УДК 336. 77: 338.3

Г.І. Міокова, доц., канд. екон. наук
Кіровоградський національний технічний університет

Управління залученням запозичень суб'єктами господарювання

В статті розглянуто процес управління залученням позикового капіталу, а також показники, врахування яких при формуванні фінансової структури капіталу дає можливість її оптимізувати.
управління залученням запозичень, правила фінансування, середньозважена вартість капіталу, структура капіталу

Головною економічною базою створення і розвитку суб'єктів господарювання є капітал. Він характеризує фінансові ресурси підприємства, є основним фактором виробництва, головним джерелом фінансування отримання доходів. Структура капіталу, його динаміка є важливими показниками рівня ефективності господарської діяльності підприємств. За джерелами формування капітал поділяється на власний і позиковий. Підприємства, які в своїй діяльності використовують лише власний капітал, є абсолютно фінансово стійкими і по мірі залучення запозичень фінансова стійкість знижується, а надмірне залучення позикових коштів може призвести до кризового стану. Водночас підприємство, яке використовує у своїй діяльності лише власний капітал, не завжди має можливість за сприятливої кон'юнктури ринку швидкими темпами оновлювати виробничі фонди, впроваджувати нові технології, що дає можливість збільшувати масштаби виробництва, прибутковості господарської діяльності тощо.

Розвиток ринкової економіки зумовлює поглиблене вивчення проблем управління фінансовою діяльністю суб'єктами господарювання, передусім формування і використання капіталу і, зокрема, позикового. В умовах розвитку вітчизняного фінансового ринку, його сегментів та інфраструктурних елементів порушені питання набувають все більшого значення, що обумовлює актуальність дослідження. Цій проблемі присвячені роботи вітчизняних і зарубіжних науковців: Є. Балабанова, І. Бланка, Е. Брігхема, В. Бочарова, О. Мозгового, А. Пересади, А. Поддєрьогіна, О. Терещенка та інших. Разом з тим сьогодні потребують поглибленого вивчення питання формування і використання позикових коштів.

У даній статті поставлено за мету обґрунтування методів удосконалення процесу залучення запозичень, що дає можливість оптимізувати структуру капіталу для забезпечення фінансової стійкості підприємств.

Призначенням запозичень суб'єктів господарювання є підвищення ефективності діяльності та інвестування розвитку.

До основних чинників, які спонукають підприємства використовувати позикові кошти можна віднести:

- розбіжності за термінами виготовлення продукції, надходження її до споживачів і отримання оплати обумовлює несвоєчасне надходження коштів на підприємство, що призводить до нестачі оборотних активів. Така нестача, як правило, покривається короткостроковими позиками.
- оновлення виробничої бази, її розширення, модернізація за рахунок тезавраці прибутку та використання інших власних фінансових ресурсів не може бути

© Г.І. Міокова. 2009

повністю забезпеченим, тому реалізація інвестиційних програм, спрямованих на економічне зростання, передбачає залучення довгострокового позикового капіталу.

Реальний доступ до запозичень всім формам підприємства забезпечує розвинутий фінансовий ринок.

Запозичення характеризуються такими ознаками:

- джерела запозичень (залучені із зовнішніх джерел на кредитному і фондовому ринках; залучені із внутрішніх джерел підприємства у формі поточних зобов'язань за розрахунками);
- мета залучення (забезпечення відтворення необоротних активів, поповнення оборотних активів, для інших господарських або соціальних потреб);
- форма залучення (у грошовій формі, у товарній формі, у формі нематеріальних активів);
- методи залучення (позики на кредитному ринку, на ринку цінних паперів, на товарному ринку);
- терміни залучення (короткостроковий та довгостроковий періоди);
- форма забезпечення (забезпечені заставою, гарантією, поручительством, незабезпечені);
- методи погашення (одноразові платежі, періодичні рівномірні виплати, регресія платежів);
- методи оплати позики (ставка процента, дисконтна ставка процента, товарна форма оплати).

Управління залученням запозичень − це цілеспрямований процес їх формування з різних джерел і в різних формах в відповідності з потребами підприємства в позикових коштах на кожному етапі його розвитку.

