

УДК 336.717.8: 330.356.2: 334.722.8

Н. В. Харченко,
к. е. н., доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту, Полтавська державна аграрна академія

УПРАВЛІННЯ ЗАЛУЧЕННЯМ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Досліджено управління залученням позикового капіталу за рахунок внутрішніх джерел і управління залученням позикового капіталу за рахунок зовнішніх джерел. Розглянуто основні види джерел позикового капіталу за рахунок зовнішніх джерел: банківський кредит; товарний (комерційний) кредит; емісія облігацій.

A management is investigational bringing in of loan capital due to internal sources and management bringing in of loan capital due to outsourcing. The basic types of sources of loan capital are considered due to outsourcing: bank credit; commodity (commercial) credit; emission of bonds.

Ключові слова: управління залученням позикового капіталу, внутрішні джерела, зовнішні джерела.
Key words: management, internal sources, outsourcing, bringing in of loan capital.

ВСТУП

Процес управління залученням капіталу ґрунтується на певній потребі в ньому в плановому періоді, розрахунку необхідного його приросту і сформованому показнику цільової структури капіталу. Управління залученням капіталу в акціонерне товариство здійснюється в двох напрямках:

- управління залученням власного капіталу;
- управління залученням позикового капіталу.

У цій статті ми розглянемо управління залученням позикового капіталу.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою аналізу залучення позикового капіталу акціонерного товариства є виявлення обсягу, складу і форм цих коштів, а також оцінка ефективності їх використання [1, с. 292].

РЕЗУЛЬТАТИ

Управління залученням позикового капіталу за рахунок внутрішніх джерел зводиться здебільшого до прогнозування приросту суми внутрішньої кредиторської заборгованості нетоварного характеру. Такий прогноз потрібний для уточнення потреби в позиковому капіталі, який притягується із зовнішніх джерел [2, с. 164].

Внутрішня кредиторська заборгованість характеризує найбільш короткостроковий вид використовуваних акціонерним товариством позикових коштів, що формуються ним за рахунок внутрішніх джерел. Внутрішня кредиторська заборгованість характеризується наступними основними особливостями [1, с. 332—333].

1. Внутрішня кредиторська заборгованість є для акціонерного товариства безкоштовним джерелом використовуваних позикових коштів.

Як безкоштовне джерело формування капіталу вона забезпечує зниження не тільки позикової його частини, але і всієї вартості капіталу акціонерного товариства. Чим вище в загальній сумі використовуваного акціонерним товариством капіталу частка внутрішньої кредиторської заборгованості, тим, відповідно, нижче буде показник середньозваженої вартості його капіталу.

2. Розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, виражений у днях її обороту, впливає на тривалість фінансового циклу акціонерного товариства.

Чим вище відносний розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, тим менший обсяг коштів акціонерному товари-

ству необхідно залучати для фінансування своєї поточної господарської діяльності.

3. Сума сформованої внутрішньої кредиторської заборгованості безпосередньо залежить від обсягу господарської діяльності акціонерного товариства, у першу чергу — від обсягу виробництва та реалізації продукції.

З ростом обсягу виробництва і реалізації продукції зростають витрати акціонерного товариства, що нараховуються у складі його внутрішньої кредиторської заборгованості, а відповідно збільшується загальна її сума, і навпаки. Тому при незмінному коефіцієнті фінансового левериджу розвиток операційної діяльності акціонерного товариства не збільшує його відносну потребу в кредиті за рахунок росту позикового капіталу, що формується з внутрішніх джерел.

4. Прогнозований розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за більшістю видів носить лише оцінний характер.

Це пов'язано з тим, що розміри багатьох нарахунків, які входять до складу внутрішньої кредиторської заборгованості, не піддаються точному кількісному розрахунку в зв'язку з невизначеністю багатьох параметрів майбутньої господарської діяльності акціонерного товариства.

5. Розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами і по акціонерному товариству в цілому залежить від періодичності виплат (погашення зобов'язань) нарахованих коштів.

Періодичність цих виплат регулюється державними нормативно-правовими актами, умовами контрактів із господарськими партнерами і лише незначна їх частина — внутрішніми нормативами акціонерного товариства.

