

СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ОЦЕНКА ВЗГЛЯДОВ

Ю. И. Бахтурина

Воронежский государственный университет

Исследована сущность заемного капитала. Выявлены его сходные и отличительные черты от собственного и привлеченного капитала. Определены место заемного капитала в структуре привлеченного капитала, основные сущностные характеристики изучаемого понятия. Обоснована необходимость определения заемного капитала как «капитала», сформулировано его определение.

Процесс перехода к рыночным отношениям, возможности интеграции российской экономики в мировую систему хозяйствования обусловили значительное расширение прав хозяйствующих субъектов, в том числе в выборе источников своей финансово-хозяйственной деятельности. Перемены, происходящие в общественных отношениях, позволяют адекватно отражать процессы и явления, возникающие по поводу использования этих источников. Закономерным становится то, что в экономической литературе все чаще авторы оперируют понятием заемный капитал. В то же время глубоких теоретических исследований отечественных ученых о сущности и содержании заемного капитала недостаточно. Незавершенность теории заемного капитала обуславливает различное и подчас противоречивое толкование авторами заемного капитала. Считаем, что эффективная организация учета и контроля этого важного источника средств хозяйствующего субъекта невозможна без глубокого, всестороннего исследования сущности заемного капитала, позволяющего раскрыть его содержание и характерные признаки.

Для исследования заемного капитала, по нашему мнению, необходимо:

- проследить эволюцию понятия «заемного капитала»;
- провести оценку различных подходов к сущности заемного капитала;
- сравнить заемный капитал с собственным капиталом, выявляя при этом их схожие и отличительные признаки;
- обосновать отличие заемного капитала от заемных средств и от привлеченного капитала;
- раскрыть сущность заемного капитала и его характеристики, дать определение заемного капитала.

Прежде всего, отметим, что заемный капитал по своей природе объективен. Он возникает на определенной стадии развития производства и обусловлен общественно-экономическими отношениями, когда производство достигает такого уровня развития, при котором организации становится не достаточно только собственного капитала для поддержания производства и его расширения. С другой стороны, имеются достаточно богатые члены общества и организации, желающие не только удовлетворить свои личные нужды, но и отдать в займ свой капитал с целью производительного использования. Конечно, займодавцу все равно как будет применен его капитал, в его интересах получить прибавочную стоимость на него в виде процента, но заемщик может получить прибавочную стоимость от полученного заемного капитала только при условии его производительного использования. Вс. Удинцев еще в 1908 году утверждал, что возникновение займа можно отнести ко времени Русской Правды – своду древнерусского феодального права, который содержал обязательное право. Он отмечает, что «...внутренний оборот в Западной Европе слабо развит еще в XI веке. Причину этого усматривают в господствующем тогда коллективном праве земельной собственности, едва-едва начавшем разлагаться, в правах возражения против сделок со стороны родственников, в феодализме и недостатках правосудия. Движимость... редко фигурировала в обороте, а капиталы, сосредоточенные в более или менее значительных размерах лишь в монастырях, выпускаются из рук только в крайности» [20. С. 29]. Мы можем сделать вывод, что при феодализме заемный капитал еще не возник. Его зарождение связано с зарождением капитализма. Заемный капитал – понятие историческое и, начиная с капиталистической ступени исторического развития, имеет объективную природу. Он формируется

под влиянием экономических и социальных факторов. Возникнув на более ранних стадиях капитализма в виде займа, кредита, кредиторской задолженности с развитием его заемный капитал принимает также вид коммерческого кредита – векселя, возникновение и рост акционерных обществ побуждает к возникновению облигационный займ. В истории России с переходом к административно-плановому ведению хозяйства многие формы заемного капитала (вексель, облигационный займ) не использовались, на них оказали влияние общественно-экономические отношения, свойственные социалистической формации. Признавая объективность заемного капитала, мы не должны отрицать субъективной стороны этого понятия, носителем которой выступает человек. Только человеку свойственна способность выразить в обобщенном виде суть реальных отношений между людьми по поводу производства, распределения, обмена, а также использования источников, обеспечивающих производство необходимыми ресурсами.

