

## 2.5. ФИНАНСОВЫЙ КАПИТАЛ: СУЩНОСТЬ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

Климова Н.В., д.э.н., проф. зав. кафедрой  
экономического анализа и налогов

*Академия маркетинга и социально-информационных технологий*

Проведен ретроспективный анализ сущности финансового капитала, рассмотрена концепция поддержания финансового и экономического капитала в соответствии с принципами Международных стандартов финансовой отчетности, разработаны и выделены стадии кругооборота финансового капитала, предложена система показателей оценки уровня обеспеченности и эффективности использования финансового капитала во взаимосвязи с экономической и финансовой устойчивостью организации.

Капитал представляет собой одну из самых сложно интерпретируемых категорий. В отечественной и зарубежной литературе понятие финансового капитала представлено с разных точек зрения по их сущности и функциональной роли, адекватно сложившимся условиям экономической формации.

А. Смит рассматривал капитал как часть имущества, предназначенного для извлечения дохода. А. Маршалл ввел два конкретизирующих добавления.

- Во-первых, это – имущество для предпринимательской деятельности, поэтому его можно назвать торгово-промышленным капиталом.
- Во-вторых, использование капитала создает доход в денежной форме [4].

Кейнс изучал финансовый капитал как сбалансированную совокупность денежных потоков. Он сумел выявить макроэкономическое содержание спроса и предложения с учетом факторов ожиданий относительно уровня цен, доходности капитала и стоимости денег. С другой стороны, приведение капитала к денежной структуре экономики (к денежной экономике в терминологии Кейнса) обуславливало демократический подход к экономике на уровне методологии. Кейнсианская концепция включила в процессы формирования структуры и динамики экономического роста личную инициативу и соединила объективные структуры и институты. Тем самым капитал стал базисом формирования экономической системы, способной к самоорганизации с участием социальной сферы, государства и индивида.

Его критик и последователь Дж. Р. Хикс сформулировал тезис, согласно которому «капитал – это денежный капитал в том смысле, что представляет собой средства производства, которые можно ссудить; тогда это право распоряжаться данным количеством денег». По Хиксу, капитал определяется из формулы:

***Доход = Потребление + Накопление капитала,***

причем доход и капитал различаются как доход  $ex post$  и доход  $ex ante$  [5, с. 265, 297, 298].

После Хикса слово «капитал» заменили на «финансовые активы». Капитал, принимая форму финансовых активов, включается в денежный оборот как часть вложений.

Д. Риккардо видел в капитале «ту часть богатства, которая занята в производстве и необходима для приведения в действие труда» [2, с. 9-10].

А. Маршалл: «совокупность вещей, без которых производство не могло бы осуществляться с одинаковой эффективностью, но которые не являются бесплатными дарами природы» [3, с. 234].

«Капитал – это ресурс длительного пользования, создаваемый с целью производства большего количества товаров и услуг (Д. Хайман, П. Хейне, П. Самуэльсон).

Макроэкономическая природа финансового капитала в трудах В.И. Ленина иная. Он определил сущность финансового капитала так: «Концентрация производства; монополии, вырастающие из нее; слияние или сращивание банков с промышленностью – вот история возникновения финансового капитала и содержание этого понятия» [3, с. 344]. Почти аналогичная версия определения данного капитала представлена в Большой советской энциклопедии: «капитал, образовавшийся в результате слияния промышленных и банковских монополий» [1].

Современные исследователи больше придерживаются финансового подхода к сущности капитала, рассматривая его как важнейшее стратегическое средство хозяйственной деятельности предприятия, без которого она вообще не возможна. В данном подходе отражается тесная взаимосвязь капитала и инвестирования, на что указывали экономисты классической школы.

В российской экономике сущность и содержание финансового капитала существенно изменились и трансформировались на этапе преобразования советской модели социализма в модель частичного рыночного механизма.