Управління залученням позикового капіталу за рахунок зовнішніх джерел здійснюється по окремих видах цих джерел. До основних видів цих джерел належать: банківський кредит; товарний (комерційний) кредит; емісія облігацій.

Розробка політики залучення товарного (комерційного) кредиту передбачає:

- формування принципів залучення товарного (комерційного) кредиту і визначення основних його видів;
- визначення середнього періоду використання товарного (комерційного) кредиту;
- оптимізація умов залучення товарного (комерційного) кредиту;
- мінімізацію вартості залучення товарного (комерційного) кредиту. Ні по одному з видів комерційного кредиту вартість його залучення не повинна перевищувати рівень ставки відсот-

Таблиця 1. Аналіз залучених коштів виборки племсервісів України за 2008—2010 роки

Види залучених коштів	2008 рік		2009 рік		2010 рік		Відхилення 2010 року до 2009 року (+,-)		
	сума, тис. грн.	у % до підсумку	сума, тис. грн.	у % до підсумку	сума, тис. грн.	у % до підсумку	сума, тис. грн.	питомої ваги, %	у % до 2009 року
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	4680	7,0	428	0,5	-	-	-428	-0,5	-100
Інші довгострокові зобов'язання	278	0,4	2108	2,3	42	-	-2066	-2,3	-98
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	28	0,1	28	0,1	-	-	-28	-0,1	-100
Векселі видані	222	0,3	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	41167	61,2	62575	70,0	44638	42,2	-17937	-27,8	-29
Поточні зобов'язання за розрахунками:									
з одержаних авансів	8820	13,1	11742	13,1	13504	12,8	+1762	-0,3	+15
з бюджетом	5314	7,9	5402	6,0	3260	3,1	-2142	-2,9	-40
з позабюджетних платежів	158	0,2	196	0,2	228	0,2	+32	0	+16
зі страхування	1323	2,0	2001	2,2	2521	2,4	+520	+0,2	+26
з оплати праці	1421	2,1	1926	2,1	1256	1,2	-670	-0,9	+35
з учасниками	165	0,2	503	0,6	1316	1,2	+813	+0,6	+162
із внутрішніх розрахунків	223	0,3	509	0,6	107	0,1	-402	-0,5	-79
Інші поточні зобов'язання	3479	5,2	2023	2,3	39017	36,8	+36994	+34,5	+1829
Всього	67278	100	89441	100	105889	100	+16448	0	+18

ка за короткостроковий банківський кредит з аналогічним першодом;

— забезпечення ефективного використання товарного (комерційного) кредиту;

— забезпечення своєчасних розрахунків по товарному (комерційному) кредиту [2, с. 165—166].

Акціонерні товариства можуть користуватися комерційним (товарним) кредитом при здійсненні розрахунків за куплену продукцію, надані їм послуги чи виконані для них роботи. Даний кредит може надаватися постачальниками у формі відстрочки платежу без сплати відсотків. Безоплатним для акціонерного товариства є використання і такого джерела позикового капіталу, як кредиторська заборгованість по заробітній платі, за товари і послуги, за розрахунками з бюджетом, зі страхування тощо. Ці елементи позикового капіталу мають бути повернуті акціонерним товариством, але поки воно ними володіє до терміну їх погашення (а нерідко і за межами цього терміну), то вказаними коштами таке акціонерне товариство розпоряджається на свій розсуд.

Аналіз залученого капіталу передбачає:

— визначення складових та обсягів залученого капіталу акціонерного товариства;

— розрахунок частки кожного джерела у загальній їх структурі;

— дослідження динаміки залучених коштів;

— оцінка зміни залучених коштів у структурі та в порівнянні до базового року.