Итак, мы выяснили, что понятие заемный капитал объективно по своей природе, что оно историческое и имеет субъективную форму выражения. Далее следует раскрыть содержание этого понятия, выяснить, что лежит в его основе. Отметим, что определяющим в понятии заемный капитал является слово «заемный». В. Даль определял, что «заем... взятие в долг, с обязательством возратить... предмет, вещи или деньги, взятые в долг... Заемный, к займу относящийся...» [9. С. 576-577]. Отношения займа, возникающие по поводу использования чужого капитала в производстве с целью получения прибавочной стоимости, являются определяющими, характерными чертами заемного капитала. Заемный капитал обладает, по нашему мнению, следующими сущностными характеристиками: во-первых, заемный капитал – это капитал, взятый в долг с обязательством вернуть его владельцу, он обладает возвратностью; во-вторых, условием получения заемного капитала является соглашение сторон, ему свойственна определенная форма получения – добровольность; в-третьих, получение заемного капитала в собственность заемщику происходит за определенную плату. Оговоримся, что добровольный отказ заемщика и заимодавца от платы за заемный капитал является частным случаем и свидетельствует лишь о нулевой плате за него.

Для выявления сущности заемного капитала рассмотрим различные подходы к исследованию этого понятия. Одни авторы сводят понимание заемного капитала к перечислению с различной

степенью глубины элементов его структуры. Так, В.В. Позняков считает, что «заемный капитал – капитал, образуемый за счет банковского кредита и средств, полученных от продажи выпущенных облигаций» [19. С. 47]. Некоторые авторы справочных изданий уточняют эту формулировку. По мнению А.Н. Азрилияна, В.П. Ковалева заемный капитал «...образуется за счет средств от выпуска и продажи облигаций и средств банковского кредита. Собранные таким образом средства являются фондом общества, а держатели облигаций – его кредиторами, а не акционерами» [15. С. 47], [5. С. 170], [14. С. 140]. Отдельные авторы, например В.П. Ковалев, в одном и том же словаре дают определение не только «капитала заемного», но и «заемного капитала». Если «капитал заемный» соответствует определению, данному выше, то «заемный капитал – капитал компании, полученный в результате выпуска его облигаций» [14. С. 115]. Представляется некорректным такое существенно-различное толкование столь во многом сходных понятий в виду только лишь перестановки определяющих их слов.

В словаре-справочнике, составленном группой авторов А.А. Зайцевым, Ю.В. Одеговым, В.Г. Одеговым, Г.П. Елисеевым, В.С. Бавдей, приводится следующее определение заемного капитала: «Заемный капитал образуется за счет банковского кредита и средств от выпуска облигаций, эмиссии акций» [18. С. 48]. По их мнению, эмиссию акций можно определить как заемный капитал, тем самым допускаются две очевидные ошибки. Во-первых, эмиссия акций – это способ привлечения средств. Во-вторых, только средства, полученные от выпуска привилегированных акций можно в некоторой степени считать заемным капиталом.

Специалисты в области исследования заемных финансовых ресурсов, также ограничиваются перечислением их элементов. По мнению Е.И. Бородина, Ю.С. Голикова, Н.В. Колчина, З.М. Смирнова к заемным финансовым ресурсам относятся «...долгосрочные кредиты банков, средства других предприятий, облигационные займы...» [21. С. 9]. При этом различные виды кредитования организаций банками, такие как факторинговые, лизинговые и другие операции рассматриваются с позиций взаимоотношений организаций и банков, присущих рыночной экономике.

Современные исследователи в области экономической теории также отмечают, что «...функционирование и развитие любого предприятия невозможны без денежных займов...» [3, с.124], но отдельно не

рассматривают сущность и структуру заемного капитала. Так, например, Р. Барр дает определение кредита, раскрывая только его составные формы и характеризуя кредитные ценные бумаги [3. С. 124-133]. Это мнение разделяют В.Я. Иохин, Е.Ф. Борисов - отечественные исследователи в области экономической теории. Складывается впечатление, что это продиктовано спецификой экономической теории, ее понимания различных сторон и аспектов финансовой деятельности хозяйствующих субъектов.

Ряд авторов определяют с различной степенью глубины отличительные черты и признаки заемного капитала. Например, В.Б. Ивашкевич рассматривает заемный капитал как часть пассивного капитала и трактует его как «...часть стоимости имущества организации, приобретенного в счет обязательства вернуть поставщику или банку, другому заимодавцу деньги либо ценности, эквивалентные стоимости такого имущества» [7. С. 62-63]. На наш взгляд, это ошибочное определение заемного капитала, так как в этом случае теряется определенность в понимании имущества хозяйствующего субъекта и признание того факта, что заемный капитал является его источником.