Возникло множество вопросов связанных с капиталом (капитализация, уставный капитал, частный капитал, акционерный капитал, собственный и заемный капитал и т.п.). Формирование рыночной макроэкономики поставило перед наукой задачу осознать новую роль капитала в изменившихся условиях.

Именно концентрируя внимание на анализе и оценке финансового капитала, на наш взгляд, можно определить перспективные направления развития бизнеса с малой вероятностью проявления кризисных ситуаций.

В широком смысле капитал – аккумулятивная (совокупная) сумма товаров, имущества, активов, используемых для получения прибыли, богатства.

Капитал – один из четырех основных факторов производства, представленный всеми средствами производства, которые созданы людьми для того, чтобы с их помощью производить другие товары и услуги.

Финансовый капитал (ФК) – это часть общего капитала, который рассматривается в рамках финансово-денежного оборота с регулированием его цикличности и как источник финансирования деятельности хозяйствующего субъекта. Вместе с тем финансовый капитал – это каммуляция производственного (внеоборотного и оборотного), собственного и заемного капитала.

К собственному финансовому капиталу (СФК) следует отнести нераспределенную прибыль и амортизацию, которые представляют собой важный внутренний источник финансирования организации.

Заемный капитал (ЗК) – краткосрочные и долгосрочные кредиты, кредиторская задолженность.

Финансовый капитал в части денежных средств, дебиторской задолженности, финансовых вложений и запасов относится к оборотному капиталу, так как участвует и полностью расходуется в течение одного производственного цикла.

Внеоборотный капитал – основные средства, незавершенное строительство, нематериальные активы, отдача от которых имеет длительный период (более 12 месяцев).

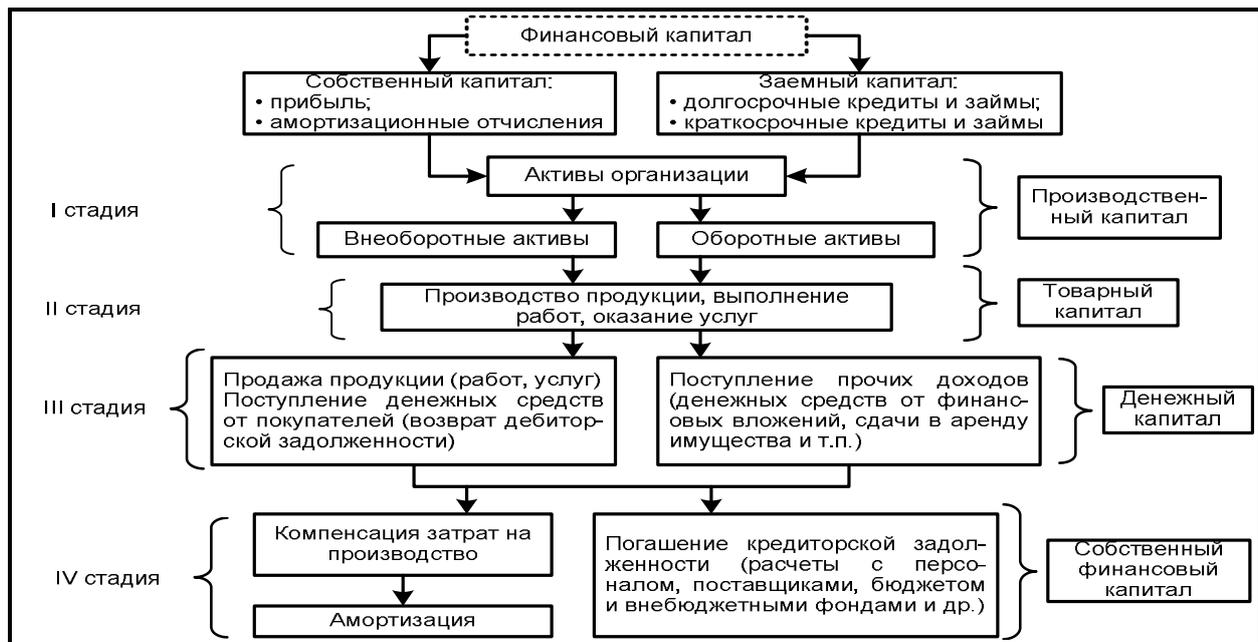


Рис. 1. Кругооборот финансового капитала (авторская разработка)

