Воробьев Ю.Н.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИХ СТРУКТУР В НАРОДНОХОЗЯЙСТВЕННОМ КОМПЛЕКСЕ УКРАИНЫ

Развитие экономики Украины в значительной мере определяется процессами улучшения формирования и использования финансового капитала всеми предпринимательскими структурами независимо от форм собственности, организационно-правового статуса и отраслевой принадлежности.

Оценка уровня формирования финансового капитала предприятия, по нашему мнению, может базироваться на системе показателей, одним из которых является уровень рентабельности финансового капитала.

Среди показателей рентабельности финансового капитала можно выделить:

1) уровень рентабельности совокупного капитала;
2) уровень рентабельности собственного капитала;
3) уровень рентабельности заемного капитала;
4) уровень рентабельности привлеченного капитала (кредиторской задолженности);
5) уровень рентабельности отдельных видов собственного капитала;
6) уровень рентабельности отдельных видов заемного капитала;
7) уровень рентабельности отдельных видов привлеченного капитала.

Первые четыре показателя являются наиболее значимыми в системе оценки формирования и использования финансового капитала предприятиями материальной сферы экономики. Другие показатели дополняют общую картину оценки эффективности формирования финансового капитала.

Из первых четырех показателей главным, по нашему мнению, является уровень рентабельности совокупного финансового капитала. В этом показателе отражается вся суть финансовой деятельности предприятия, его возможности по финансированию всех своих активов, осуществления производственно-хозяйственных операций. Поэтому именно с этого показателя и начнем исследование уровня эффективности формирования финансового капитала (табл. 1).

Таблица 1

Уровень рентабельности совокупного финансового капитала предприятий по народному хозяйству Украины* (за 1996-1998 гг.)

Показатели	1996 г.	1997 г.	1998 г.
1. Прибыль по народному хозяйству, млрд. грн.	14,4	13,9	3,4
2. Совокупный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству, млрд. грн.	527,1	567,7	635,8
3. Уровень рентабельности совокупного финансового капитала предприятий, %	2,7	2,4	0,5

* Рассчитано по данным статистического ежегодника Украины за 1998 год

Полученные результаты свидетельствуют, что уровень рентабельности совокупного финансового капитала по годам имеет тенденцию к снижению. Причем особенно резко уменьшился этот показатель в 1998 году. Основными факторами, повлиявшими на снижение уровня рентабельности совокупного финансового капитала, послужили, с одной стороны, постоянный рост совокупного финансового капитала по народному хозяйству, а с другой стороны, – значительное уменьшение прибыли, формируемой в экономической системе Украины. Если в 1997 году по сравнению с 1996 годом прибыль по народному хозяйству уменьшилась на 0,5 млрд. грн., или на 3,5%, то в 1998 году снижение прибыли по сравнению с 1996 годом произошло на 11,0 млрд. грн., или на 76,4%, а по сравнению с 1997 годом прибыль сократилась на 10,5 млрд. грн., или на 75,5%. В этот же период совокупный финансовый капитал по народному хозяйству устойчиво возрастал, но его рост имел более плавный характер, в отличие от скачкообразного изменения размера прибыли. Так, в 1997 году совокупный финансовый капитал возрос по сравнению с 1996 годом на 40,6 млрд. грн., или на 7,7%. В 1998 году увеличение финансового капитала по сравнению с 1996 годом произошло на 108,7 млрд. грн., или на 20,6%, а по сравнению с 1997 годом рост составил 68,1 млрд. грн., или 12,9%.

Таким образом, уменьшение уровня рентабельности совокупного финансового капитала по народному хозяйству Украины в 1998 году произошло в основном за счет резкого снижения прибыли и в меньшей степени за счет увеличения размера финансового капитала. Это достаточно легко доказывается при использовании факторного анализа, в частности, способа цепных подстановок[i].

Расчет влияния факторов на уровень рентабельности совокупного финансового капитала в 1997 году проведен в табл. 2.

Таблица 2

Влияние факторов на уровень рентабельности совокупного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1997 году

Прибыль, млрд. грн.		Совокупный финансовый капитал, млрд. грн.		Уровень рентабельности финансового капитала, %		Отклонения		
						Всего	в т.ч. за счет	
1996 г.	1997 г.	1996 г.	1997 г.	1996 г.	1997 г.		прибыли	капитала

14,4	13,9	527,1	567,7	2,7	2,4	-0,3	-0,1	-0,2

В 1997 году наибольшее влияние на уменьшение уровня рентабельности совокупного финансового капитала оказало увеличение суммы капитала, а не снижение прибыли. За счет снижения прибыли уровень рентабельности уменьшился на 0,1%, а за счет роста капитала – на 0,2%.

