюються умови конкуренції на ринку банківських послуг³⁹³.

Принципи корпоративного управління ОЕСР, які визначають корпоративне управління як систему взаємовідносин між керівництвом компанії, її радою, акціонерами та іншими зацікавленими особами. Корпоративне управління також забезпечує структуру, через яку формулюються цілі компанії та визначаються засоби досягнення цих цілей і контролю за роботою компанії. Ефективне корпоративне управління повинно дати раді та керівництву відповідні стимули до роботи на досягнення цілей, які відповідають інтересам компанії та її акціонерів і повинні полегшити дієвий контроль. Наявність ефективної системи корпоративного управління як у межах окремої компанії, так і в економіці в цілому допомагає досягнути того рівня довіри, який потрібний для належного функціонування ринкової економіки.

І хоча це визначення теж не є ідеальним, оскільки єдиної моделі ефективного корпоративного управління не існує, усе-таки воно охоплює ключові моменти процесу і відображає головні принципи корпоративного управління, до яких відносять: захист прав акціонерів; справедливе і рівне ставлення до всіх акціонерів, незалежно від частки капіталу, якою вони володіють; забезпечення участі в управлінні зацікавлених у фінансових результатах осіб; прозорість діяльності підприємств і установ на основі достатньої відкритості інформації, а також визначення функцій, прав і обов'язків керівних органів. Автори принципів зазначають, що запропоновані підходи мають еволюційний характер, тобто кожне наступне вдосконалення базується на запровадженні та успішній реалізації попереднього, а принципи корпоративного управління змінюються і наповнюються новим змістом, оскільки воно є частиною більш широкого економічного процесу, що включає макроекономічну політику, рівень конкуренції на ринках товарів та факторів виробництва.

Основними цілями запровадження корпоративного управління у фінансово-кредитних установах має бути:

- визначення всіх корпоративних цілей, включаючи отримання економічних переваг для власників і акціонерів;

³⁹³ Слав'юк Р. А. Роль корпоративного управління у банку в сучасних умовах // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики: Матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів: ТзОВ «Простір-М», 2015. – С. 180–181.

- організація повсякденної діяльності та контроль за її здійсненням;
- виконання зобов'язань щодо підзвітності своїм акціонерам і врахування інтересів зацікавлених сторін – органів нагляду, вкладників, представників уряду та інших;
- приведення своєї корпоративної діяльності та поведінки у відповідність до очікувань, що фінансово-кредитні установи функціонують ефективно та безпечно відповідно до чинного законодавства, вимог органів контролю і регулятивних органів;
- захист інтересів вкладників і клієнтів.

Відповідно до розробленого Базельським комітетом із банківського нагляду на основі Принципів ОЕСР консультативного документа «Удосконалення корпоративного управління в банківських установах» банкам рекомендовано розробити стратегію своєї діяльності й неухильно її дотримувати. Основними елементами такої стратегії можуть бути:

- визначення корпоративних цінностей, кодексів поведінки та інших стандартів і систем, які забезпечують їх дотримання;
- чітко сформульована мета стратегії, відносно якої можна оцінити загальну успішність діяльності банку;
- розроблення механізму для спілкування і взаємодії між радою, вищим керівництвом та аудиторами;
- ефективні системи контролю, включаючи діяльність внутрішніх і зовнішніх аудиторів, політику управління ризиками, діяльність окремих структурних підрозділів;
- засоби моніторингу ризиків для тих випадків, коли конфлікти інтересів можуть бути особливо гострими, включаючи ділові стосунки з позичальниками, які є пов'язаними особами банку, великими акціонерами та вищим керівництвом;
- фінансові та управлінські стимули, що забезпечують належну поведінку та діяльність;
- система інформаційних потоків тощо.

Ми вважаємо, що основними критеріями оцінки ефективності запровадження корпоративного управління в банківських установах є поєднання чотирьох елементів:

1) структури власності і рівня впливу на банк з боку власників (засновників), які визначають прозорість власності та рівень її вартості і концентрації в окремих власників;

2) системи прав фінансово зацікавлених осіб і можливості реалізації керівництвом банківської установи на основі надання акціонерам прав в управлінні через збори акціонерів або участь в інших керівних органах, що дозволило б певним чином контролювати фінансову діяльність;

3) фінансової прозорості та відкритості інформації про установу для всіх фінансово зацікавлених учасників ринку і власників капіталу;

4) формування оптимальної структури та запровадження раціональних методів організації роботи наглядової ради і ради директорів, діяльність яких базується, зазвичай, на створенні та функціонуванні спеціальних комітетів, метою діяльності яких є консультування вищого керівництва³⁹⁴.

Консультативним документом «Удосконалення корпоративного управління в банківських установах» передбачено, що у великих банках мають бути створені аудиторські комітети або інші подібні структури (аудиторська рада), які виконують певні функції. Аудиторський комітет покликаний здійснювати нагляд за роботою внутрішніх і зовнішніх аудиторів банку, перевіряти й затверджувати обсяг і регулярність проведення аудиторських перевірок, отримувати аудиторські висновки, а також контролювати своєчасність виправлення недоліків у системі контролю та інших порушень, виявлених аудитором. При цьому важливо, щоб до складу комітету були включені фахівці, які володіють експертними знаннями, що відповідають рівню банківської установи і виконуваних обов'язків, у сфері фінансової звітності, бухгалтерського обліку або аудиту (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Ознаки високого рівня організації системи корпоративного управління

Характеристика ознаки	Зміст ознаки
1. Низький рівень концентрації власності	Більшою довірою інвесторів користуються установи з великою кількістю акціонерів, без контрольного пакета в одного інвестора
2. Прозорість структури власності	Доступність інформації про власників, їхні частки, належність акцій менеджерам, відсутність пірамідальних холдингів

³⁹⁴ Слав'юк Р. А. Роль корпоративного управління у банку в сучасних умовах // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики: Матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів: ТзОВ «Простір-М», 2015. – С. 180–181.

Характеристика ознаки	Зміст ознаки
3. Реалізація принципу «одна акція – один голос»	Забезпечення емісії акцій одного класу та однакових фінансових прав для всіх акціонерів
4. Захист від поглинання	Не повинен вибудовуватись захист від можливого поглинання, установлюючи обмеження на обіг акцій, участь у капіталі та формування спостережної ради
5. Повідомлення про збори акціонерів	Своєчасність повідомлення акціонерів про загальні збори та забезпечення їхньої участі в таких зборах у режимі реального часу
6. Чисельний склад ради директорів	Рекомендована оптимальна чисельність ради директорів – 5–9 осіб
7. Зовнішні директори і суміщення посад	Менеджерам має належати не більше ніж половина місць у раді директорів
8. Незалежні директори	Не менш як половина складу ради директорів, які не обіймають управлінські посади, повинні посідати незалежні директори
9. Правила функціонування ради директорів	Наявність формалізованих правил корпоративного управління, які містять стратегію розвитку, систему цінностей, обов'язки членів ради директорів, умови оплати праці, стимулювання ефективного бізнесу
10. Комітети ради директорів	Рада директорів із метою контролю за виконанням найважливіших функцій зобов'язана створювати незалежні комітети: аудиту, зовнішнього контролю, нагляду, мотивації тощо
11. Розкриття інформації	Регулярне розкриття результатів фінансово-господарської діяльності, рівня конкурентної позиції, змісту статуту і корпоративної місії, основних відомостей про членів ради директорів тощо
12. Стандарти бухгалтерської звітності	При складанні звітів мають застосовуватись стандарти бухгалтерської звітності US GAAP, UK GAAP, IAS
13. Незалежний аудит	Обов'язковість проведення щорічного аудиту незалежними аудиторами
14. Різноманітність шляхів доступу до інформації	Надання інформації через різні інформаційні канали, у т. ч. електронні, національною та англійською мовами
15. Своєчасність надання інформації	Інформація має надаватись своєчасно, відповідно до стандартів фондового ринку, на якому здійснюється котирування акцій

Окрім аудиторського комітету, доцільним може бути створення комітету з управління ризиками (кредитним, ринковим, операційним, ліквідності, недотримання законодавства, репутаційними); комітету з

питань оплати праці та комітету з питань призначень і корпоративного управління, який повинен оцінювати ефективність роботи ради і керувати процесом її оновлення.