Ряд ученых выделяют отличительные признаки заемного капитала, сравнивая его с собственным капиталом. Так, датские экономисты Й. Ворст и П. Ревентлоу рассматривают заемный капитал как один из источников финансирования наряду с собственным капиталом. Определяющими признаками в отнесении капитала к собственному или заемному, по их мнению, являются «право собственности» и «финансовое обязательство». «Если инвестор желает обрести права собственника или совладельца, и тем самым право голоса, скажем в акционерном обществе, он может купить одну или несколько акций. Капитал, привлеченный таким образом, называют собственным капиталом. Если же инвестор, напротив, кредитует ту или иную фирму, он приобретает право на ее финансовые обязательства, но, как правило, не получает право голоса. Поскольку в данном случае речь идет об инвестициях, которые осуществляют не владельцы фирмы, а сторонние кредиторы, такой капитал называется заемным» [8, с.179]. Принципиальные различия между собственным и заемным капиталом авторы сгруппировали в табличной форме (табл. 1).

Таблица 1

Важнейшие различия между собственным и заемным капиталом

Признаки сравнения	Собственный капитал	Заемный капитал
Право голоса	Полное или ограниченное* Право возникает только после выполнения обязательств по заемному капиталу	Отсутствует** Имеет безусловное право требовать возмещения кредита согласно условиям, записанным в финансовых документах
Порядок возмещения платы за капитал	В виде процентов или дивидендов только в том случае, если предприятие получает прибыль	Выплата предусмотренных в долговых обязательствах процентов обязательна независимо от результатов хозяйственной деятельности

* *Право голоса зависит от содержания учредительных документов. Например, могут выпускаться акции с ограниченным правом голоса.*

** *Право голоса отсутствует, если хозяйствующий субъект выплачивает проценты и совершает платежи по кредиту в установленные сроки.*

Р. Энтони и Дж. Рис определяют заемный капитал как капитал, полученный путем займа. Такое лаконичное утверждение позволяет получить лишь поверхностное представление об этом противоречивом и сложном понятии.

Из вышесказанного следует, что заемный капитал является лишь совокупностью входящих в него составных элементов. Отсутствие глубины подходов к определению заемного капитала, на наш взгляд, не позволяет раскрыть его сущность, не дает четкого представления о его структуре.

Такое сравнение, конечно, не является бесспорным, так как оно не отражает характерных особенностей всех элементов заемного капитала, а приводится относительно его более значимых составляющих – кредитов и облигационных займов, как впрочем, и собственный капитал, подразумевающий в данном примере уставный фонд акционерного общества. Если мы сравним все элементы собственного капитала и заемного капитала, то формулировку «право голоса» нужно уточнить. Хотя фонды организации являются собственным

капиталом, вовсе неуместно по отношению к ним говорить о «праве голоса».

Существуют и другие мнения ученых. Так, согласно Р.Л. Бенке и Р.Н. Холта капитал – это сумма прав различных субъектов на активы объекта. Они выделяют два основных типа таких прав – обязательства перед кредиторами (заемный капитал) и доля владельца(ев) (собственный капитал) [4. С. 14]. Таким образом, авторы определяют правовой признак в качестве решающего при разграничении собственного и заемного капитала. Эту точку зрения разделяет и В.В. Ковалев, по мнению которого «принципиальное различие между источниками собственных и заемных средств кроется в юридической причине...» – в случае ликвидации организации его владельцы имеют право на ту часть имущества организации, которая останется после расчетов с третьими лицами [13. С. 23]. В.В. Ковалев указывает также и на другие признаки, которые лежат в основе различий между собственным и заемным капиталом (см. табл. 2).

создании компании формируется собственный капитал и только на этапе функционирования организации может возникнуть заемный капитал [11, с.17-18]. Такая зависимость начала использования заемного капитала от времени деятельности организации не всегда соответствует действительности. Заемный капитал может начать формироваться одновременно с собственным капиталом, когда, например, с взносами учредителей в уставный капитал хозяйствующий субъект получает кредит банка на организацию производства под гарантии третьих лиц. Поэтому временной признак, по нашему мнению, скорее подчеркивает не различия, а сходства заемного и собственного капитала.

Далее следует отметить, что и отечественные, и зарубежные экономисты приводят сравнения заемного капитала и собственного капитала как источников финансирования различных активов хозяйствующего субъекта. Р. Дамари изображает это следующим образом (рис. 1).