Несколько иная ситуация сложилась в 1998 году. Данные, характеризующие влияние факторов на уровень рентабельности совокупного финансового капитала, представлены в табл. 3.

Таблица 3

Влияние факторов на уровень рентабельности совокупного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1998 году

Прибыль, млрд. грн.		**Совокупный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1997 г.	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**		**прибыли**	**капитала**
13,9	3,4	567,7	635,8	2,4	0,5	-1,9	-1,8	-0,1

В 1998 году основным фактором, определившим снижение уровня рентабельности совокупного финансового капитала, явилась прибыль, а точнее – ее значительное уменьшение, что предопределило резкое падение показателя рентабельности совокупного капитала. За счет прибыли уровень рентабельности уменьшился на 1,8%, а за счет роста капитала снижение произошло только на 0,1%.

Уровень рентабельности совокупного финансового капитала существенно отличается как по предприятиям разной формы собственности, так и по отраслям народного хозяйства и регионам страны. Исследования показывают, что уровень рентабельности совокупного финансового капитала на предприятиях государственной собственности в целом меньше, чем на предприятиях других форм собственности, а среди отраслей народного хозяйства лидирует промышленность, где самый высокий уровень рентабельности совокупного капитала[ii].

Если рассматривать уровень рентабельности совокупного финансового капитала в региональном разрезе, то наиболее высокие показатели будут в тех регионах, где преобладает промышленность, имеющая достаточно устойчивое развитие. Это прежде всего г. Киев, а также Киевская, Днепропетровская, Донецкая, Запорожская, Харьковская, Сумская и ряд других областей.

Наряду с уровнем рентабельности совокупного финансового капитала существенное значение имеет показатель рентабельности собственного финансового капитала. Этот показатель характеризует эффективность формирования и использования собственного капитала, образованного за счет внутренних источников финансовых ресурсов, чистой прибыли, амортизационных отчислений и переоценки стоимости активов, а также привлеченных собственных источников в форме акционерного (учредительского) капитала, бюджетного финансирования, отраслевого или межотраслевого перераспределения средств. Расчет показателя рентабельности собственного финансового капитала предприятий по народному хозяйству Украины представлен в табл. 4.

Таблица 4

Уровень рентабельности собственного финансового капитала предприятий по народному хозяйству Украины* (за 1996-1998 гг.)

Показатели	**1996 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**
1. Прибыль по народному хозяйству, млрд. грн.	14,4	13,9	3,4
2. Собственный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству, млрд. грн.	435,2	441,6	424,6
3. Уровень рентабельности собственного финансового капитала предприятий, %	3,3	3,1	0,8

* Рассчитано по данным статистического ежегодника Украины за 1998 год

Как показывают расчеты, уровень рентабельности собственного финансового капитала за три рассматриваемых года имеет тенденцию к снижению. Наибольшее снижение этого показателя произошло в 1998 году. Основными факторами, повлиявшими на уменьшение уровня рентабельности собственного финансового капитала, являются постоянное сокращение размера формируемой предприятиями прибыли и постепенное увеличение объема собственного финансового капитала. Если прибыль по народному хозяйству в течение 1996-1998 гг. постоянно уменьшалась, то собственный финансовый капитал предприятий изменялся скачкообразно. В 1996-1997 гг. имелась тенденция к росту собственного финансового капитала. Его величина возросла за этот период на 6,4 млрд. грн., или на 15%. В 1997-1998 гг. собственный финансовый капитал стал снижаться. Уменьшение произошло на 17 млрд. грн. или на 3,8% по отношению к 1997 году. Собственный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству Украины в 1998 году был ниже, чем в 1996 году, на 10,6 млрд. грн., или на 2,4%.

Уменьшение собственного финансового капитала является следствием снижения размера прибыли, формируемой предприятиями по народному хозяйству Украины. Именно прибыль выступает одним из основных внутренних источников формирования собственного финансового капитала предприятия. При уменьшении ее величины снижение объема собственного финансового капитала является абсолютно объ-

ективным экономическим процессом. К сожалению, между формированием прибыли по предприятиям Украины и собственным финансовым капиталом нет достаточно строгой зависимости. Связано это, по нашему мнению, с несколькими причинами.