Група відомих науковців із проблем корпоративного управління під керівництвом Пола Кумбза (*Paul Coombes*) розробила загальну характеристику ознак високого рівня організації системи корпоративного управління. При підвищенні рівня корпоративного управління банки можуть розраховувати на додатковий 10–12-відсотковий приріст вартості, а також суттєве поліпшення інших фінансових показників. Так, прозорість фінансових результатів діяльності дозволяє встановлювати чіткі орієнтири розвитку, формувати високий рівень відповідальності по всій вертикалі управління. Існування комітету з аудиту створює умови для контролю за діяльністю фінансового директора, допомагає визначити методи управління ризиками, адекватні ситуації на ринку, а також розробити стратегію бізнесу відповідно до змін у зовнішньому середовищі.

Як зазначається у вимогах Базельського комітету з банківського нагляду щодо вдосконалення корпоративного управління в банківських установах, ефективне управління є важливою складовою ефективної роботи будь-якого банку. Оскільки функції ради та керівництва банку, пов'язані з визначенням та впровадженням політики і контролем за її дотриманням, належать до основних контрольних функцій банку, то запровадження ефективного нагляду за операційною та іншими видами діяльності банку з боку керівництва дозволяє забезпечити економічно виправдану систему загального нагляду, а це, у свою чергу, сприяє захистові інтересів вкладників і кредиторів банку та дозволяє наглядовим органам більше довіряти якості організації внутрішньобанківських процесів. Досвід банківського нагляду свідчить про те, що в кожному банку повинні функціонувати різні рівні підзвітності та системи стримування і врівноваження. У разі, коли структура власності банку недостатньо прозора або коли немає достатніх засобів стримування і врівноваження, що компенсували б наслідки неналежних дій чи впливу з боку акціонерів, які контролюють банк, корпоративне управління в такому банку стикається з певними проблемами. Комітет не стверджує, що існування акціонерів, які мають право контролю, є однозначно небажаним. Насправді такі акціонери можуть бути вигідними ресурсами для банку, а на багатьох

ринках і в багатьох невеликих банків така система власності є звичайною і доцільною й не викликає стурбованості в органів, які займаються ліцензуванням.

Тому важливе значення має можливість з боку органів нагляду чітко оцінити структуру власників банку і переконатися, що така структура не шкодить ефективному корпоративному управлінню.

Якщо банк бере на себе ризики, які він не може оцінити і контролювати, органи нагляду повинні вимагати пояснень від ради та вищого керівництва і сприяти своєчасному вжиттю заходів з виправлення. Органи нагляду повинні бути уважними й помічати будь-які ознаки того, що управління діяльністю банку погіршується.

Організація ефективного корпоративного управління вимагає створення належних і міцних юридичних, регуляторних та інституційних засад. На цілісність ринку та загальні економічні показники можуть вплинути низка різноманітних чинників, від загальної макроекономічної ситуації і законодавчої бази до системи бухгалтерського обліку та аудиту. Разом з тим слід зазначити, що ці фактори часто перебувають поза сферою впливу банківського нагляду, але фахівці банківського нагляду повинні бути обізнані з юридичними та інституційними перешкодами ефективному корпоративному управлінню і на основі цього вживати заходів для забезпечення стабільної і прозорої діяльності фінансово-кредитних установ.

Характеризуючи організацію корпоративного управління, зазначимо, що його правова і регуляторна бази в різних країнах суттєво різняться. Окрім того, різняться між собою за формами власності, організаційно-правовими формами, рівнем концентрації тощо й фінансово-кредитні установи. Тоді яким же чином можна реалізувати загальні підходи до корпоративного управління? Відповідь на це питання полягає в запровадженні у фінансово-кредитних установах чотирьох основних форм нагляду, які варто включити до організаційної структури установи, щоб створити відповідну систему стримування і врівноважування:

- нагляд з боку ради і вищого керівництва;
- нагляд з боку осіб, не залучених до повсякденного керівництва діяльністю банків;
- безпосередній нагляд за різними сферами діяльності;
- незалежне управління ризиками, забезпечення дотримання чинного законодавств, нормативних актів та аудиторських процедур.

Зазначаючи специфічну роль державних банків, зазначимо, що й до них мають у повному обсязі застосовуватися принципи корпоративного управління, ураховуючи їхню специфіку лише з погляду того, що контроль за ризиками таких банків і відповідальність позичальників повинні бути суворішими у зв'язку з важливістю ризику репутації, що суттєво впливає на вартість банку.

Дуже важливого значення реалізація принципів корпоративного управління набуває після висунення додаткових вимог до переглянутих міжнародних засад достатності банківського капіталу («Базель II»), відповідно до яких вище керівництво банку зобов'язане враховувати ризики, властиві банку, і забезпечити, щоб рівень капіталу адекватно відображав ці ризики. Особливо важливо, щоб рада і вище керівництво таких установ, запроваджуючи найбільш передові підходи до управління кредитними та операційними ризиками, забезпечували відповідний нагляд при застосуванні складних моделей ризику

Відповідальність за безпосередню організацію і належний рівень корпоративного управління в банках Базельський комітет покладає на керівництво банків. Однак разом з ним певні завдання щодо сприяння ефективному корпоративному управлінню можуть бути реалізовані через акціонерів, аудиторів, асоціації фінансово-кредитних установ, органи банківського нагляду, органи регулювання ринків та уряди.

Питання якості та ефективності управління в банках широко розглядаються в економічній літературі та все ж більше знаходять відображення в нормативних документах. Окремі питання ефективного корпоративного управління відображені у Принципах корпоративного управління України, затверджених рішенням Державного комітету з цінних паперів та фондового ринку № 571 від 11 грудня 2003 року та доповнені в Методичних рекомендаціях щодо вдосконалення корпоративного управління в банках, затверджених постановою Правління НБУ № 98 від 28 березня 2007 р., де корпоративне управління визначено як процес, який використовується для спрямування та управління діяльністю установи з метою забезпечення її безпечності та надійності, а також підвищення її вартості.

На початку 1990-х років американські вчені Д. Нортон і Р. Каплан розробили, а потім удосконалили методологію *Balanced Scorecard* (BSC) – збалансовану систему показників (ЗСП). Ця методологія слугувала створенню нового ефективного механізму управління організації через ідею

збалансованості її стратегії. Тобто для прийняття рішення інформацію подавали в певній стислій та структуризованій формі, що базувалась на комплексному підході до оцінки як матеріальних, так і нематеріальних активів. Основна гіпотеза вчених полягала в тому, що «методика оцінки ефективності діяльності винятково на фінансових показниках не забезпечує подальшого росту економічної вартості банку».

На основі системи ключових показників результативності (KPI) можна визначити загальний стан банківської установи і ступінь досягнення стратегічних цілей.

Відповідно до методології ЗСП, банк розглядається й оцінюється в чотирьох напрямках. Перший напрям (фінансово-економічний) пов'язаний із дослідженням фінансового стану банку і рівнем ризику банківських операцій. Другий визначає позицію банку на ринку. Третій пов'язаний із внутрішніми бізнес-процесами. Останній напрям визначає рівень розвитку кадрових ресурсів.

Фінансові результати звичайно є ключовими критеріями оцінювання діяльності банківської установи. Основним результатом діяльності банку є отримання прибутку. Тому фінансові показники є ключовою складовою структури BSC. Однак існує тісний взаємозв'язок між усіма чотирма напрямками.

У рамках структури керівники банківської установи визначають ключові сегменти ринку банківських послуг, на які зорієнтований банк. Тобто визначають місце банку в системі та роблять акценти на напрямках споживання банківських послуг. Здебільшого, це залежить від регіону діяльності та спеціалізації клієнтів банку. Важливим і непростим напрямом є дослідження та аналіз потреб клієнтів. Наприклад, різними є напрями діяльності банків у промислово розвинених районах, великих містах і в аграрній місцевості або прикордонних зонах. Таким чином, цей напрям дозволяє підсилити стратегію банку у сфері маркетингу та розвитку банківських продуктів.

Третій напрям базується на дослідженні та вдосконаленні внутрішніх бізнес-процесів банку з метою укріплення конкурентних переваг. Ефективність бізнес-процесів визначає можливості якісного обслуговування клієнтів, що полягає в залученні нових клієнтів і, відповідно, позначається на кінцевому фінансовому результаті. Так, наприклад, показником ефективності може бути кількість проведених платежів або час обслуговування клієнта. Вибір ключових показників повинен

здійснюватись не лише з позиції поточної ефективності, але й щодо майбутніх можливостей для її підвищення.