Кругооборот финансового капитала, с точки зрения автора, включает четыре стадии (рис. 1):

- 1-я стадия: финансовый капитал в виде денежных средств и источников ведения бизнеса (прибыль, кредиты), инвестируется в оборотные и внеоборотные активы, преобразуясь в форму средств производства (производственный капитал, ПК);
- 2-я стадия: ПК, используя для выпуска продукции, выполнения работ, оказания услуг переходит в товарную форму (товарный капитал, ТК);
- 3-я стадия: ТК по мере продажи и поступления выручки превращается в денежный капитал (ДК). Инвестирование финансового капитала в финансовые активы (долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения) то же преобразуется в ДК в виде прочих доходов;
- 4-я стадия: ДК компенсирует затрат на производство, погашает кредиторскую задолженность (заемный и привлеченный капитал) и остается как собственный финансовый капитал  $\Phi K'$  для дальнейшего развития бизнеса, переходя с привлечением (по необходимости) ЗК к 1-й стадии кругооборота.

Важно отметить, что на данной стадии происходит капитализация доходов за счет накопления и концентрации капитала. В результате чего инвестируемый финансовый капитал и полученный капитал не совпадают по качественным и количественным параметрам.

Накопление капитала – превращение прибавочной стоимости в капитал, происходящее в процессе расширенного воспроизводства.

Концентрация капитала – наращивание капитала за счет получения прибыли и соединения капиталов разных владельцев. Логически кругооборот происходит в следующей последовательности:

$$\Phi K \rightarrow ПК \rightarrow ТК \rightarrow ДК \rightarrow С\Phi K (+ЗК) \rightarrow \Phi K'$$

Таким образом,  $\Phi K$  полностью переносит свою стоимость на результат производства. Когда взамен приобретенных на него средств производства появляется продукция, в которую полностью включена стоимость сырья, материалов и амортизация оборудования. Происходят изменения в величине  $\Phi K$ . Катализируясь через товары, создается прибавочная стоимость и до-

полнительная величина прибыли, которые капитализируются и увеличивают  $\Phi K$  организации.

Эффект от трансформации  $\Phi K$  в ПК и их объединенного использования значительно выше суммы результатов их отдельного функционирования и, следовательно, имеет синергетический эффект, которые обеспечивают сочетание интересов бизнеса и стремление к максимизации прибыли.

В этой связи вполне понятно что  $\Phi K$  и финансовые ресурсы не одно и то же. Финансовые ресурсы – это денежные и приравненные к ним средства, используемые с целью финансирования деятельности предприятия, которые рассматриваются как инвестиции в бизнес-процессы.

Существенные различия имеются и в понятии «финансовый потенциал».

Финансовый потенциал организации ограничивается собственным капиталом, возможностью привлечения ЗК (кредитов) и их инвестированием в производство исходя из спроса, обеспеченности основными средствами (и технологиями), материальными и трудовыми ресурсами (интеллектуальный капитал), стабильными рынками сбыта и платежеспособными покупателями. Финансовый потенциал организации может быть и не реализован, в то время как  $\Phi K$  представляет конкретный результат деятельности и использование не только финансовых возможностей предприятия.

В современной зарубежной практике несколько иначе рассматривается  $\Phi K$ . Специфическая трактовка капитала Международными стандартами финансовой отчетности во многом определяет методологию учета конкретных фактов хозяйственной жизни и подход к представлению картины финансового положения организации в ее бухгалтерской отчетности.