Признавая наиболее общий вид этой схемы, Р. Дамари приводит лишь основное равенство

Таблица 2

Признаки различий между видами капитала

Признаки различий	Виды капитала	
	Собственный	Заемный
Право на участие в управлении предприятием	дает	не дает
Право на получение части прибыли и имущества	По остаточному принципу	Первоочередное
Срок возврата капитала	Не установлен	Установлен условиями договора
Льгота по налогу	Не имеется	Имеется льгота по налогу*

* Термин «имеется льгота по налогу» означает, что расходы по обслуживанию данного источника средств включаются в налогооблагаемую прибыль, уменьшая ее [13. С. 249].

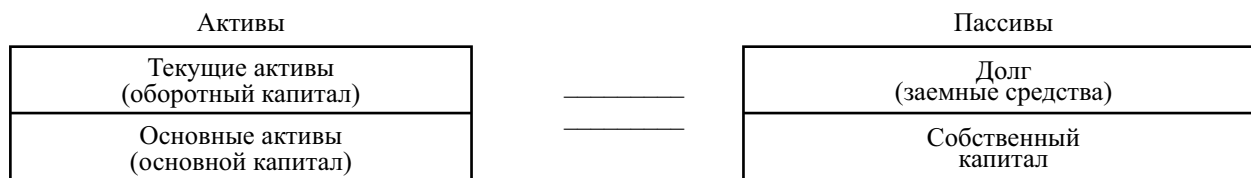


Рис. 1. Схема финансирования различных активов хозяйствующего субъекта

С нашей точки зрения, было бы ошибочным ограничиться в процессе сравнения собственного и заемного капитала лишь этими четырьмя признаками. Интересна в этом смысле схема этапов развития предприятия и источников финансовых средств, предложенная Р. Дамари, но, на наш взгляд, с позиции момента появления у фирмы заемного капитала она не верна. Так, Р. Дамари определяет, что при

между средствами хозяйствующего субъекта и его источниками, на основании которого нельзя четко представить источником формирования каких активов является заемный капитал. На наш взгляд, схема структуры источников средств организации, представленная В.В. Ковалевым, также не является вполне определенной. На основании ее складывается впечатление, что заемный капитал может быть

лишь долгосрочным, а источники средств краткосрочного назначения имеют автономность, как от заемного, так и от собственного капитала (рис. 2).

Нам наиболее близок пример источников финансирования активов организации, охарактеризованный Й. Ворстом и П. Ревентлоу, в котором основные

возможность использовать этот элемент заемного капитала отсутствует. Обобщая и дополняя мнения различных экономистов, указанные выше различия представим в виде таблицы. 3.

Наряду с отличиями между заемным и собственным капиталом имеются и некоторые сходные



Рис. 2. Структура источников средств организации

активы финансируются долгосрочным капиталом, состоящим из собственного и долгосрочного заемного капитала, а оборотные активы – краткосрочным капиталом, состоящим из краткосрочного заемного капитала. По мнению этих авторов, «если фирма финансируется подобным образом, она никак не рискует тем, что средства, вложенные в здания, машины, автомобили и т.д. (то есть в основной капитал), а также в создание необходимых запасов, денежных резервов, кредитование клиентов и т.д. (то есть в оборотный капитал), неожиданно будут востребованы кредитором. В то же время фирма будет в состоянии, скажем, при сезонных изменениях той части запасов, которая превосходит нормальные, быстро получить тот капитал, за счет которого финансируется создание сезонных запасов» [8. С.181]. Конечно, этот пример также содержит неточности, одна из которых состоит в том, что собственный капитал якобы не может являться источником оборотных активов. Тем не менее, рассуждения ученых приводят нас к выводу, что нежелательно финансировать основные активы за счет краткосрочного заемного капитала. При использовании собственного капитала в качестве источника средств никаких ограничений не существует, так как от этого не зависит финансовая устойчивость организации.

Нам бы хотелось кроме тех, что рассмотрены выше, выделить следующие отличия. Состав элементов собственного капитала не зависит от организационно-правовой формы предприятия, однако такая зависимость существует в выборе элементов заемного капитала в качестве возможного источника. Так, облигационные займы могут выпускаться только акционерными обществами, а у предприятий других организационно-правовых форм воз-

черты. Прежде всего и тот, и другой являются капиталом, то есть стоимостью, способной принести прибавочную стоимость в процессе их производительного использования (на обосновании этого подробнее остановимся ниже). Заемный капитал и собственный капитал по отношению к активам организации являются их источниками и могут, в зависимости от времени использования, быть соответственно долгосрочным или краткосрочным, основным или оборотным; и заемный, и собственный капитал необходимы для обеспечения непрерывного воспроизводства. Выделенные нами сходные черты заемного и собственного капиталов представлены в виде таблице 4.