Останній напрям визначає інфраструктуру, яку банк повинен побудувати для забезпечення росту та розвитку в довгостроковій перспективі. Тобто банкові доцільно інвестувати кошти в підвищення кваліфікації працівників, інформаційні технології, системи та процедури. У цьому напрямі основними характеристиками можуть виступати вміння і кваліфікація працівників, можливість миттєвого отримання інформації для прийняття управлінських рішень, генерація ініціатив, ефективність роботи інформаційних систем.

На основі індивідуально розроблених показників, зіставлення планових і фактичних даних керівники отримують інформацію, яка дозволяє їм зробити оцінку ефективності реалізації стратегії в основних напрямках, що розглядається системою *BSC*. Таким чином, збалансована система показників ефективності є своєрідним засобом моніторингу та ефективним інструментом як поточного, так і довгострокового управління банком.

Алгоритм функціонування системи *BSC* починається з визначення стратегії банку. Після аналізу внутрішнього і зовнішнього потенціалу банку визначаються необхідні показники, що дозволяють контролювати виконання стратегії, та їхні нормативні значення. При використанні цієї моделі на практиці менеджерам банку потрібно, перш за все, визначити систему показників фінансово-економічного рівня, описати їх як параметри динамічної моделі та задати допустимі граничні значення кожного показника. Для реалізації цього завдання варто передусім включити показники, передбачені регулятивними документами.

Зазначимо вплив зовнішніх факторів на діяльність банківської установи. Це обумовлює постійність зіставлення бажаних результатів із можливостями їх досягнення, що позначається на можливих змінах нормативних значень показників моделі *BSC*.

Якщо як основну стратегічну мету розглядати отримання прибутку, зваженого на показник загального ризику, то виникає доцільність включення у фінансову схему *BSC* певного базового показника.

Відпрацьований налагоджений процес банківського обслуговування, що відповідає всім вимогам клієнтів, прогресивність технологій і потужний висококваліфікований кадровий склад – фактори ефективної роботи банку в сучасних умовах. Концепція *Balanced Scorecard*

дозволяє оцінити ці фактори і відкриває нові можливості для управління корпоративною стратегією.

Різні аспекти корпоративного управління за останні десятиліття стали предметом численних емпіричних досліджень. Це відображає той факт, що інвестиційне співтовариство почало надавати все більше значення відносинам банків з різним групами зацікавлених осіб (стейкхолдерами), а також тієї ролі, яку корпоративне управління відіграє в динаміці ринкової капіталізації і зростанні вартості банку.

У більшості макроекономічних досліджень досить узгоджено зафіксовані такі основні висновки.

1. У країнах із більш високим середнім рівнем якості корпоративного управління банки демонструють вищі показники фінансової ефективності.

2. Правова система, якість механізмів примусу до виконання контрактів, політичний режим і рівень розвитку економіки – значимі модератори взаємозв'язку між якістю корпоративного управління і фінансовою ефективністю.

3. У країнах із більш низьким рівнем захисту прав інвесторів і акціонерів вплив якості корпоративного управління на показники фінансової ефективності сильніший, тобто корпоративне управління до певних меж компенсує слабкість національних законодавчих і правових інститутів.

Питання про точне визначення якості корпоративного управління і підходах до оцінки цього параметра дуже важливий. Результат емпіричних досліджень можуть по-різному інтерпретувати залежно від того, який зміст вкладається в поняття «корпоративне управління». Використання інтегральних показників якості корпоративного управління дозволяє дещо розв'язати цю проблему. Цей аналіз покликаний визначити справжній рівень, напрям і статистичну значимість взаємозв'язку між агрегованими показниками якості корпоративного управління й індикаторами фінансової ефективності компанії; зрозуміти, як різні підходи до визначення і виміру параметрів якості корпоративного управління і фінансової ефективності впливають на природу взаємодії між цими категоріями; оцінити значимість впливу законодавчого, правового і політичного оточення компанії на взаємодію між корпоративним управлінням і фінансовою ефективністю.

Виявлення і тестування рівня впливу окремих факторів на досліджуваний взаємозв'язок – одна з основних цілей метааналізу (метод

Хеджеса – Олькіна і метод Хантера – Шмідта). Добір первинних емпіричних досліджень за взаємозв'язком корпоративного управління і фінансової ефективності компанії був обмежений такими критеріями. По-перше, дослідження повинне бути оригінальною роботою, що надає дані про взаємозв'язок між агрегованим показником якості корпоративного управління і прибутком або показником фінансової ефективності. Водночас вивчення цього взаємозв'язку не обов'язково повинно бути основною темою роботи. По-друге, первинні дані, використані для побудови агрегованого показника якості корпоративного управління, повинні належати до двох різних субіндексів, що відображають якість корпоративного управління. По-третє, показник фінансової ефективності має відображати прибутковість компанії (показник *ROA*, коефіцієнт Тобіна, чиста маржа, дивідендна прибутковість і т. д.), рівень ризику (ринковий бета-коефіцієнт; *Z*-рахунок Альтмана і т. п.), яким вона характеризується, чи суб'єктивна думка щодо фінансової стану банку³⁹⁵.

Доведено, що між якістю корпоративного управління і фінансовою ефективністю присутній як прямий, так і зворотний причинно-наслідковий зв'язок, але перший виявляється набагато чіткіше, хоча ефект лагований. Справжній рівень взаємозв'язку між якістю корпоративного управління і фінансовою ефективністю на глобальній вибірці статистично значимий, але надзвичайно суттєвий. Водночас спостерігається істотна різниця між рівнем і значенням змістом досліджуваного взаємозв'язку на розвинутих ринках і ринках, що розвиваються.

У контексті дотримання прав та інтересів учасників корпоративних відносин важливим інструментом їх забезпечення виступає корпоративна культура як елемент системи корпоративного управління. При цьому науковці вважають, що формування корпоративної культури є передумовою корпоративної соціальної відповідальності³⁹⁶. Тому банкам варто зосереджувати увагу на підтриманні корпоративної культури на високому рівні. З цією метою доцільно періодично здійснювати присвоєння рейтингу корпоративної культури.

Так, узагальнення проведених досліджень та опрацювання літературних джерел дозволяє стверджувати, що оцінювання корпоративної

³⁹⁵ Слав'юк Р. А., Лук'янська О. В. Формування вартості банку: Монографія. – Львів: Ліга-прес, 2015. – 278 с.

³⁹⁶ Корпоративна соціальна відповідальність: Підручник / Кол. авт.; Заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко, д-ра екон. наук, проф. А. Я. Кузнецової. – Вид. друге, випр. і доповн. – К.: УБС НБУ, 2010. – 314 с.

культури можна здійснювати в таких напрямках: з позиції присвоєння рейтингу корпоративній культурі та з позиції економічного оцінювання корпоративної культури. Виходячи із цілей дослідження, охарактеризуємо основні етапи, послідовність здійснення і розрахунку рейтингу корпоративної культури банків.

Рейтингування корпоративної культури передбачає надання рейтингу корпоративній культурі банку з метою одержання інформації про її стан. Рейтинг – показник оцінки діяльності банку, що визначається експертним опитуванням, голосуванням тощо і визначається місцем, яке він посідає.

Отриманий рейтинг дозволяє забезпечити зацікавлених зовнішніх осіб інформацією: про відкритість, прозорість, ефективність управління банком; забезпечення прав акціонерів, партнерів, споживачів та інших учасників корпоративних відносин; організаційний клімат, ставлення до працівників банку; так звану «вартість репутації»; соціальну відповідальність.

Для представників внутрішнього середовища акумулюється інформація: про дотримання прав працівників; рівень забезпечення розвитку працівників; соціальні гарантії та забезпечення; матеріальне забезпечення.

Послідовність присвоєння рейтингу передбачає кількісне та якісне оцінювання основних елементів корпоративної культури. Саме з цією метою, на основі опрацювання літературних джерел і дослідження практики, запропоновано комплексну дворівневу структуру корпоративної культури. Вона передбачає виділення двох рівнів корпоративної культури, їх поділ на структурні елементи, які, у свою чергу, поділятимуться на критерії, що визначають стан корпоративної культури банку.