Дослідивши зміни в залученому капіталі акціонерних товариств, можна зробити висновок, що протягом 2008—2010 років відбулося збільшення обсягів залученого капіталу племсервісів на 16448 тис. грн., або на 18%. Ця зміна спричинена зменшен-

ням інших довгострокових фінансових зобов'язань — на 428 тис. грн., інших довгострокових зобов'язань — на 2066 тис. грн., поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями — на 28 тис. грн., кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги — на 17937 тис. грн., поточними зобов'язаннями за розрахунками з бюджетом — на 2142 тис. грн., поточними зобов'язаннями за розрахунками з оплати праці — на 670 тис. грн., поточними зобов'язаннями із внутрішніх розрахунків — на 402 тис. грн., збільшенням поточних зобов'язань за розрахунками з одержаних авансів — на 1762 тис. грн., поточних зобов'язань за розрахунками з позабюджетних платежів — на 32 тис. грн., поточних зобов'язань за розрахунками зі страхування — на 520 тис. грн., поточних зобов'язань за розрахунками з учасниками — на 813 тис. грн., інших поточних зобов'язань — на 36994 тис. грн.

Розробка політики залучення банківського кредиту передбачає:

— визначення цілей використання банківського кредиту;

— визначення співвідношення різних видів банківського кредиту, який притягується на коротко- і довгостроковій основі;

— вивчення і оцінка банків — потенційних кредиторів акціонерного товариства;

— зіставлення умов можливого залучення окремих видів кредитів у різних банків;

— забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту;

— забезпечення контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту;

— забезпечення своєчасного і повного повернення основної суми боргу по банківських кредитах [2, с. 165].

Кредити як позиковий капітал надаються акціонерним то-

вариствам за плату, тобто вони сплачують за його використання певний відсоток від їх суми. Платним для акціонерного товариства є і таке джерело формування позикового капіталу, як випуск облігацій. Це — вигідна форма залучення капіталу, оскільки власники облігацій не мають права втручатися в господарську діяльність акціонерного товариства на відміну від акцій, які дають право участі в капіталі. Крім кредитів і випуску облігацій, акціонерні товариства можуть залучати для виробничих потреб кошти інших юридичних осіб у вигляді позик, сплачуючи за це певний відсоток.

Використання позикового капіталу надає акціонерним товариствам, крім прямих і опосередкованих переваг, як, наприклад, зменшення бази оподаткування, а відтак, і скорочення платежів до бюджету (процент за кредит відносять до валових витрат і завдяки цьому зменшується прибуток до оподаткування). Акціонерне товариство може отримати додаткову вигоду від використання позикового капіталу в період підвищення темпів інфляції. Це зумовлено тим, що повернення боргу здійснюється грошима меншої купівельної спроможності.

Водночас залучення акціонерними товариствами позикового капіталу несе в собі і певні загрози. Головна з них — де зростання ризику зниження їх фінансової стійкості та платоспроможності. Крім того, виплачені проценти за кредит є елементом витрат, а отже, вони зменшують масу прибутку акціонерного товариства і рентабельність авансованого капіталу. Акціонерні товариства, які розраховують на взяття кредиту, можуть понести серйозні втрати в умовах нестабільного зовнішнього середовища і виникли в зв'язку з цим недоступність кредиту (високі процентні ставки за кредит, завищені вимоги до застави як гарантії кредиту тощо).

Залучення позикового капіталу може здійснюватись і шляхом випуску облігацій.

Залучення позикових фінансових ресурсів шляхом випуску облігацій має наступні основні переваги:

— емісія облігацій не веде до втрати контролю над управлінням акціонерного товариства;

— облігації можуть бути випущені при відносно невисоких фінансових зобов'язаннях по відсотках, оскільки вони забезпечуються майном акціонерного товариства і мають пріоритет в задоволенні претензій по них у разі банкрутства акціонерного товариства;

— облігації мають велику можливість поширення, ніж акції акціонерного товариства, внаслідок меншого рівня ризику для інвесторів.