Рассмотренные различия и сходства между заемным капиталом и собственным капиталом сами по себе еще не могут раскрыть сущность изучаемого понятия, но, тем не менее, такое сравнение позволяет на первой стадии познания сущности заемного капитала определить свойственные ему черты и признаки. Мы приходим к выводу, что заемный капитал – это необходимый источник средств организации, владелец которого не имеет права на участие в управлении организации, хотя имеет первоочередное право на получение части прибыли и имущества по отношению к владельцам собственного капитала. Заемный капитал подлежит обязательному возврату его владельцу; пользование им происходит за плату, которая уменьшает налогооблагаемую прибыль. Заемный капитал, выступая на рынке капиталов, сохраняет свою форму, и, наконец, возможность использовать отдельные его элементы зависит от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта.

На следующем этапе исследования для получения более полного представления о сущности и

Основные различия заемного и собственного капитала

Признак различия	Виды капитала	
	заемный	собственный
А	Б	В
Право на участие в управлении организацией	Отсутствует**	Полное или ограниченное*
Право на получение части прибыли и имущества	Первоочередное	По остаточному принципу
Срок возврата капитала	Установлен условиями договора	Не установлен
Льгота по налогу на прибыль	Имеется льгота***	Не имеется льгот
Юридический (при ликвидации организации)	Кредитор не имеет права на оставшуюся после расчетов с третьими лицами часть имущества	Собственник имеет право на имущество организации, которое осталось после расчетов с третьими лицами
Наличие ограничений в финансировании отдельных объектов	Для финансирования основных активов не желательно использовать краткосрочный заемный капитал	Ограничения отсутствуют
Отношение к рынку капиталов	Сохраняет свою форму	Принимает форму инвестиций
Наличие на момент создания хозяйствующего субъекта	Необязательное	Обязательное
Зависимость элементов капитала от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта	Существует	Не существует

* Право голоса зависит от содержания учредительных документов. Например, могут выпускаться акции с ограниченным правом голоса.

** Право голоса отсутствует, если организация выплачивает проценты и совершает платежи по кредиту в установленные сроки.

*** «Имеется льгота по налогу на прибыль» означает, что часть расходов по уплате за пользование указанным капиталом включается в себестоимость, уменьшая налогооблагаемую прибыль.

содержании заемного капитала сопоставим его с такими понятиями, как заемные средства и привлеченные средства. Важность такого сравнения заключается в том, что в современной экономической литературе нет четкого определения места заемного капитала по отношению к заемным средствам и привлеченным средствам, а некоторые авторы, не вдаваясь в различия этих понятий, часто используют их как синонимы, подменяя одно другим. Так, в экономических словарях под редакцией А.Н. Азрилияна, В.В. Познякова, И.И. Елисеевой дается определение заемных средств, как самостоятель-

ного понятия. В большом экономическом словаре под редакцией А.Н. Азрилияна подчеркивается, что «...заемные средства – денежные средства, которые выдаются банком в виде ссуды предприятию, они носят целевой характер и выдаются на определенный срок и за плату. С учетом срока заемные средства делятся на краткосрочные (срок до одного года) и долгосрочные (срок выше одного года)» [5. С.138]. Если сравнить это определение с приведенным в указанном издании определением заемного капитала, то складывается мнение, что понятие заемные средства уже по экономическому со-

Таблица 4

Основные сходства заемного и собственного капитала

Признак сходства	Виды капитала	
	заемный	собственный
Источник средств	Является	Является
Наличие классификации по времени использования	Долгосрочный и краткосрочный	Долгосрочный и краткосрочный
Потребность для обеспечения непрерывного воспроизводства	Необходим	Необходим