Для поліпшення корпоративного управління в комерційних банках задля зростання їх вартості можна запропонувати такі шляхи і засоби:

- удосконалення системи захисту прав і законних інтересів акціонерів та забезпечення рівноправності акціонерів;
- удосконалення системи розкриття інформації та забезпечення прозорості діяльності;
- розмежування повноважень між органами управління;
- урахування законних інтересів зацікавлених осіб;
- формування і розвиток культури корпоративного управління.

ВИСНОВКИ

Власний капітал є основним джерелом фінансування активів підприємств і банків. Без об'єктивної оцінки капіталу неможливо досягнути достовірності показників, відображених у звітності підприємств і банків як на етапі формування, так і у процесі функціонування. Розуміння сутності капіталу потрібне для управління вартістю бізнесу в реальному чи фінансовому секторі економіки, при купівлі-продажу підприємства чи банку, реструктуризації, злитті, поглинанні. Розуміння фінансового механізму управління власним капіталом підприємств і банків неможливе без розуміння теоретико-методологічних основ формування капіталу на різних етапах їх функціонування.

Діяльність будь-якого підприємства значною мірою визначається рівнем управління його власним капіталом. Це обумовлює необхідність розвитку теоретичних основ системи управління власним капіталом, удосконалення його структури, визначення принципів утворення та умов розподілу результатів використання. Управління власним капіталом підприємства, його структурою базується на внутрішній інформації підприємства про його діяльність і на зовнішній інформації про ринки, їхню кон'юнктуру.

Зміцнення ресурсної бази українських кредитно-фінансових установ, інтеграція банківської системи України у світове співтовариство значною мірою залежатимуть від зростання обсягів власного капіталу банків. Власний капітал банку становить порівняно незначну, хоча й важливу частину сукупного банківського капіталу. Розмір капіталу визначається кожним банком самостійно і залежить від рівня мінімальних вимог НБУ, специфіки клієнтів банку, характеру активних операцій. Наявність значного обсягу ризикованих операцій і загострення кризових явищ в економіці потребує більшого розміру власного капіталу.

В умовах інтернаціоналізації капіталу постає завдання оцінки процесів капіталізації. Величина ринкової капіталізації і її ріст відображають рівень успішності банку. Ринкова капіталізація не завжди відображає реальний стан справ у комерційному банку, тому що ціна акцій залежить від майбутніх прибутків і від спекулятивних тенденцій.

Структурування капіталу комерційних банків України відбувається відповідно до Базельських принципів, однак оцінка процесів капіталізації дуже часто має суперечливий характер. Капіталізація є результатом дії низки факторів і як будь-яка вартісна категорія формується під впливом законодавчих актів, державного регулювання та ринкових механізмів.

Стратегічна мета розвитку ринку банківських послуг полягає, з одного боку, в максимальному використанні можливостей капіталу для посилення інвестиційного потенціалу української економіки, з другого – у коректному регулюванні цього процесу, застосуванні протекціонізму, який має сприяти зростанню вітчизняного капіталу.

В Україні помітне значне відставання темпів зростання капітальної бази від темпів зростання активів і зобов'язань банків. Удосконалення управління власним капіталом має важливе значення для забезпечення стійкості активів і зобов'язань комерційного банку, підвищення прибутковості банківської діяльності та фінансової стійкості банківської системи в цілому. Формування оптимальної структури ресурсів банку є важливим насаперед для підтримки ліквідності, стабільності та прибутковості, а також для посилення довіри до банківської системи з боку вкладників і позичальників.

Одним із перспективних джерел поповнення капіталу банків і підприємств, підвищення рівня капіталізації є залучення ресурсів на фінансовому ринку. Основними чинниками, що стримують здійснення таких залучень, є непрозорість і низький ступінь відкритості національної економіки, законодавчі перешкоди та небажання реальних власників втратити контроль над установою. З огляду на це постає завдання підвищення ефективності корпоративного управління, яке стає вирішальним фактором успішної роботи банків і підприємств. Ефективне корпоративне управління забезпечить дотримання законодавства, стандартів, правил, прав і обов'язків, що сприятиме стабільному розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Акционерное дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова. – М.: Финансы и статистика, 2003.
2. Алексеев І. В., Мороз А. С., Романів Є. М., Хома І. Б. Фінансовий аналіз: техніка розрахунків та моделювання економічних ситуацій: Навч. посібник. – Львів: Вид-во «Бескид Біт», 2003.
3. Алексеенко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми, перспективи розвитку: Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, 2004.
4. Алексеенко М. Д. Капітал банку: питання теорії та практики: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002.
5. Анализ бухгалтерской отчетности: Учеб. пособие / Б. Т. Жарылгасова, А. Е. Суглобов. – М.: Экономистъ, 2004.
6. Аналіз банківської діяльності: Підручник / А. М. Герасимович, М. Д. Алексеенко, І. М. Парасій-Вергуненко та ін.; За ред. А. М. Герасимовича. – К.: КНЕУ, 2003. – 599 с.
7. Андросова О. Ф. Зростання рівня капіталізації банківської системи як перспектива її надійності // Економічний простір. – 2008. – № 15.
8. Аникин А. В. Юность науки. Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. – М.: Политиздат, 1985.
9. Антони Р. Н. Основы бухгалтерського учета. – М., 1993.
10. Аоки М. Фирма в японской экономике: Пер. с англ. – СПб.: Лениздат, 1995. – 431 с.
11. Аранчій В. І., Чумак В. Д., Смолянська О. Ю., Черненко Л. В. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посібник. – К.: ВД «Професіонал», 2004.
12. Афанасьев А. Планування структури капіталу // Банківська справа. – 2000. – № 2.
13. Бадер В. Капітал і фонди // Економіка України. – 1992. – № 7.
14. Бажин И. И. Информационные системы менеджмента. – М.: Государственный университет – Высшая школа экономики, 2000. – 690 с.
15. Базилевич В. Д., Колчигін О. П., Свіридов С. М. Сутність, структура і оборот капіталу: Текст лекцій / Київський держ. торговельно-економічний ун-т. – К., 1995.
16. Балансоведение: Пер. с нем. / Науч. ред. В. Д. Новодворский. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2000.
17. Баліцька В. В. Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети / НАН України. Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2007.
18. Банківський менеджмент: Навч. посібник / О. Кириченко, І. Гіленко, А. Ятченко. – К.: Основи, 1999.

19. Банківські операції: Підручник / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – 2-ге вид., випр. і допов. – К.: КНЕУ, 2002. – 476 с.
20. Банковское дело: управление и технологии: Учеб. пособие для вузов / Под ред. проф. А. М. Тавасиева. – М.: ЮНИТИ ДАНА, 2001. – 863 с.
21. Баранов В. В. Финансовый менеджмент: механизмы финансового управления предприятием в традиционных и наукоемких отраслях: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2002.
22. Безруких П. С. и др. Бухгалтерско-аудиторский портфель. – М., 1994.
23. Белолипецкий В. К. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И. П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1998.
24. Берзон Н. И., Ковалев А. П. Акционерное общество: капитал, правовая база, управление: Практ. пособие для экономистов и менеджеров. – М.: АО «Финстат-информ», 1995.
25. Берстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика, интерпретация: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1996.
26. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – С. 35–66.
27. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-центр, 1999. – Т. 2. – 512 с.
28. Бланк И. А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000.
29. Бланк И. А. Управление прибылью. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 752 с.
30. Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
31. Блатов Н. А. Балансоведение (курс общий). – Л.: Экономическое образование, 1928.
32. Блауг Марк. Економічні теорії в ретроспективі / Пер. з англ. І. Дзюбук. – К.: Основи, 2001.
33. Богатая И. Н. Учетные модели оценки стоимости фирмы. – Ростов-на-Дону: Изд-во СКНЦ ВШ, 2001.
34. Боди Э., Мертон Р. Финансы: Учеб. пособие: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000.
35. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Фонд «Правовая культура», 1994. – 527 с.
36. Борисов А. Б. Великий економічний словник. – М.: Книжковий світ, 2004. – 895 с.
37. Бочаров В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 114 с.
38. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2004.

39. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1997. – 1120 с.
40. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – 497 с.
41. Бриггем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
42. Бухгалтерський облік на сільськогосподарських підприємствах: Підручник / За ред. проф. М. Ф. Огійчука. – К.: Аграрна освіта, 2001.
43. Бутенко О. Становлення банківської системи України. Проблеми капіталізації // Банківська справа. – 2005.
44. Бутинець Ф. Ф., Горецька Л. Л. Бухгалтерський облік у зарубіжних країнах. – Житомир: ПП «Рута», 2002.
45. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
46. Валова І. Нові принципи угоди Базель II // Банки та банківські системи. – 2007. – № 2. – С. 13–20.
47. Ван Хорн Дж. К. Основы управление финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997.
48. Ван Хорн Джеймс К. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001.
49. Вейцман Р. Я. Краткий учебник счетоводства. – М.: Изд-во «Красный Пролетарий», 1926.
50. Вовчак О. Д., Руцишин Н. М. Банківська справа: Навч. посібник. – Львів: «Новий Світ – 2000», 2008.
51. Воловець Я. В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: Алерта, 2005.
52. Воробйов Ю. М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств // Фінанси України. – 2001. – № 2. – С. 83.
53. Воробьев Ю. Н. Капитал предпринимательских структур в системе финансового менеджмента. – Симферополь: Таврия, 2000. – 324 с.
54. Вулфен Чарльз Дж. Энциклопедия банковского дела: Пер. с англ. – М.: Корпорация «Федоров», 2000. – С. 601–602.
55. Гайда Н. Капіталізація українських банків як показник інвестиційного клімату в Україні // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 61–66.
56. Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 7/8.
57. Гарнер Д., Оуен Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1995. – 464 с.
58. Герасименко Р. Л., Блажан І. Р. Особливості формування фінансових ресурсів акціонерних товариств // Фінанси України. – 2004. – № 6. – С. 82–89.

59. Герчинова И. Н. Финансовый менеджмент. – М.: АО «Консалтбанкир», 1996. – 204 с.
60. Гібридний капітал банку: світовий досвід, перспективи впровадження в Україні: Науково-аналітичні матеріали. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень. 2009. – Вип. 13 / В. І. Міщенко, В. В. Крилова, В. В. Салтинський, О. Г. Приходько. – 180 с.
61. Гончаров А. Б. Финансовый менеджмент: Навч. посібник. – Х.: ВД «Інжек», 2003.
62. Господарський кодекс України: Офіційний текст. – К.: Кондор, 2003.
63. Грачова Р. М. Просто баланс. – Львів: ТзОВ «Галицькі контракти», 2005.
64. Грузинов В. П. и др. Экономика предприятия: Учебник / Под ред. проф. В. П. Грузинова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1999. – 535 с.
65. Гузнов А. Г. Основные правовые проблемы реализации Базеля II в России // Деньги и кредит. – 2008. – № 6. – С. 30–39.
66. Гура О. Л., Покуль О. В. Капіталізація банківської системи України // www.confcontact.com.
67. Давидова А. Оптимальна структура джерел фінансування інвестицій на підприємствах // Економіка України. – 1994. – № 11. – С. 84–87.
68. Денис О. Б. Корпоративне управління в банках: Навч. посібник. – Вид. 2-ге, допов. – К.: УБС НБУ, 2007.
69. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в мовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000.
70. Диба М. І., Осадчий Є. С. Капіталізація банківської системи України як чинник підвищення надійності економіки України // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 79–89.
71. Довгань Ж. Капіталізація банківської системи України // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 11. – С. 10–15.
72. Довгань Ж. М. Банківський капітал: суть і значення // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 18–20.
73. Доллан Э. Дж., Линдсей Д. Микроэкономика. – СПб.: Изд-во «Санкт-Петербургский Оркестр», 1994.
74. Дорошенко Т. В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві // Фінанси України. – 2002. – № 9. – С. 136.
75. Економіка підприємства: Підручник: У 2 т. / За ред. С. Ф. Покропивного. – К.: В-во «Хвиля-прес», 1995. – Т. 1. – С. 149–152.
76. Економічна теорія. Початковий курс: Навч. посібник / Під ред. В. О. Білика, М. М. Гузика. – К.: Вища школа, 1992.
77. Економічна енциклопедія: У трьох томах. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – Т. 1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – 864 с.

78. Економічний аналіз: Навч. посібник для студентів вузів, спеціальність 7.050106 «Облік і аудит» / За ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. – Житомир: ПП «Рута», 2003. – 680 с.
79. Енгельс Ф. Начерки до критики політичної економії // Маркс К., Енгельс Ф. Твори. – К.: Держполітвидав України, 1961. – Т. 1.
80. Енциклопедія бізнесмена, економіста і менеджера / За ред. Р. Дяківа. – К.: Міжнародна економічна фундація, 2000. – 703 с.
81. Енциклопедія для банкіра: У двох томах. – К.: УБС НБУ, 2013. – Т. 2: Практична термінологія / Кол. авторів; За заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко і д-ра екон. наук, проф. Р. Слав'юка.
82. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
83. Єпіфанов А. О., Маслак Н. Г., Сало І. В. Операції комерційних банків: Навч. посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007.
84. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. – Львів: Вид-во Державного університету «Львівська політехніка», 1996. – С. 136.
85. Закон України «Про банки і банківську діяльність» // <http://www.bank.gov.ua>.
86. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» № 283/97-ВР від 22.05.1997, зі змінами та доповненнями // Баланс. – 2003. – № 6. – С. 7–65.
87. Зятковський І. В. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2003.
88. Иванов А. Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: ИНФРА-М, 1996.
89. Инструкция о порядке заполнения форм годового бухгалтерского учета предприятия // Все о бухгалтерском учете. – 1998. – № 30. – С. 2–18.
90. Капіталізація: проблеми розвитку та кількісного виміру: Матеріали круглого столу, м. Львів, 21 грудня 2006 року / Відп. ред. М. А. Козоріз. – Львів: Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ, 2007. – С. 105.
91. Квасницька Р. С. Управління капіталом підприємства через призму еволюції його визначення та змісту як економічної категорії // Наукові праці Донецького національного технічного університету. – 2003. – Вип. 56. – С. 224–225. – (Серія: Економічна).
92. Кириченко М. М. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківської системи України // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 9–15.
93. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001.
94. Ковалёв В. В. Финансовый анализ: методы и процедура. – М.: Финансы и статистика, 2001.

95. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.
96. Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансы предприятий: Учебник. – М.: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2004. – 352 с.
97. Ковалева А. М., Лапуста М. Г., Скамай Л. Г. Финансы фирмы: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2003.
98. Коваленко В. В., Прадун В. П. Оцінка впливу монетарної та регуляторної політики центрального банку на розвиток банківського капіталу // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 16–27.
99. Ковальов О. П. Ризики банківської системи України в умовах приєднання до Світової організації торгівлі і дотримання вимог угоди «Базель II» // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 28–35.
100. Ковбасюк М. Р. Економічний аналіз діяльності комерційних банків і підприємств: Навч. посібник. – К.: Видавничий дім «Скарби», 2001. – 336 с.
101. Козаченко Г. В., Макухін Г. А. Оцінювання трансакційних витрат підприємства // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 8. – С. 56–63.
102. Козоріз М. А., Лис І. М. Основні напрямки підвищення рівня капіталізації і ліквідності банківських установ // Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – С. 95–102.
103. Козоріз М. Підвищення капіталізації як напрям запобігання кризовим ситуаціям в економіці // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5. – С. 229–232.
104. Козьменко С. М., Шпиг Ф. І., Волошко І. В. Стратегічний менеджмент банку: Навч. посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2003. – 734 с.
105. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебное пособие: Пер. с франц. – М.: Финансы, 1997. – 576 с.
106. Колб Р. В., Родригес Р. Дж. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Изд-во «Финпресс», 2001. – 496 с.
107. Корнеев В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: Монографія. – К.: Основа, 2007. – 192 с.
108. Корпоративна соціальна відповідальність: Підручник / Кол. авт.; Заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко, д-ра екон. наук, проф. А. Я. Кузнецової. – Вид. друге, випр. і доповн. – К.: УБС НБУ, 2010. – 314 с.
109. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах / Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко та ін.; За заг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. – К.: К.І.С., 2004. – 306 с.
110. Коршунов В. И. Организация бухгалтерского учета в зарубежных странах: Монография. – Х.: Основа, 1999.
111. Косова Т. Д., Циганов О. Р. Банківські операції. – Донецьк: Норд-Прес-ДонДДУ, 2008.