Принципы МСФО определяют капитал как чистые активы, а именно как «остаточную долю участия в активах организации после вычета всех ее обязательств». Именно поэтому раздел баланса, раскрывающий «собственные источники средств» организации, по-

английски именуется equity, что в одном из вариантов перевода означает «доля», а по смыслу – «доля собственников» в капитале организации.

В большинстве источников на русском языке указанный термин переведен как «капитал». Отметим, что в экономической литературе трактовка понятия капитала (capital) как остаточной доли собственника (equity) соответствует так называемому бухгалтерскому подходу, которого придерживались немецкие балансоведы начала XX в.

Капитал рассматривается не столько как результат оценок прошлых событий, сколько как результат сегодняшних оценок текущего состояния организации, которые в большей степени (по сравнению с оценками прошлых событий) могут служить основой для принятия инвестиционных решений, ориентированных на будущее.

Величина капитала компании формируется, с одной стороны, благодаря отражению фактов хозяйственной жизни в течение отчетного периода, а с другой – в результате оценок статей баланса как компонентов финансового положения организации на отчетную дату.

В тексте Принципов МСФО отмечается, что отражаемая в отчетности величина капитала и общая рыночная капитализация организации, как правило, не совпадают. Сумма капитала, показываемая в балансе, определяется методами измерения активов и обязательств, которые в свою очередь продиктованы требованиями стандартов, учетной политикой и основаны на профессиональном суждении составителя бухгалтерской отчетности, что может вносить в результат оценки элемент субъективизма.

Принципы МСФО позволяют компаниям выбрать в качестве базы учетной методологии одну из двух концепций капитала:

- поддержания финансового капитала;
- поддержания физического (или экономического) капитала.

В настоящее время большинство компаний, составляющих свою финансовую отчетность по МСФО, придерживаются финансовой концепции капитала, согласно которой прибыль считается заработанной, только если имеет место прирост чистых монетарных активов за отчетный период без учета всех выплат собственникам организации и их вкладов в организацию в течение отчетного периода. Именно в соответствии с данной концепцией капитал трактуется как доля собственников в активах организации, а прибыль – как прирост фактической покупательной способности инвестированного собственниками капитала.

А в соответствии с концепцией поддержания физического капитала прибыль считается заработанной, только если за отчетный период имеет место прирост физической продуктивной (или операционной) способности организации (ресурсов, фондов, обеспечивающих эту способность) без учета всех выплат собственникам организации и их вкладов в организацию в течение отчетного периода. Очевидно, что в рамках данной концепции капиталом фирмы выступает вся ее продуктивная мощность, то есть совокупность всех ее активов как носителей будущей экономической выгоды.

Именно эта концепция используется в российской практике, когда капитал рассматривается как фактор производства (объем всех благ), с помощью которых организация получает доход.

Концепция поддержания капитала – отмечается в МСФО – «относится к тому, как компания определяет капитал, который она собирается поддерживать; она устанавливает связь между концепциями капитала и концепциями прибыли, поскольку дает ориентир для измерения прибыли; она выступает основой для разграничения дохода компании на капитал и ее возвратом капитала; только прирост актива сверх сумм, необходимых для поддержания капитала, может считаться прибылью компании, и, таким образом, называться доходом на капитал.

В соответствии с МСФО, концепция поддержания физического капитала требует принять в качестве основы для измерения активов оценку по восстановительной (текущей) стоимости. Концепция поддержания финансового капитала предполагает измерение активов по первоначальной стоимости и себестоимости. Принципиальная разница между двумя концепциями капитала состоит в том, как отражаются результаты изменения цен на активы и оценки обязательств компании. Компания сохранит свой капитал, если в конце периода она имеет такой же капитал, как и имела в начале периода. Любая сумма сверх требуемой для поддержания величины капитала, сформированного в начале периода, является прибылью.