Во-первых, прибыль является важнейшим, но не единственным источником формирования финансового капитала. В условиях рыночной экономики существенное значение имеют и внешние источники образования собственного финансового капитала, такие как акционерный капитал и учредительские взносы основателей предпринимательских структур.

Во-вторых, в рассматриваемый период, особенно 1996-1997 гг. происходила переоценка стоимости имущества большинства предприятий практически во всех отраслях народного хозяйства Украины, что отразилось на увеличении стоимости собственного финансового капитала, вложенного в основные и оборотные активы предприятий. Такая переоценка была связана как с переходом на новую денежную единицу – гривну, так и в связи с приватизацией значительного числа государственных предприятий.

В-третьих, несмотря на недостаток бюджетных средств, государство в течение 1996-1998 гг. продолжало, пусть и не в большом объеме, финансирование многих отраслей народного хозяйства. В первую очередь бюджетные средства доставались отраслям промышленности, обеспечивающим экономическую безопасность страны, т.е. топливно-энергетическому комплексу. Такое финансирование также способствовало росту собственного финансового капитала предприятий.

В-четвертых, собственный финансовый капитал предприятий в абсолютном большинстве случаев является "связанным" капиталом, так как в большей степени вложен в основные активы (основной капитал), полный кругооборот которого происходит через много лет. Средства, вложенные в основной капитал, возвращаются постепенно в виде амортизации основных средств и нематериальных активов. Поэтому уменьшение прибыли автоматически не приводит к снижению объемов собственного финансового капитала, а как бы растягивается во времени, по прошествии которого отражается на общей величине собственного капитала, так как его воспроизводство из-за снижения размеров прибыли также снижается.

В-пятых, одной из возможных причин несовпадения процесса формирования прибыли и воспроизводства финансового капитала является тенизация экономики. Учитывая, что прибыль является объектом налогообложения, она, как правило, укрывается, и ее реальная величина значительно занижается. В то же время собственный финансовый капитал, формируемый за счет различных внутренних и внешних источников финансовых ресурсов, имеет свою, отличную от прибыли, тенденцию изменения. Эта тенденция не будет слишком значительно отличаться только тогда, когда расходы как физических, так и юридических лиц, участвующих в предпринимательской деятельности, будут находиться под налоговым контролем, а величина налогового пресса в национальной экономике Украины будет достаточно приемлемой для большинства предпринимателей.

Уровень рентабельности собственного финансового капитала в первую очередь определяется размером прибыли, а во вторую – объемом капитала. Расчет влияния факторов на уровень рентабельности собственного финансового капитала в 1997 году приведен в табл. 5.

Таблица 5

Влияние факторов на уровень рентабельности собственного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1997 году

Прибыль, млрд. грн.		**Собственный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности собственного финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1996 г.	**1997 г.**	**1996 г.**	**1997 г.**	**1996 г.**	**1997 г.**		**прибыли**	**капитала**
14,4	13,9	435,2	441,6	3,3	3,1	-0,2	-0,1	0,1

В 1997 году на уменьшение уровня рентабельности собственного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в одинаковой степени оказали влияние и снижение размера формируемой прибыли, и рост объема собственного финансового капитала. Необходимо сказать, что абсолютное уменьшение уровня рентабельности собственного финансового капитала в 1997 году по сравнению с 1996 годом был не очень большим – всего 0,2%. Однако такое небольшое отклонение в масштабах экономической системы означает многомиллионные потери как предпринимательских структур, так и всего государства.

Совсем по-иному влияли факторы на уровень рентабельности собственного финансового капитала в 1998 году (табл. 6).

Таблица 6

Влияние факторов на уровень рентабельности собственного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1998 году

Прибыль, млрд. грн.		**Собственный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности собственного финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1997 г.	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**		**прибыли**	**капитала**
13,9	3,4	441,6	424,6	3,1	0,8	-2,3	-2,3	0

В 1998 году основным фактором, определившим снижение уровня рентабельности собственного финансового капитала, явилась прибыль по народному хозяйству. Именно значительное снижение прибыли

способствовало резкому падению уровня рентабельности собственного финансового капитала. В то же время в 1998 году изменение величины собственного финансового капитала не оказало какого-либо влияния на уровень его рентабельности. Это связано было с тем, что в 1998 году собственный финансовый капитал предприятий уменьшился по отношению к предшествующим годам, что обеспечило нейтрализацию отрицательного влияния данного фактора, отмеченного в предшествующем периоде.