112. Костирко Л. А. Формування механізму фінансової стратегії сталого розвитку підприємства: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук. – Донецьк: ІЕП НАН України, 2004.
113. Костюк О. М. Корпоративне управління в банках: роль спостережної ради / О. М. Костюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Суми, 2006. – Т. 17.
114. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я / Пер. с англ. В. Шевцова под общ. ред. Ю. Н. Каптуревского. – СПб.: Питер, 1999.
115. Кочетков В. М. Організація управління фінансовою стійкістю банку в ринкових умовах: Монографія. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2003.
116. Крамаренко Г. О., Чорна О. Е. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006.
117. Криклій А. С. Злиття та поглинання банків: методи оцінки вартості бізнесу та досвід // Економіка та держава. – 2008. – № 10. – С. 6–9.
118. Криклій А. С. Капіталізація банківської системи України в умовах глобалізації: проблеми та перспективи / А. С. Криклій, М. О. Боровікова // Економіка та держава. – 2006. – № 5. – С. 32–35.
119. Криклій А. С., Боровікова М. О. Капіталізація банківської системи України в умовах глобалізації: проблеми та перспективи // Економіка та держава. – 2006. – № 5. – С. 32–35.
120. Криклій А. С., Боровікова М. О. Капіталізація банківської системи як визначальний чинник розвитку економіки України // Економіка та держава. – 2007. – № 10. – С. 14–16.
121. Криклій А. С., Васильченко М. О., Боровікова М. О. Компаративний аналіз закордонного та вітчизняного досвіду капіталізації банківських систем в умовах глобалізації // Економіка та держава. – 2008. – № 2. – С. 12–14.
122. Криклій А. С., Лютий І. О., Рихлінський Т. Б. Проблеми капіталізації банківської системи України в умовах глобалізації // Економіка та держава. – 2007. – № 5. – С. 10–13.
123. Кротюк В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах / В. Кротюк, В. Міщенко // Банківська справа. – 2005. – № 4. – С. 3–9.
124. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / Пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалёва и З. А. Сабова. – СПб.: Питер, 2000.
125. Кужельний М. В., Лінник В. Г. Теорія бухгалтерського обліку: Підручник. – К.: КНЕУ, 2001.
126. Кузнецова Н. Ф. Проблема выбора метода определения стоимости собственного капитала предприятия // Вопросы экономики. – 2005. – № 4. – С. 169–171.
127. Кузьменко Л. В., Кузьмін В. В., Шаповалов В. М. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – Херсон: Олді-плюс, 2003.

128. Кута П. В. Методичне забезпечення оцінювання вартості капіталу та оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів підприємства // Регіональні перспективи. – 2003. – № 7–8. – С. 49–50.
129. Кутер М. И. Теория и принципы бухгалтерского учета: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, Экспертное бюро, 2000. – 544 с.
130. Лачинов Ю. Н. Капитал: Междисциплинарное учебное пособие для студентов. – М.: Компания «Спутник +», 2003.
131. Левин В. С. Предпринимателю о бухгалтерском учете и финансовом анализе. – Х.: Основа, Фирма «РИТА», 1992.
132. Лимитовский М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках: Учеб.-практ. пособие. – М.: Дело, 2004. – С. 88–103.
133. Лимитовский М. Стоимость собственного капитала российских корпораций // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 18. – С. 49–52.
134. Лишень А. Специфика корпоративного управления в банках / Лишень А. // Банковский менеджмент. – 2005. – № 8. – С. 22–29.
135. Лозовский Л. Ш., Райзберг Б. А. Экономика и бизнес. – М.: Современник, 1999. – 287 с.
136. Ломакина Т. П., Гукова А. В. О расчете цены собственного капитала // Финансы. – 2003. – № 9.
137. Лопатников Л. Экономико-математический словарь. – М.: АБФ, 1996. – С. 203.
138. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Видавничий центр «Друк», 2002.
139. Луців Б. Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2001.
140. Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємств для зміцнення бази оподаткування: Навч.-метод. посібник. – Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004.
141. Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємства: Конспект лекцій. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001.
142. Мазаракі А. А., Лігоненко Л. О., Ушакова Н. М. Економіка торговельного підприємства: Підручник для вузів / Під ред. проф. Н. М. Ушакової. – К.: Хрещатик, 1999. – 800 с.
143. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с англ. 2-го изд. – К.: Хагар-Демос, 1993.
144. Мак-Лафлин Д. Д. Ценные бумаги: как добиться высоких доходов: Пер. с англ. – М.: Дело, 1999.
145. Маркс К. [Капітал] Друга книга // Маркс К., Енгельс Ф. Твори. – К.: Держполітвидав України, 1984. – Т. 49. – С. 360.

146. Маршалл А. Принципы экономической науки: Пер. с англ. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – Т. 1. – 415 с.
147. Маршалл Джон Ф., Бансол Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
148. Маслов С. Методи оцінки інвестиційних проєктів // Фондовый рынок. – 1999. – № 29. – 5 серпня. – С. 17–18.
149. Матюшенко І. Ю. Основи фінансового менеджменту: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.
150. Мельничук М. Проблеми впровадження нових рекомендацій Базельського комітету щодо управління ризиками в банках України // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 76–82.
151. Менар К. Экономика организаций. – М.: ИНФРА-М, 1996.
152. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002.
153. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000.
154. Методика оцінки майна // Бухгалтерія: Збірник систематизованого законодавства. – 2005. – Вип. 4. – Квітень. – С. 93.
155. Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні: Схвалено Постановою НБУ № 315 від 2 червня 2009 року.
156. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків»: Схвалено Постановою Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
157. Мизес Людвиг фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Пер. с англ. изд. А. В. Куреева. – М.: ОАО «НПО Экономика», 2002.
158. Милль Дж. С. Основы политической экономии. – М.: Прогресс, 1980. – Т. 1.
159. Міщенко В. І., Науменко С. В. Проблеми концентрації банківського капіталу та консолідації банківської системи України // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 23–26.
160. Міщенко В. І., Слав'янська Н. Г., Коренев О. Г. Банківські операції: Підручник. – 2-ге вид., перероб. і допов. – К.: Знання, 2007. – (Вища освіта XXI століття).
161. Міщенко В. Особливості визначення та управління регулятивним капіталом / В. Міщенко, С. Подік // Вісник НБУ. – 2008. – № 3. – С. 2–7.
162. Міщенко В. Удосконалення корпоративного управління в банківській сфері / Міщенко В. // Банківська справа. – 2006. – № 2. – С. 13–24.

163. Мних Є. В., Бутко А. Д., Большакова О. Ю., Кравченко Г. О., Никоневич Г. І. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства / За ред. проф. Є. В. Мниха. – К.: КНЕУ, 2005.
164. Модильяні Ф., Миллер М. Скільки стоїт фірма? Теорема ММ. – М.: Дело, 2001.
165. Мочерний С. Капітал // Економічна енциклопедія. – К.: Академія, 2000. – Т. 1. – С. 719–721.
166. Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового вектору в умовах фінансової кризи // Вісник НБУ. – 2009. – № 6. – С. 12–20.
167. Негашев Е. В. Аналіз фінансов підприємства в умовах ринка. – М.: Высшая школа, 1997. – 192 с.
168. Незамайкин В. Н., Юрзинова И. Л. Финансы организаций: менеджмент и анализ. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Эксмо», 2005. – С. 40–41.
169. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993.
170. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки: Пер. з англ. – К.: Основи, 2000.
171. Огієр Тім, Ратман Джон Спайсер Люсінда. Справжня вартість капіталу: Практичний посібник з прийняття фінансових рішень / Пер. з англ. за наук. ред. О. Б. Ватченко. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007.
172. Оніщенко Т. Власний капітал підприємства: формування та використання за П(с)БО. – Х.: Фактор, 2000. – 40 с.
173. Основи економічної теорії: Підручник / За ред. проф. С. В. Мочерного. – Тернопіль: АТ «Тарнекс» за участі АТ «НОЙ» та вид-ва «Світ», 1993.
174. Оценка бизнеса / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998.
175. П(с)БО 2 «Баланс»: Затверджено наказом МФУ від 31 березня 1999 р., № 87 // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 84 (75).
176. Панчишин С. Макроекономіка: Навч. посібник. – К.: Либідь, 2002.
177. Пачоли Л. Трактат о счетах и записях / Под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2001.
178. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 389 с.
179. Петращак О. Вдосконалення формування власних фінансових ресурсів підприємства // Соціально-економічні, політичні та культурні оцінки і прогнози на рубежі двох тисячоліть: Тези доповідей ІV Міжнародної науково-теоретичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених / Відп. ред. З. В. Гуцайлук. – Тернопіль, 2006. – Ч. 2. – С. 122.
180. Петров А. В. Интеграция российских банков в мировую финансовую систему: Препринт. – Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2003. – 24 с.