Залучення позикових коштів є складовою фінансової стратегії підприємства, яка передбачає забезпечення найбільш ефективних форм і умов використання запозичень.

Процес залучення запозичень складається з таких етапів:

а) аналіз залучення і використання позикових коштів в попередньому періоді (виявлення обсягів, складу, форм запозичень, а також оцінка ефективності їх використання);

б) визначення мети залучення позикових коштів в майбутньому періоді (поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів забезпечення формування змінної частини оборотних активів, формування належного обсягу інвестиційних ресурсів; забезпечення соціально-побутових потреб працівників підприємства; інші тимчасові потреби);

в) визначення допустимого обсягу залучення позикових коштів (максимальний обсяг запозичень обумовлений забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства, яка оцінюється з позиції як позичальника, так і кредитора, що може призвести до зниження вартості майбутніх залучень);

г) оцінка вартості залучення позикових коштів (результати такої оцінки лежать в основі розробки управлінських рішень відносно вибору альтернативних джерел залучення запозичень, які забезпечують потреби підприємства у фінансових ресурсах);

д) визначення співвідношення обсягів короткострокових і довгострокових запозичень (розрахунок необхідного обсягу позикових коштів в межах кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових спрямувань їх майбутнього використання. Метою таких розрахунків є встановлення термінів використання запозичень для оптимізації співвідношення довгострокових і короткострокових їх видів. В процесі цих розрахунків визначається повний і середній термін використання запозичень);

е) визначення форм залучення позикових коштів ці форми диференціюються у розрізі фінансового кредиту, комерційного кредиту, інших форм. Вибір форм залежить від мети і специфіки господарської діяльності підприємства);

є) визначення складу основних кредиторів (склад кредиторів визначається формами залучення запозичень. Основними кредиторами підприємства є комерційні банки, постійні постачальники з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки);

ж) формування ефективних умов залучення кредитів (до найважливіших умов належать: термін надання кредиту; процентна ставка за кредит; виплата суми процента; виплата основної суми боргу; інші умови пов'язані з отриманням позики);

з) забезпечення ефективного використання кредиту (критеріями такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу);

і) забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими позиками (платежі по обслуговуванню кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності).

Управління залученням запозичень передбачає:

- формування інформаційної бази для управління позиковим капіталом;
- розрахунок потреби у капіталі на основі прогнозу операційної та інвестиційної діяльності;
- визначення можливостей залучення власного капіталу;
- визначення потреби у позиковому капіталі;
- вибір оптимальних джерел та умов залучення запозичень;
- оцінювання ефективності формування позикового капіталу;
- забезпечення реалізації політики залучення підприємствами запозичень;
- аналіз ефективності використання запозичень.

Наслідком незадовільного управління залученням запозичень є невиконання елементарних вимог, щодо формування окремих позицій активів і пасивів. З метою дотримання фінансової рівноваги на підприємстві, забезпечення стабільної платоспроможності та ліквідності під час прийняття рішень стосовно джерел покриття потреби в капіталі слід дотримуватися правил фінансування, до яких належить:

- золоте правило фінансування;
- золоте правило балансу;
- правила ліквідності;
- провило вертикальної структури капіталу.

Золоте правило фінансування називають також золотим банківським правилом, або узгодженості строків. Відповідно до цього правила фінансовий капітал повинен бути мобілізований на строк не менший від того, на який даний капітал заморожується в необоротних та оборотних активах суб'єктів господарювання. Дотримання вимог золотого правила фінансування забезпечує підприємству стабільну ліквідність та платоспроможність.

При використанні золотого правила фінансування слід керуватися такими умовами:

$$ДА / ДЗ \leq 1; \quad (1)$$

$$КА / КЗ \geq 1, \quad (2)$$

де ДА − довгострокові активи;

ДЗ − довгострокові зобов'язання;

КА − короткострокові активи;

КЗ − короткострокові зобов'язання.

Золоте правило балансу можна розглядати як більш конкретизовану форму правила узгодженості (конгруентності, паралельності) строків. З метою досягнення

паралельності строків мобілізації і використання фінансових ресурсів слід керуватися такими умовами:

$$(ВК + ДЗ) / НА \geq 1; \quad (3)$$

$$(ВК + ДЗ) / (НА + ДОА) \geq 1, \quad (4)$$

де ВК− Власний капітал;

ДЗ − Довгострокові запозичення;

НА − Необоротні активи;

ДОА− Довгострокові оборотні активи.