держанию заемного капитала и отличается от него на сумму средств, полученных от выпуска облигаций. Толковый словарь по управлению под редакцией В.В. Позняка содержит определение заемных оборотных средств – как «...части оборотных средств предприятий, объединений, организаций, созданной за счет краткосрочного банковского кредита и привлеченных средств (кредиторской задолженности)». По мнению авторов, это понятие имеет более широкое содержание, чем заемный капитал. Но в этом определении используется еще одно дополнение – «привлеченные средства», которые определяются как средства, созданные за счет кредиторской задолженности. На наш взгляд, это положение содержит ошибочное мнение, что привлеченные средства – это только кредиторская задолженность. Точку зрения В.В. Позняка о том, что понятие заемные средства шире, чем понятие заемный капитал, разделяет группа авторов экономико-статистического словаря-справочника под редакцией И.И. Елисеевой, в котором дано следующее определение заемных средств, это – «...источник формирования (наравне с собственными) средств предприятия. Формируется тремя способами: кредитами банков, кредиторской задолженностью, обязательствами по распределению», причем к обязательствам по распределению «...относят задолженность работникам по оплате труда и органам социального страхования» [17. С.126]. Такой подход определяет понятие заемных средств более широким, чем понятие заемный капитал. Включение в состав заемных средств «обязательств по распределению» расширяет и конкретизирует это понятие. Но возникает спорный вопрос, почему их состав ограничивается лишь задолженностью работникам по оплате труда и органам социального страхования и не учитывает задолженность перед бюджетом?

Перечисленные подходы к определению места заемного капитала по отношению к заемным средствам, являются противоположными по взглядам на эту проблему. Уважая эти мнения ученых, мы хотели бы выразить свои размышления по этому весьма сложному вопросу. На наш взгляд, следует определиться в том, что уместнее применять для обозначения средств хозяйствующего субъекта термин «капитал». А. Смит в своей работе «Исследование о природе и причинах богатства народов» отмечает: «В том грубом состоянии общества, когда не существует разделения труда, когда редко происходит обмен и каждый сам производит для себя все предметы, нет необходимости, чтобы предварительно был собран или накоплен запас для того,

чтобы поддерживалась хозяйственная жизнь общества» [2. С. 306]. По мере возрастающего предварительного накопления становится возможным возрастающее разделение труда, которое в свою очередь увеличивает накопление запасов. «Запасы, накапливаемые в виде капиталов, могут или применяться тем лицом, которому они принадлежат, или ссужаться какому-либо иному лицу» [2. С. 307]. Так, в обществе возникают особые отношения между собственниками по поводу капитала, ссужаемого под проценты. Е.Ф. Борисов отмечает, что «...исторически первоначальной формой кредитных отношений было ростовщичество. В Древней Греции в 4 в. до н. э. были известны случаи ростовщических ссуд с уплатой 42 % в месяц (свыше 570 % годовых)» [6. С. 326]. Но оно предполагало предоставление ссуды для уплаты старых долгов или для использования на личное потребление. С зарождением капитализма можно говорить о возникновении заемного капитала, когда одним собственникам для развития своего дела уже недостаточно стало собственных средств, а другие, обладая некоторыми излишками запасов, желают ссудить их под проценты в ожидании, «...что в установленный срок они будут возвращены ему за некоторую ежегодную ренту» [2. С. 374]. Таким образом, заемные средства в результате производительного использования с целью приращения их стоимости становятся заемным капиталом. Подтверждение нашей точки зрения мы находим в работах А. Смита и К. Маркса. Так, А. Смит писал, что «на свои запасы, ссужаемые под проценты, заимодавец всегда смотрит как на капитал» [2. С. 374]. С позиции заемщика полученные средства могут быть им использованы производительно с целью получения дохода, то есть как капитал и на личное потребление. «Человек, занимающий для того, чтобы тратить, скоро разорится, а тот, кто ссужает его, обычно будет иметь основания раскаиваться в своем неблагоприятии». Поэтому «...заем или ссуда для такой цели во всех случаях ... не в интересах обеих сторон...» – отмечает А. Смит в своей работе «Исследование о природе и причинах богатства народов» [2. С. 374]. Исходя из этого, можно сделать предположение, что средства, полученные заемщиком от заимодавца, будут использованы как капитал. К. Маркс также определяет заемный капитал именно как капитал и пишет о нем, что это «...чужой капитал... с помощью которого...» промышленный капиталист» ...исключительно или частично работает» [16. С. 493].

На наш взгляд, использование определения «заемные средства» приводит к тому, что игнори-

руется их экономическая сущность капитала, теряется основная причина наличия его у хозяйствующего субъекта и цель использования – производительное расходование с наибольшей экономической выгодой. Такая наша определенность по этому вопросу основана на том, что только обозначение «заемный капитал» позволяет достоверно отразить те отношения и процессы, которые складываются в результате использования заемного капитала. Не следует также подменять заемный капитал понятием привлеченный капитал, так как по нашему мнению, последнее более широкое понятие. Само определение *привлеченный* не содержит характеристики принадлежности капитала какому-либо владельцу, а лишь свидетельствует, что были созданы условия, выгодные для различных субъектов с точки зрения предоставления капитала организации с целью получения дохода, или сложились таковые в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Для более весомой аргументации обратимся к мнению В. Даля, который считал, что привлечь (что, кого) значит «...притягивать нравственно, чувством, силою убеждений, склонять на что, манить, влечь, увлекать...» [10. С. 403]. Отсюда следует, что «привлекательные условия» могут быть обеспечены организацией не только для владельцев заемного капитала, но и для собственников, считающих выгодным вкладывать капитал в дальнейшее развитие своего предприятия.