181. Пигу А. Экономическая теория благосостояния: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1985. – Т. 1.
182. Політична економія: Навч. посібник / За ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенко. – К.: КНЕУ, 2001.
183. Політична економія: Навч. посібник / К. Т. Кривенко, В. С. Савчук, О. О. Беляєв та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенко. – К.: КНЕУ, 2001.
184. Поляков А. С., Мальков О. В. Номінальна вартість акцій, капітал підприємства і очікування дивідендів // Фондовий ринок. – 2000. – № 2. – 14 січня. – С. 12–13.
185. Поляков А. С., Мальков О. В. Проблеми приватизації, або Як погасити заборгованість підприємства // Бюлетень про приватизацію. – 1997. – № 7. – С. 25–26.
186. Принципи корпоративного управління: Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 року № 571.
187. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення № 571 від 11.12.2003 / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
188. Проблемы повышения эффективности функционирования предприятий различных форм собственности: Сб. науч. тр.: В 3 т. / НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти; Редкол.: И. П. Булев (отв. ред.) и др. – Донецк, 2004. – Т. 2.
189. Пшик Б. І. Глобалізація та розвиток світових інтеграційних процесів як передумови зміни характеру банківського бізнесу // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – Т. 17. – С. 89–99.
190. Раицкий К. А. Экономика предприятия. – М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2000.
191. Регіональне управління / Під ред. Л. М. Зайцева; Українська АДУ при Президентові України. – Д.: ДФ УАДУ, 2000.
192. Рикардо Д. Сочинения. – М.: Госполитиздат, 1955. – Т. 1: Начало политической экономии и налогового обложения.
193. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.
194. Роуз П. Банковский менеджмент: Пер. с англ. 2-го изд. – М.: Дело ЛТД, 1995.
195. Русак Н. А., Русак В. А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справочное пособие. – Мн.: Выш. шк., 1997.
196. Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятия: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001.

197. Салига С. Я., Даній Н. В., Корецький С. О., Несторенко Н. В., Салига К. С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006.
198. Салун В. Как правильно выбрать ставку дисконта // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 4. – С. 30–33.
199. Свечкіна А. Л., Хомич О. І. Капіталізація як визначальний чинник ефективного функціонування вітчизняного банківського сектору // Економіка та держава. – 2009. – № 5. – С. 29–32.
200. Селезньов В. В. Основи ринкової економіки України: Влада. Право. Підприємництво. Фінанси. Податки. Маркетинг. Менеджмент. Торгівля. Реклама. Злочинність: Навч. посібник. – К.: А.С.К., 1999.
201. Селиванов Д. Н. Ставка дисконта: проблемы определения в условиях переходных экономик // Фондовый рынок. – 2000. – № 20. – С. 8.
202. Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. – М.: Прогресс, 1968.
203. Симановский А. Ю. Базельские принципы эффективного банковского надзора. – Изд. второе // Деньги и кредит. – 2007. – № 1. – С. 20–30.
204. Симановский А. Ю. Регулятивные требования к капиталу: возможны ли альтернативы // Деньги и кредит. – 2008. – № 7. – С. 11–24.
205. Слав'юк Р. А. Вплив адекватності капіталу на показники діяльності банків України // Регіональна економіка. – 2013. – № 4. – С. 80–86.
206. Слав'юк Р. А. Капіталізація українських банків в умовах інтеграції у світову фінансову систему // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Наук. зб. / За ред. І. Г. Ткачук. – Івано-Франківськ: ВДВ ЦІТ Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2007. – Вип. III. – Т. 2. – 480 с.
207. Слав'юк Р. А. Методологічні основи аналізу капіталізації комерційних банків // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2008. – № 2. – С. 34–38.
208. Слав'юк Р. А. Необхідність державного регулювання процесів формування капіталу комерційних банків України. Державне та муніципальне управління в умовах політико-адміністративної реформи: Тези доп. наук.-прак. конф. (17–18 травня 2007 р.) / Відп. ред. В. Я. Малиновський. – Луцьк: Волинська обласна друкарня, 2007. – С. 138–139.
209. Слав'юк Р. А. Оптимізація структури власного капіталу приватизованих підприємств // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2002. – № 5. – С. 56.
210. Слав'юк Р. А. Передумови забезпечення «прозорості» умов формування та руху капіталу комерційних банків в Україні: Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції «Управління у сфері фінансів, страхування та кредиту». – Львів: вид-во Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – С. 141–143.

211. Слав'юк Р. А. Проблеми капіталізації українських банків в нових умовах руху іноземного капіталу // Економічні науки: Зб. наук. пр. / Луцький державний технічний університет. – Луцьк, 2006. – Вип. 3 (12). – Ч. 2. / Відп. ред. З. В. Герасимчук. – С. 230–236. – (Серія «Облік і фінанси»).
212. Слав'юк Р. А. Роль корпоративного управління у банку в сучасних умовах // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики: Матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів: ТзОВ «Простір-М», 2015. – С. 180–181.
213. Слав'юк Р. А. Структурування власного капіталу підприємств України // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 123–131.
214. Слав'юк Р. А. Сучасні проблеми визначення ціни власного капіталу підприємств України // Науковий вісник Волинського державного університету імені Лесі Українки. – 2006. – № 1. – С. 56.
215. Слав'юк Р. А. Теоретичні основи формування ціни власного капіталу підприємств // Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання: Матеріали XI Міжнародної науково-практичної конференції. – Луцьк, 2005. – С. 8–9.
216. Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Вид. 3-тє, допов. і перероб. – К.: Центр навчальної літератури, 2004.
217. Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств: Підручник. – К.: УБС НБУ; «Знання», 2010. – 550 с.
218. Слав'юк Р. А., Лук'янська О. В. Формування вартості банку: Монографія. – Львів: Ліга-прес, 2015. – 278 с.
219. Слав'юк Р. А., Олександренко І. В. Вплив іноземного капіталу на розвиток регіону: Монографія. – Львів: ННБК «Академія технологій та бізнесу», 2010. – 305 с.
220. Слав'юк Р. А., Чиж Н. М. Управління структурою власного капіталу акціонерних товариств: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2009.
221. Слав'янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи // Банківська справа. – 2002. – № 4. – С. 35–47.
222. Слобода Л. Я. Заходи щодо адаптації банківської системи України до міжнародних стандартів управління капіталом // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики: Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів: Сплайн, 2011.
223. Словник сучасної економіки Макміллана: Пер. з англ. – К.: АртЕк, 2000. – С. 212.
224. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1962.
225. Смовженко Т. С., Другов А. А. К вопросу о регулировании уровня иностранного капитала в банковской системе (на примере Украины) // Деньги и кредит. – 2008. – № 4. – С. 49–52.