Согласно концепции поддержания финансового капитала, в рамках которой капитал оценивается в денежных единицах постоянной покупательной способности, рост цен на активы, которые оставались на балансе организации в течение отчетного периода, обычно называемые доходами от владения (holding gains). Концептуально такие доходы являются прибылями, однако они не могут быть признаны таковыми до тех пор, пока эти активы не будут проданы.

В концепции поддержания физического капитала, когда капитал определяется в единицах физической (экономической) продуктивности, прибыль представляет собой прирост этой продуктивности за период. Все изменения цен, влияющие на активы и обязательства компании, рассматриваются как изменения измерения физической продуктивности компании, следовательно, как корректировки, обеспечивающие поддержание капитала, которые составляют часть капитала, а не прибыль.

Таким образом, принципы МСФО позволяют оценить ФК во взаимосвязи с финансовыми результатами и финансовым состоянием организации на величину, демонстрирующую рост реального благосостояния и получения доходов от инвестиций в деятельность предприятия.

Отечественной наукой аспект взаимосвязи ФК и финансового состояния не достаточно проработан. Необходимо исследовать данный вопрос как систему обеспечения экономической и финансовой устойчивости организации и предложить методы оценки ФК.

Важность ФК раскрывается в его использовании как средства развития бизнеса и создания на этой основе экономической безопасности. От величины и структуры состава ФК зависит конкурентоспособность организации, обеспеченность материальными ресурсами, ритмичность производства и т.п. Особое влияние проявляется на финансовую устойчивость и платежеспособность организации. В этой связи оценка ФК должна включать как уровень обеспеченности, так и эффективность его использования.

Обеспеченность организации ФК может характеризоваться, на наш взгляд, такими показателями, как:

- величина собственного и (или) заемного капитала в расчете на одного работника;
- величина собственного капитала на один рубль активов;
- величина ЗК на один рубль оборотных активов;
- величина собственного капитала в валюте баланса (коэффициент финансовой устойчивости);
- величина нераспределенной прибыли в валюте баланса и (или) в величине собственного капитала;
- величина долгосрочного ЗК в валюте баланса.

Качество финансового капитала отражают 4-й, 5-й, 6-й показатели.

Общая величина ФК может быть представлена в виде функциональной модели:

$$ФК = f \{C, З, Вн, О\},$$

где

**C** – собственный капитал;

**З** – заемный капитал;

**Вн** – внеоборотные активы;

**О** – оборотные активы.

Совокупность собственного и заемного капитала представляет авансированный (денежный) капитал **АК**, а внеоборотных и оборотных активов – активы (производственный капитал) организации **А**.

$$АК = C + З;$$

$$А = Вн + О.$$

Результативность использования финансового капитала (ЭФК) будет зависеть от его качества, эффективности вложения в ресурсы и системы управления капиталом.

$$ЭФК = f \{M, T, \Phi, Ос, Оз, K, УК\},$$

где

- **M** – материалотдача, руб.;
- m** = *Стоимость произведенной продукции (работ, услуг) / Материальные ресурсы;*
- **T** – трудоотдача, руб. / чел или руб. / чел.-час;
- T** = *Стоимость произведенной продукции (работ, услуг) / Трудовые ресурсы;*
- **Φ** – фондоотдача, руб.
- Φ** = *Стоимость произведенной продукции (работ, услуг) / Стоимость основных средств.*

Отметим, что в расчет взят показатель стоимости всей произведенной продукции (работ, услуг), а не выручка от продажи. Во-первых, ресурсы организации используются на весь объем производства, а не только ее товарную и (или) реализованную часть. Во-вторых, выручка, как правило, меньше на сумму готовой продукции, остатков на начало периода и незавершенного производства.