Третьим показателем эффективности формирования финансового капитала является уровень рентабельности заемного финансового капитала.

Заемный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству образуется за счет двух основных видов заемных источников – долгосрочных и краткосрочных заемных финансовых ресурсов. Из-за экономической нестабильности в Украине объемы долгосрочных заемных финансовых ресурсов очень ограничены. Банковские структуры практически не выдают долгосрочных кредитов, облигационные займы по многим причинам еще не получили необходимого распространения, а лизинг, имеющий большие перспективы, только начинает активно внедряться в народное хозяйство. Поэтому основным источником заемного финансового капитала являются краткосрочные банковские кредиты и другие краткосрочные заемные средства, в том числе в форме коммерческого кредита с оформлением или без оформления векселя.

Уровень рентабельности заемного финансового капитала характеризуется следующими данными (табл. 7).

Таблица 7

Уровень рентабельности заемного финансового капитала предприятий по народному хозяйству Украины* (за 1996-1998 гг.)

Показатели	**1996 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**
1. Прибыль по народному хозяйству, млрд. грн.	14,4	13,9	3,4
2. Заемный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству, млрд. грн.	3,4**	5,2**	21,8
3. Уровень рентабельности заемного финансового капитала предприятий, %	423,5	267,3	15,6

* Рассчитано по данным статистического ежегодника Украины за 1998 год

** Долгосрочные и краткосрочные банковские кредиты

В 1996 году уровень рентабельности заемного финансового капитала составлял 423,5%, а в 1997 году – 267,3%. Такие большие показатели указывают на то, что заемный финансовый капитал использовался недостаточно активно, его доля в формировании прибыли предпринимательских структур по народному хозяйству очень небольшая. Кроме того, в этот период заемный финансовый капитал предприятий рассчитывался на основе банковских кредитов, объем которых был достаточно ограничен. В 1998 году в состав заемного финансового капитала стали включать и другие долгосрочные и краткосрочные средства, что заметно увеличило размеры заемного финансового капитала предприятий по народному хозяйству, а с учетом еще и резкого уменьшения прибыли все это отразилось на значительном падении уровня рентабельности заемного финансового капитала до 15,6%.

Какие же факторы в большей степени повлияли на падение уровня рентабельности заемного финансового капитала? Это зависит от рассматриваемого периода. Данные, характеризующие влияние факторов на уровень рентабельности заемного финансового капитала в 1997 году, представлены в табл. 8.

Таблица 8

Влияние факторов на уровень рентабельности заемного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1997 году

Прибыль, млрд. грн.		**Заемный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности заемного финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1996 г.	**1997 г.**	**1996 г.**	**1997 г.**	**1996 г.**	**1997 г.**		**прибыли**	**капитала**
14,4	13,9	3,4	5,2	423,5	267,3	-156,2	-14,7	-141,5

Как видно из полученных результатов, наибольшее отрицательное влияние на уровень рентабельности заемного финансового капитала предприятий в масштабах народного хозяйства оказало увеличение размера заемного капитала, что обеспечило снижение уровня рентабельности на 141,5%, в то же время за счет снижения прибыли падение уровня рентабельности было незначительным – всего 14,7%. Общее уменьшение уровня рентабельности заемного финансового капитала в 1997 году произошло на 156,2%.

В 1998 году влияние факторов на уровень рентабельности заемного финансового капитала складывалось несколько по-иному (табл. 9).

Таблица 9

Влияние факторов на уровень рентабельности заемного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1998 году

Прибыль, млрд. грн.		**Заемный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности заемного финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1997 г.	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**		**прибыли**	**капитала**

13,9	3,4	5,2	21,8	267,3	15,6	-251,7	-201,9	-49,8

В 1998 году произошло значительное падение уровня рентабельности заемного финансового капитала, которое составило 251,7%. Такое снижение уровня рентабельности было обусловлено, во-первых, резким уменьшением размера прибыли, что способствовало сокращению уровня рентабельности на 201,9%; во-вторых, ростом общей суммы заемного финансового капитала, за счет чего уровень рентабельности сократился еще на 49,8%.

Таким образом, на уменьшение уровня рентабельности заемного финансового капитала оказало наибольшее влияние в 1997 году увеличение размера заемного капитала предприятий, а в 1998 году – уменьшение прибыли по народному хозяйству.

Четвертый показатель эффективности формирования финансового капитала – уровень рентабельности привлеченных средств или кредиторской задолженности. Данные, характеризующие уровень рентабельности привлеченного финансового капитала, представлены в табл. 10.