226. Сопко В. Бухгалтерський облік: Навч. посібник. – 3-тє вид., перероб. і допов. – К.: КНЕУ, 2000.
227. Сопко В. В. Бухгалтерський облік у підприємстві. – К.: Техніка, 1995. – 267 с.
228. Софіщенко І. Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу // Банківська справа. – 2002. – № 5. – С. 24–32.
229. Стандарти бухгалтерського учета в Україні // Все о бухгалтерском учете. – 2000. – № 86. – С. 7–62.
230. Стасюк Г. А. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Херсон: Олді-плюс, 2004.
231. Сугоняко О. Капіталізація банків: нова тенденція // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 10. – С. 34–36.
232. Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. та ін. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник / За ред. В. М. Федосова. – К.: Либідь, 1993.
233. Терехин В. И., Моисеев С. В. Финансовое управление фирмой / Под ред. В. И. Терехина. – М.: Экономика, 1998.
234. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003.
235. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000.
236. Терещенко О. Финансирование предприятий в Украине: актуальные проблемы и пути их решений // Экономика Украины. – 2002. – № 1. – С. 10–16.
237. Тиркало Р. І. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг. – К.: Слобожанщина, 2003. – 236 с.
238. Ткаченко Н. Економіко-правовий характер власного капіталу: функції і формування // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 5. – С. 110.
239. Ткаченко Н. М. Бухгалтерський фінансовий облік на підприємствах України: Підручник для студентів екон. спец. вищ. навч. закл. – 5-тє вид., допов. і перероб. – К.: А.С.К., 2000. – 784 с.
240. Ткачук Н. М. Власний капітал банку та проблеми капіталізації банківської системи України: Автореферат дис. ... канд. екон. наук. – Тернопіль, 2008.
241. Тренев Н. Н. Управление финансами. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 496 с.
242. Туган-Барановский М. І. Політична економія. Курс популярний. – К.: Наукова думка, 1994.
243. Туган-Барановський М. І. Основи політичної економії / Науковий редактор, автор передмови і вступної статті С. М. Залупко. – Львів: Видавни-

- чий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2003.
244. Тюрго А. Р. Избранные экономические произведения. – М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1961.
245. Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки и отношенческая контрактация. – СПб.: Лениздат, 1996.
246. Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия. – К.: Генеза, 1997. – 328 с.
247. Уолш Кяран. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеуито; Наукова думка, 2001.
248. Фаріон І. Д., Захарків Т. Д. Фінансовий аналіз: Навч. посібник. – Тернопіль, 2002.
249. Финансовое планирование и контроль: Пер. с англ. / Под ред. М. А. Поукока, А. Х. Тейлора. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 480 с.
250. Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Циганков; Под ред. В. И. Терехина. – М.: ОАО «Изд-во Экономика», 1998.
251. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред проф. Г. Б. Поляк. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 518 с.
252. Финансы организаций (предприятий): Учебник для вузов / Под ред. проф. Н. В. Колчиновой. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 368 с.
253. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М. В. Романовского. – СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресс», 2000. – 528 с.
254. Финансы: Учебник / Под ред. проф. Л. А. Дробозиной. – М.: ЮНИТИ, 2000. – 527 с.
255. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – К.: Либідь, 2003.
256. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Кулік та ін.; За заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006.
257. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ, 2001.
258. Фінансовий менеджмент: Підручник / Керівник колективу авторів і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005.
259. Фінансовий облік: Навч. посібник для студентів спец. 7.050106 «Облік і аудит» / Ф. Ф. Бутинець, Н. В. Шатило. – Житомир: ЖІТІ, 1998. – Ч. 3.
260. Фінансові інструменти: оцінка і відображення у звітності банків: Монографія / Кол. авторів; За ред. д-ра екон. наук, проф. Р. А. Слав'юка. – К.: УБС НБУ, 2015. – 307 с.

261. Хенеке Дж. Кореляція активів та потреби в капіталі для МСП в межах переглянутої «Базель II» / Дж. Хенеке, С. Трюк // Банки та банківські системи. – 2006. – № 1. – С. 75–88.
262. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М.: ИГ «Прогресс», 1993.
263. Хорн Дж. К. Ван. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
264. Цал-Цалко Ю. С. Проблеми контролю та використання показників фінансової звітності підприємств органами статистики // Статистика України. – 2000. – № 2. – С. 17–22.
265. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз. – Ж.: ЖІТІ, 2001. – 300 с.
266. Цал-Цалко Ю. С. Щодо достовірності статистичних фінансових інформаційних ресурсів балансу підприємства // Статистика України. – 2002. – № 1. – С. 63–67.
267. Часовських А. Статутний фонд акціонерного товариства: суть, функції, призначення та доцільність // Цінні папери України. – 1999. – № 18. – С. 6.
268. Чебанова Н. В., Василенко Ю. А. Бухгалтерський фінансовий облік. – К.: Академія, 2003. – 688 с.
269. Черваньов Д. М., Нейкова Л. І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1999.
270. Черг Ф. Л., Финнерти Д. И. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000.
271. Шапран Н. С. І знову про оцінку акцій. Інтегрований підхід // Фондовий ринок. – 2000. – № 11. – С. 8–10.
272. Шевцова О. Є. Тенденції розвитку корпоративного управління в Україні / Шевцова О. Є. // Економічний простір. – 2008. – № 16. – С. 12–18.
273. Шевчук Н. В., Швиданенко Г. О. Особливості оцінки власного капіталу підприємств // Праці Четвертої міжнародної наукової конференції студентів та молодих учених «Управління розвитком соціально-економічних систем. Глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання». – Донецьк: ДонНУ, 2003. – Ч. 1 / Ред. кол.: О. Б. Ступін (голова), І. О. Александров (заступник голови) та ін. – С. 320–323.
274. Шерр И. Ф. Бухгалтерия и баланс. – 4-е изд. – М.: Экономическая жизнь, 1926.
275. Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Информ.-издат. дом «Филинь», 1996. – 395 с.
276. Шпиг Ф. І. Банківська конкуренція під впливом іноземного капіталу: Монографія. – Суми: Ділові перспективи, 2006.

277. Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры): Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1982.
278. Экономика предприятия / В. Я. Хрипач, Г. З. Суша, Г. К. Оноприенко; Под ред. В. Я. Хрипача. – Мн.: Экономпресс, 2000. – 464 с.
279. Экономика предприятия: Учебник / Под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – С. 344.
280. Экономика: Учебник / Под ред. А. И. Архипова, А. Н. Нестеренко, А. К. Большакова. – М.: Проспект, 1998.
281. Экономический анализ: Учебник для студентов / Под ред. Л. Г. Гиляровой. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
282. Янковой А. Модель оценки капитальных активов // Фондовый рынок. – 1998. – № 30. – С. 26–29.
283. Яременко І. Й. Інформаційно-облікове забезпечення аналізу власного капіталу // Трансформація курсу «Економічний аналіз діяльності підприємства»: Тези доповідей Міжнар. наук.-метод. конф., 16–17 трав. 2002 р. / Відп. за вип. Л. М. Кіндрацька. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 585.
284. Яремко І. Й. Економічні категорії в методології обліку: Монографія. – Львів: Комент, 2002.
285. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version June 2011 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> ; Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, BCBS, Dec 2010 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org/publ/bcbs165.pdf>.
286. Berle A. The Modern Corporation and Private Property / Berle A., Means G. – New York: Macmillan, 1932. – 418 p.
287. Coase R. The Nature of the Firm // *Economica*. – 1937. – № 4. – P. 386–405.
288. Kang J. Firm performance, corporate governance, executive turnover in Japan / Kang J. // *Journal of Financial Economics*. – 1995. – № 38. – P. 29–58.
289. Kaplan S. Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers / Kaplan S., Minton B. // *Journal of Financial Economics*. – 1994. – № 36. – P. 225–258.
290. Levy M., Weits B. A. Retailing management. – Chicago ets.: Irwing, 1995. – 616 p.
291. Senior N. Political Economy. – London, 1850. – P. 58.
292. Slavyuk R. Current Trends of Banking Business Corporate Governance Development. Knowledge – economy – society. Dilemmas of contemporary management / Edited by Anna Malina, Renata Oczkowska, Tomasz Rojek. – Cracow, 2012. – P. 155–162.

293. Slavyuk R. Current Trends of Banking Business Corporate Governance Development. Knowledge – economy – society. Dilemmas of contemporary management / Edited by Anna Malina, Renata Oczkowska, Tomasz Rojek. – Cracow, 2012. – P. 155–162.
294. Tan C. Bankers close ranks to wage war on new rules / C. Tan // Business Times. – 2010. – 02 Nov.

Наукове видання

СЛАВ'ЮК Ростислав Анатолійович

КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВ І БАНКІВ: ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

Монографія

Редактор	О. П. Яремчук
Технічний редактор	І. В. Мазінг
Комп'ютерне складання	С. В. Полець
Комп'ютерне верстання	О. С. Серета
Коректор	О. П. Яремчук
Дизайн обкладинки	Д. Ю. Іщенко

Підписано до друку 28.04.2016. Формат 60 × 84¹/₁₆.
Облік.-вид. арк. 15,0. Умовн. друк. арк. 19,3. Тираж 300. Зам. № 1374.

Державний вищий навчальний заклад «Університет банківської справи».
04070 м. Київ, вул. Андріївська, 1.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 5033 від 29.12.2015.