Материалотдача, трудоотдача и фондоотдача характеризуют эффективность использования производственного капитала, которая может быть дополнена показателями: оборачиваемость активов (выручка в расчете на рубль основных и оборотных средств) и рентабельность активов (прибыль до налогообложения (или чистая прибыль) в расчете на один рубль основных и оборотных средств):

- **Ос** – эффективность использования собственного капитала;

$$Ос = \text{Выручка от продажи продукции (работ, услуг) / Собственный капитал};$$

- **Оз** – эффективность использования заемного капитала:

$$Оз = \text{Выручка от продажи продукции (работ, услуг) / Заемный капитал}.$$

Эффективность использования собственного и заемного капитала позволяет оценить эффект инвестированного финансового капитала. Расчет индекса рентабельности использования собственных и заемных средств (нераспределенная прибыль на один рубль собственных и заемных средств) характеризует получение реинвестируемой прибыли (в то же время позволяет оценить выполнение принципа работы денежного капитала: «деньги должны делать деньги»). В дальнейшем темпы роста инвестируемого капитала необходимо сопоставить с темпами роста производства, выручки и прибыли. Если последние превышают, то финансовый капитал был использован эффективно (мера полезности его использования положительная).

**K** – качество финансового капитала определяется его структурой, рациональностью инвестирования в активы.

**УК** – управление капиталом предполагает финансовое планирование, бюджетирование, адаптивность организации к изменяющимся условиям внешней бизнес среды, включая кризисные явления мировой экономики, относительно выбора приоритетных направлений вложения средств и сохранения (или наращивание) капитала.

Обобщающим показателем использования финансового капитала является рентабельность. Факторная модель рентабельности использования финансового капитала может быть представлена следующей формулой **R<sub>фк</sub>**.

$$R_{фк} = \frac{\Pi}{ФК} = \frac{1 - (T/B + M/B + A_m/B)}{C/B + З/B}$$

или

$$R_{фк} = \frac{1 - (X_1 + X_2 + X_3)}{X_4 + X_5},$$

где

**Π** – величина прибыли до налогообложения;

**B** – выручка от продажи продукции (работ, услуг);

**X<sub>1</sub>** – платоёмкость продукции;

**X<sub>2</sub>** – материалоемкость;

**X<sub>3</sub>** – амортизационность;

**X<sub>4</sub>** – величина собственного капитала на один рубль выручки;

**X<sub>5</sub>** – величина заемного капитала на один рубль выручки (обратный показатель коэффициента оборачиваемости).

В расчетах используется выручка от продаж, так как изначально рассматривается прибыль, где данный показатель является фактором первого порядка.

По указанной факторной модели методом цепной подстановки оценивается количественное влияние факторов на изменение использования финансового капитала. Данный метод относится к статистическому. Динамический метод предполагает использование дисконтированной стоимости, в соответствии с которым индекс рентабельности (доходности) финансового капитала определяется:

$$RI_{фк} = \frac{\Pi * 1 / ФК}{(1 + r)^n},$$

где

$r$  – процентная ставка, выраженная как коэффициент (10% = 0,1);

$n$  – период инвестирования финансового капитала (измеряется в годах, например, 6 месяцев – это  $\frac{1}{2}$ , 3 месяца –  $\frac{1}{4}$ , 50 дней –  $50 / 360$ );

Расчетное значение показывает уровень генерируемых доходов, получаемых на единицу ФК.

Уровень доходности ФК представляет величину его цены. Цена вложенного капитала – это альтернативные издержки, возникающие из-за утраты им возможности использовать денежные средства каким-либо другим способом, например, направить их на банковский депозит или вложить в развитие бизнеса другой организации. Поэтому в условиях эффективного рынка цена ФК для получателя должна быть не меньше альтернативных издержек инвестора.

ФК должен находиться в достаточных объемах, необходимых для обеспечения непрерывности и бесперебойности производственных процессов. Планируя привлечение нового капитала, предприятие обязано принимать во внимание и риск вложений. Финансовая политика не может ограничиваться выработкой управленческих решений по оптимизации финансовых потоков, но и должна включать оценку влияния на финансовое состояние по основным коэффициентам (текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, финансовой автономии, маневренности собственного капитала и др.). Особо необходимо инвестирование ФК увязать с денежными потоками и прибылью.