Але в практичній роботі, аналізуючи дотримання підприємством золотого правила фінансування та золотого правила балансу виникає проблема зіставлення окремих статей активу і пасиву балансу . Це пов'язано з там, що в балансі не відображається які саме активи профінансовано за рахунок власного капіталу, довгострокових і короткострокових запозичень. Тому управління залученням та використанням запозичень як і загальної суми капіталу слід здійснювати на стадії планування потреби в ресурсах та джерел її покриття.

Вертикальне правило фінансування (правило вертикальної структури капіталу) пов'язане з аналізом складу та структури джерел формування капіталу. Це правило вимагає дотримання певного співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства.

Результати аналізу структури капіталу використовуються під час прийняття рішень щодо фінансування, зокрема при оцінці інвестиційної привабливості, кредитоспроможності, санаційної спроможності.

До основних показників, які характеризують структуру капіталу належать :

- коефіцієнт автономії (Ка)

$$К = ВК / ВБ; \quad (5)$$

- коефіцієнт фінансової незалежності (Кфн)

$$Кфн = (ВК + ДЗ) / ВБ; \quad (6)$$

- коефіцієнт фінансової залежності (Кфз)

$$Кфз = ВБ / ВК; \quad (7)$$

- коефіцієнт концентрації позикового капіталу (Ккпк)

$$Ккпк = ПК/ ВБ; \quad (8)$$

- коефіцієнт заборгованості (Кз)

$$Кз = ПК_{ап}/ ВК, \quad (9)$$

де ВБ − валюта балансу;

ПК − позикові кошти;

$ПК_{ап}$ − позичковий капітал.

Розраховані показники структури капіталу порівнюються з нормативними або середніми по галузі. Якщо їх значення знаходиться в межах рекомендованих значень і є відносно стабільними, то прийнято вважати, що ризики структури капіталу є низькими. Для більшої об'єктивності в процесі аналізу структури капіталу слід визначати рівень відхилення фактичних значень показників структури капіталу конкретного підприємства не лише від середньогалузевих значень вітчизняних підприємств, а й у світовому розрізі, оскільки саме середньогалузеві значення показників структури капіталу в країнах з розвиненою ринковою економікою повинні служити орієнтиром для вітчизняних підприємств.

Важливим параметром, який слід врахувати при формування політики управління запозиченнями, є вартість капіталу. Вартість капіталу − це плата за користування залученими фінансовими ресурсами, в тому числі сплата процентів, дивідендів, комісійних, негативних курсових різниць, інші затрати. Вважається, що чим гірша структура капіталу, тим вища його середньозважена вартість.

Вартість запозичень як і капіталу в цілому, який є одним із важливих факторів виробництва формує як і інші фактори рівень операційних і інвестиційних витрат підприємства. Ця концепція є однією з базових в системі управління фінансовою діяльністю підприємства. При цьому вона передбачає як визначення вартості залучення запозичень, так і визначає напрями господарської діяльності в цілому.

Важливість оцінки вартості запозичень при управлінні грошовими потоками (як позитивними, так і негативними), формування чистого грошового потоку від фінансової діяльності потребує коректного розрахунку цього показника на всіх етапах розвитку підприємства.

При визначені вартості капіталу необхідно:

- здійснити попередню поелементну оцінку вартості запозичень;
- здійснити узагальнюючу оцінку вартості запозичень;
- співставити вартість власного капіталу і запозичень;
- визначити фактори, які впливають на вартість запозичень;
- визначити взаємозв'язок поточної і майбутньої середньозваженої вартості запозичень підприємства;
- визначення межі ефективного використання запозичень.

Вартість капіталу може суттєво вплинути на показник ефективності будь-якої операції, що здійснює підприємство. Вона є однією з найважливіших змінних в оцінці бізнесу, яка визначається ринком і може майже повністю знаходитися поза контролем. Ринок встановлює базову безризикову очікувану ставку доходу і величину премії, що вимагає інвестор в обмін на прийняття на себе ризиків різних рівнів.