Организация может привлекать капитал различными способами как заемными, которые увеличивают сумму заемного капитала, так и способами, увеличивающими размер собственного капитала, а именно, например, путем выпуска акций. В.Я. Иохин отмечает, что «...акции свидетельствуют об инвестировании капитала (его авансировании), возникновении отношений собственности и получении дохода на него в форме дивиденда» [12. С. 349]. Итак, владелец акций не только имеет право на получение дивиденда, но и право голоса, и право быть избранным в руководство акционерного общества. «Но есть акции, которые не дают их владельцам права голоса. Их называют преференциальными или привилегированными», – пишет

В.Я. Иохин» [12. С. 351]. Привилегированные акции могут выпускаться в следующих видах: *кумулятивные акции* – это акции, по которым могут не выплачиваться дивиденды за определенный период времени. Однако с наступлением лучших времен невыплаченные, накопленные дивиденды возмещаются собственникам таких акций, прежде чем держателем обыкновенных акций начнут начислять дивиденды; *возвратные акции* – это акции, которые корпорация обязуются выкупить к определенному сроку по предварительно установленной цене; *конвертируемые акции* – гарантируют их владельцам право обмена в определенной пропорции на обыкновенные акции по истечении определенного срока; *акции «с правом участия»* представляют собой ценные бумаги, которые позволяют их держателям участвовать в дополнительных прибылях совместно с владельцами обыкновенных акций, в случае превышения величины дивидендов, полученных на обыкновенные акции, по сравнению с дивидендами, приходящимися на привилегированные акции. Разнообразие различных типов привилегированных акций обуславливается уровнем развития рынка ценных бумаг. Изложенные особенности видов привилегированных акций позволяют определить их отношение к собственному капиталу и заемному капиталу. Итак, привилегированные акции можно считать чем-то средним между собственным и заемным капиталами, причем ближе всего к собственному относятся конвертируемые акции, а к заемному капиталу – возвратные акции.

Одним из элементов заемного капитала выступают облигационные займы. Как и акции, облигации могут выпускаться различных видов. «Конвертируемые облигации содержат одновременно элементы права собственности и долгового обязательства...», – отмечает Р. Адамс, – ...так как могут быть обменены на обычные акции» [1. С. 294].

Вышеизложенное можно представить схемой (рис. 3).

Различные виды привилегированных акций призваны привлекать капитал без предоставления права голоса их держателям, а возвратные акции можно рассматривать, как один из элементов кре-

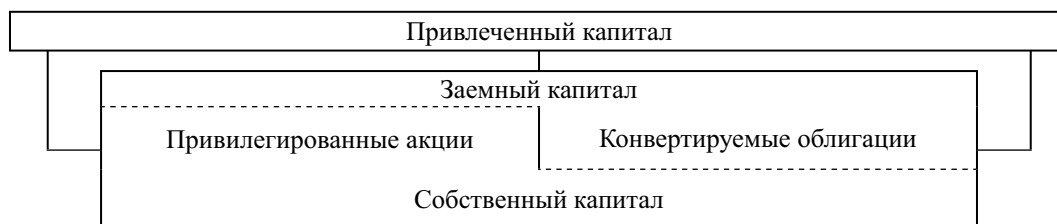


Рис. 3. Место привилегированных акций и конвертируемых облигаций в структуре привлеченного капитала



Рис. 4. Структура привлеченного капитала

дитных отношений. В свою очередь конвертируемые облигации можно рассматривать как увеличение собственного капитала. Но, принимая во внимание тот факт, что особенности перечисленных ценных бумаг вызваны желанием руководства акционерного общества сделать более привлекательным для различных инвесторов вложение средств и то, что право, предоставляемое различными акциями и облигациями, может быть не реализовано их владельцами, например, владелец конвертируемой облигации может не воспользоваться правом обменять облигацию на обычную акцию, то ограничимся пониманием того, что привлечение капитала в виде выпуска акций является собственным капиталом, а облигационные займы – заемным капиталом.