Важно отметить, что ФК используется для развития бизнеса, и не обязательно эффективного. Предприятие работает неэффективно, если доходность меньше цены привлекаемого для этих целей капитала. В этом случае организация не получает дополнительную чистую приведенную стоимость, то есть капитал собственника не увеличивается. В результате отсутствует возможность погашения задолженности, в лучшем случае возникает потребность в дальнейшем привлечении заемного капитала, что приводит к потере финансовой независимости и неплатежеспособности организации, сокращается производство, утрачиваются конкурентные позиции на рынке и экономическая безопасность. Следовательно, оценка ФК необходима для формирования базиса экономического развития организации.

### Литература

1. Большая советская энциклопедия [Текст]: в 30 т. – М. : Советская энциклопедия, 3-е изд. 1970-1977. Электронная версия <http://dic.academic.ru> или <http://bse.sci-lib.com>
2. Классика экономической мысли [Текст]. – М. : Эксмо-пресс, 2000. – 896 с.
3. Ленин В.И. Полное собрание сочинений [Текст] / В.И. Ленин. – 5-е изд. – Т. 27. – М. : Изд-во полит. лит-ры, 1967.
4. Маршалл А. Основы экономической науки [Текст] / А. Маршалл. – М. : Эксмо, 2008. – 832 с.
5. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал [Текст] / Дж. Р. Хикс. – М. : Прогресс, 1993. – 488 с.

### Ключевые слова

Собственный и заемный капитал; активы; денежный капитал; кругооборот; принципы МСФО; финансовый потенциал; эффективность использования.

*Климова Наталья Владимировна*

### РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы. Финансовый капитал главный инструмент развития любого бизнеса. Он определяет возможность и в то же время эффективность деятельности организации. Его многоаспектность и различное понимание сущности в экономической науке обосновывает актуальность выбранной темы.

Научная новизна и практическая значимость. Автором в контексте изучения теоретического материала зарубежных и отечественных ученых раскрыто содержание финансового капитала на разных этапах экономической формации, показано различие между понятиями «финансовые ресурсы» и «финансовый потенциал».

Новизна исследования четко прослеживается в авторской разработке стадий кругооборота финансового капитала и их цикличности.

Практическую значимость имеет предложенная система показателей оценки уровня обеспеченности и эффективности использования финансового капитала, адекватная современным условиям сочетания экономической и финансовой устойчивости организации. Заслуживает внимания концепция поддержания финансового и экономического капитала в соответствии с принципами МСФО.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, имеет научный и практический интерес, целостность и завершенность, рекомендуется к опубликованию.

*Железко С.Н., д.э.н., профессор кафедры менеджмента Академии маркетинга и социально-информационных технологий – ИМСИТ (г. Краснодар)*

## 2.5. FINANCIAL CAPITAL: ESSENCE AND METHODS OF AN ESTIMATION

N.V. Klimova, the Professor, Manager Faculty of the Economic Analysis and Taxes

*Academy of marketing and socially-information technologies, Krasnodar*

A retrospective analysis of the essence of financial capital considered the concept of maintaining financial and economic capital in accordance with the principles of IFRS are being developed and circulation of financial capital. Proposed a system of indicators to assess the level of security and efficiency of financial capital in relation to economic and financial sustainability of the organization.

### Literature

1. Great Soviet Encyclopedia.
2. V.I. Lenin. Complete Collected Works, 5th edition, Volume 27.
3. A. Marshall. Foundations of economic science. M.: Eksmo-2008 – 832 p.
4. D. Ricardo, A. Smith, W. Petty and other classics of economic thought. M.: Eksmo-Press – 2000 – 896 p.
5. J.R. Hicks. Price and capital. Moscow: Progress – 1993 – 488 p.

### Keywords

Own and borrowed capital; assets; money capital circulation; the principles of IFRS; financial capacity; efficiency of use.