Формуючи капітал фінансовий менеджер повинен обирати джерела, попередньо оцінюючи вартість цих ресурсів, ступінь фінансового ризику, а також можливі наслідки впливу цих рішень на фінансову стійкість підприємства.

Знаючи вартість капіталу, що залучається з різних джерел, можна визначити середньозважену вартість капіталу фірми.

Якщо всі можливі джерела фінансових ресурсів об'єднати в дві групи (власні та залучені) можна визначити середньозважену вартість капіталу на основі використання такої моделі:

$$СЗВК = СВ * ПВ + СП * ПП,$$

де СЗВК − середньозважена вартість капіталу;

СВ − очікувана ставка вартості власного капіталу;

СП − очікувана ставка вартості позикового капіталу;

ПВ − частка власного капіталу в загальній сумі фінансових ресурсів;

ПП − частка позикового капіталу в загальній сумі фінансових ресурсів;

$$ПВ = ВК / К,$$

де К − загальна сума фінансових ресурсів;

$$ПП = ПК / К,$$

де ПК − позиковий капітал;

$$СЗВК = СВ * ВК / К + СП * ПК / К.$$

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність якої очікують власники та кредитори вкладаючи кошти в підприємство. Вона залежить від структури капіталу і ціни залучення капіталу із різних джерел. Зазначену модуль можна деталізувати, виокремивши власний і позичковий капітал, за елементами, які входять до її складу.

З метою оптимізації управлінських рішень щодо залучення зовнішніх запозичень доцільно позичковий капітал поділити на:

- довгострокові банківські кредити;
- короткострокові банківські кредити;

- комерційні позики;
- облігаційні позики та інші фінансові зобов'язання.

Очікувана ставка вартості позичкового капіталу залежить від таких факторів:

- загальна економічна кон'юнктура на ринку позикових коштів;
- попит і пропозиція на кредитному ринку;
- регулюючі дій держави на ринку позикових коштів;
- види та об'єкти кредиту;
- строк кредитування;
- фінансовий стан позичальника;
- міра кредитного ризику;
- наявність або брак гарантій своєчасного повернення боргу.

Очікувана ставка вартості позичкового капіталу визначається на основі аналізу фінансових відносин підприємства з його кредиторами і включає всі витрати, пов'язані із залученням запозичень, в тому числі процентні платежі, дизажіо, різного роду збори тощо.

Ціна окремих джерел фінансових ресурсів, а також структура капіталу постійно змінюється з плином часу та під впливом різних чинників. Одним із таких чинників є розширення обсягу нових інвестицій.

Сучасні підприємства працюють в умовах високих темпів розвитку науково-технічного прогресу. Якщо суб'єкти господарювання прагнуть працювати в ринковому середовищі, вони не можуть залишатися осторонь впровадження нового прогресивного обладнання, нових матеріалів, технологій.

Фінансувати впровадження досягнень науково-технічного прогресу без обмеження фінансування поточної операційної діяльності власними коштами практично неможливо. Позики надають можливість розвитку, підвищення прибутковості підприємства, водночас зумовлюють певний рівень фінансового ризику. Для того, щоб не втратити платоспроможність, фінансову стійкість, при формуванні оптимальної структури капіталу слід враховувати ефект фінансового важеля (левериджу).

Таким чином рівень ефективності господарської діяльності суб'єктів господарювання визначається цілеспрямуванням формування як загального обсягу капіталу, так і його запозичень. Основною метою формування запозичень підприємства є задоволення потреби в придбані необхідних активів і оптимізації їх структури з позицій забезпечення умов ефективного їх використання.

Список літератури

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. - К.: НИКА-ЦЕНТР, Эльга, 1998. – 544 с.
2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. / Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
3. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Навч. посібник. − К.: КНЕУ, 2003. − 554 с.

Г. Миокова

Управление привлечением займов субъектами хозяйствования

В статье рассмотрено процесс управления привлечением заемного капитала, а также показатели, использование которых при формировании структуры капитала позволяют оптимизировать ее.

G. Miokova

Attraction control of loaned capital of management subjects

The process of atraction control of loaned capital and indexes the using of which in formation of capital structure allow to optimize it are considered in the article.

Одержано 22.12.09