У той же час облігації мають і ряд недоліків:

— облігації не можуть бути випущені для формування статутного фонду і покриття збитків (в той час, як банківський або комерційний кредити можуть бути використані для подолання негативних наслідків фінансової діяльності акціонерного товариства);

— емісія облігацій пов'язана з істотними витратами фінансових коштів і вимагає тривалого часу;

— рівень фінансової відповідальності акціонерного товариства за своєчасну виплату відсотків і суми основного боргу (при погашенні облігацій) дуже високий, оскільки стягнення цих сум при простроченні платежів реалізується через механізм банкрутства;

— після випуску облігацій внаслідок зміни кон'юнктури фінансового ринку середня ставка позикового відсотка може значно знизитися, в порівнянні зі встановленим відсотком виплат по облігації; в цьому випадку додатковий прибуток отримає не акціонерне товариство, а інвестори [2, с. 166 — 167].

Про доцільність залучення позикових коштів свідчить позитивне значення ефекту фінансового левериджу [1, с. 230]:

$$EFL = (1 - C_{\text{пл}}) \times (KBP_A - ПК) \times \frac{ЗК}{ВК},$$

де EFL — ефект фінансового левериджу;

$C_{\text{пл}}$ — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

KBP_A — коефіцієнт валової рентабельності (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПК — середній розмір процента за кредит, що сплачує акціонерне товариство за користування позиковим капіталом, %;

ЗК — середня сума позикового капіталу;

ВК — середня сума власного капіталу.

Показник, що визначає ефект фінансового левериджу, складається з трьох основних складових [1, с. 232 — 233]:

— податковий коректор фінансового левериджу ($1 - C_{\text{пл}}$), який відображає рівень залежності ефекту фінансового левериджу від рівня податку на прибуток;

— диференціал фінансового левериджу ($KBP_A - ПК$) — який характеризує різницю між рентабельністю активів та процентною ставкою за кредит;

— коефіцієнт фінансового левериджу, який характеризує суму залученого капіталу, яку використовує акціонерне товариство на одиницю власного капіталу.

Застосування механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу акціонерного товариства [1, с. 235].

Додатки цієї формули характеризують ефект фінансового левериджу, зумовлений застосуванням позикового капіталу. Позитивне значення цього ефекту вказує, на яку величину зросте рентабельність власного капіталу, а від'ємне, навпаки, на скільки вона зменшиться. Третій множник даної частини формули називають коефіцієнтом фінансового левериджу. Він характеризує величину позикового капіталу, що припадає на одиницю вартості власного капіталу. Другий множник називають диференціалом фінансового левериджу. Якщо він більше нуля, то застосування позикового капіталу зумовить підвищення рентабельності власного капіталу. За цієї умови загальний ефект фінансового левериджу зростатиме при збільшенні коефіцієнта фінансового левериджу.

Якщо диференціал фінансового левериджу дорівнює нулю, акціонерному товариству також може бути вигідним залучення позикового капіталу, оскільки це сприятиме розширенню масштабів виробництва, створенню нових робочих місць, забезпеченню безперервності виробництва і навіть зростанню прибутку. Більше того, акціонерне товариство може залучати позиковий капітал навіть тоді, коли диференціал фінансовою левериджу від'ємний — така ситуація можлива, коли втрати від призупинення виробництва чи порушення нормального операційного циклу через нестачу коштів будуть більшими, ніж втрати від використання дорогого кредиту.

Розрахуємо ефект фінансового левериджу для підприємств України використовуючи дані фінансової звітності станом на кінець 2010 року:

$$EFL = (1 - 0,25) \times ((15670 / ((264947 + 259314) / 2) \times 100 - 20,0) \times ((103033 + 174300) / 2) / ((159961 + 83258) / 2));$$

$$EFL = 0,75 \times (6,0 - 20,0) \times 1,1;$$

$$EFL = -11,55\%.$$

ВИСНОВКИ

Для досліджуваних акціонерних товариств залучення позикових засобів є недоцільним, оскільки значення ефекту фінансового левериджу є негативним. Це свідчить про те, що досліджувані акціонерні товариства не в змозі покривати відсотки за кредит, т.я. валова рентабельність активів нижча, ніж проценти за кредит.

Література:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс. — К.: Ника-Центр, 1999. — 528 с.

2. Гончаров А.Б. Финансовый менеджмент: учебное пособие для самостоятельного изучения дисциплины. — Х.: Издательский Дом "ИНЖЭК", 2004. — 352 с.

Стаття надійшла до редакції 25.09.2011 р.