Таблица 10

Уровень рентабельности привлеченного финансового капитала предприятий по народному хозяйству Украины* (за 1996-1998 гг.)

Показатели	**1996 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**
1. Прибыль по народному хозяйству, млрд. грн.	14,4	13,9	3,4
2. Привлеченный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству, млрд. грн.	88,5	120,9	189,4
3. Уровень рентабельности привлеченного финансового капитала предприятий, %	16,3	11,5	1,8

* Рассчитано по данным статистического ежегодника Украины за 1998 год

В рассматриваемом периоде (1996-1998 гг.) привлеченный финансовый капитал имел устойчивую тенденцию к росту. В 1997 году по сравнению с 1996 годом он увеличился на 32,4 млрд. грн., или на 36,6%. В 1998 году по сравнению с 1997 годом рост привлеченного финансового капитала составил 68,5 млрд. грн., или 56,7%, а по сравнению с 1996 годом увеличение составило 100,9 млрд. грн., или 114,0%. За три года привлеченный финансовый капитал предприятий по народному хозяйству возрос более чем в два раза. Отсюда снижение уровня рентабельности привлеченного финансового капитала происходило под влиянием двух факторов. С одной стороны, снижение размера прибыли, а с другой стороны, - увеличения объема привлеченного капитала. В результате таких процессов уровень рентабельности привлеченного финансового капитала снизился с 16,3% в 1996 году до 1,8% в 1998 году.

В 1997 году уменьшение уровня рентабельности привлеченного финансового капитала происходило в основном за счет увеличения объема капитала (табл. 11).

Таблица 11

Влияние факторов на уровень рентабельности привлеченного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1997 году

Прибыль, млрд. грн.		**Привлеченный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности привлеченного финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1996 г.	**1997 г.**	**1996 г.**	**1997 г.**	**1996 г.**	**1997 г.**		**прибыли**	**капитала**
14,4	13,9	88,5	120,9	16,3	11,5	-4,8	-0,6	-4,2

В 1997 году уровень рентабельности привлеченного финансового капитала уменьшился на 4,8%. Это отклонение было обусловлено только на 0,6% за счет снижения прибыли и на 4,2% за счет увеличения объема привлеченного финансового капитала.

Рост привлеченного финансового капитала следует рассматривать как отрицательный фактор, так как его увеличение не повышает эффективность формирования финансового капитала по народному хозяйству. Более того, рост такого капитала указывает на снижение собственных возможностей предприятий по финансированию текущих оборотных активов. Увеличение привлеченного финансового капитала есть следствие неразрешенности проблемы денежного обращения и системы платежей по народному хозяйству.

В 1998 году на снижение уровня рентабельности привлеченного финансового капитала достаточно сильное влияние оказало, прежде всего, дальнейшее падение размера формируемой прибыли по народному хозяйству (табл. 12).

Таблица 12

Влияние факторов на уровень рентабельности привлеченного финансового капитала предприятий по народному хозяйству в 1998 году

Прибыль, млрд. грн.		**Привлеченный финансовый капитал, млрд. грн.**		**Уровень рентабельности привлеченного финансового капитала, %**		**Отклонения**		
						Всего	**в т.ч. за счет**	
1997 г.	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**	**1997 г.**	**1998 г.**		**прибыли**	**капитала**

13,9	3,4	120,9	189,4	11,5	1,8	-9,7	-8,7	-1

Общее уменьшение уровня рентабельности привлеченного финансового капитала в 1998 году по сравнению с 1997 годом составило 9,7%, из которых 8,7% обусловлено снижением прибыли и только 1% – увеличением размера привлеченного финансового капитала.

Таким образом, проведенные исследования показывают, что общий уровень эффективности формирования и использования финансового капитала предприятий в целом по народному хозяйству оказывается очень низким. Это обусловливается множеством как экономических, так и политических факторов, действие которых находит свое отражение в формируемой прибыли и объеме функционирующего финансового капитала предприятий по народному хозяйству.

Для повышения эффективности формирования финансового капитала предприятий необходимо его увязывать с процессом создания, распределения и использования прибыли в масштабах всей экономической системы страны, что является объективной необходимостью и потребностью рыночной экономики.

---

[i] Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – Мн: ИП "Экоперспектива", 1997. – С. 88-94.
[ii] Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств. – К.: Т-во "Знання", КОО, 1999. – С. 114-117.