Вышеизложенное позволяет представить структуру привлеченного капитала (рис. 4). Схема структуры привлеченного капитала показывает, какие составляющие собственного капитала привлекаются хозяйствующим субъектом для реализации производственных программ и являются, наряду с заемным капиталом, элементами привлеченного капитала.

Итак, мы можем констатировать, что заемный капитал – это часть привлеченного капитала организации. Приведенное исследование позволяет сформулировать следующее определение: *заемный*

капитал – это источники средств, которые получены хозяйствующим субъектом в денежной или натуральной форме от организаций, лиц, государства на условиях возврата и за определенную плату путем добровольного соглашения сторон с целью получения экономической прибыли (выгоды) в результате производительного их использования.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Адамс Р.* Основы аудита / Р. Адамс [пер. с англ. под ред. Я.В. Соколова]. – М. : Аудит, ЮНИТИ, 1995. – 398 с.
2. *Антология экономической классики* / [предисловие И.А. Столярова]. – М. : МП «ЭКОНОВ», «КЛЮЧ», 1993. – 475 с.
3. *Баар Р.* Политическая экономия : пер. с фр. / Р. Баар [в 2-х т. – Т. 2:]. – М. : Междунар. отношения, 1995. – 752 с.
4. *Бенке Р. Л.* Полный цикл финансового учета : практич. пос. / Р.Л. Бенке, Р.Н. Холт [пер. с англ. Н.С. Кукушкина, А.Н. Ермолова; науч. ред. В.Ф. Паллий]. – М. : АО «Виктори», 1993. – 119 с.
5. *Большой экономический словарь* / [под ред. А.Н. Азрилияна]. – М. : Фонд «Правовая культура», 1994. – 528 с.
6. *Борисов Е. Ф.* Экономическая теория : курс лекций для студентов высших учебных заведений / Е.Ф. Борисов –

- М. : Общество «Знание» России. Центральный институт непрерывного образования, 1996. – 478 с.
7. Бухгалтерский учет : учебник / П.С. Безруких [и др.]. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Бухгалтерский учет, 1996. – 576 с.
8. *Ворст Й.* Экономика фирмы : учебник / Й. Ворст, П. Ревентлоу [пер. с датск. А.Н. Чеканского, О.В. Рождественского]. – М. : Высш. шк., 1994. – 272 с.
9. *Даль В.* Толковый словарь живого великорусского языка / В. Даль [Т. 1-4]. – М. : Русский язык, 1978. – Т.1 : А-З. 1978. – 699 с.
10. *Даль В.* Толковый словарь живого великорусского языка / В. Даль [Т. 1-4]. – М. : Русский язык, 1978. – Т.3 : П. 1980. – 555 с.
11. *Дамари Р.* Финансы и предпринимательство: Финансовые инструменты, используемые западными фирмами для роста и развития организаций / Р. Дамари [пер. с англ. Е.В. Вышинской, В.П. Пипейкина ; науч. ред. В.Н. Рысина]. – Ярославль : Елень, 1993.
12. *Иохин В.Я.* Экономическая теория: введение в рынок и микроэкономический анализ : учебник / В.Я. Иохин. – М. : ИНФРА, 1997. – 512 с.
13. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 432 с.
14. *Ковалев В.П.* Словарь бизнесмена / В.П. Ковалев. – Мн. : Высш. шк., 1995. – 320 с.
15. Коммерческий словарь / [под общ. ред. А.Н. Азрилияна]. – М. : Фонд «Правовая культура», 1992. – 320 с.
16. *Маркс К. и Энгельс Ф.* Сочинения / К. Маркс, Ф. Энгельс [Том 13.] – 2-е изд. – М. : Гос. изд-во полит. лит., 1959. – 770с.
17. Популярный экономико-статистический словарь-справочник / [под ред. И.И. Елисеевой]. – М. : Финансы и статистика, 1993. – 192 с.:
18. Словарь-справочник: Рыночная экономика: понятия, термины, механизмы рыночной экономики. Кн. 1 / А.А. Зайцев [и др.]. – Саратов : Изд-во Саратов. ун-та, 1991. – 128 с.
19. Толковый словарь по управлению / [под ред. В.В. Познякова]. – М. : Аланс, 1994.- 252 с.
20. *Удинцев Вс.* История займа. / Вс. Удинцев. – Киев : Типография И.И. Чоколова, 1908. – 252 с.
21. Финансы предприятий : учеб. пособие / Е.И. Бородина [и др.]. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 208 с.