

Тема 1.

**Капітал підприємства:
теоретичні основи**

- 1. Капітал підприємства як об'єкт управління**
- 2. Політика формування власного капіталу підприємства**
- 3. Позиковий капітал і фінансовий леверидж**
 - 3.1. Класифікація позикового капіталу підприємства
 - 3.2. Ефект фінансового важеля та його використання при управлінні позиковим капіталом підприємства

1. Капітал підприємства як об'єкт управління

1.1. Економічна сутність капіталу

Капітал суб'єкта господарювання складається з трьох частин:

- засоби виробництва;
- готова продукція;
- гроші та грошові документи

Види капіталу:

Основний
Оборотний

Власний
Залучений

Головною метою управління капіталом є підвищення його вартості, адже вартість підприємства є одним із показників ефективності управління бізнесом і визначає його привабливість для потенційних інвесторів.

Вартість підприємств визначається багатьма чинниками, серед яких виділяють ефективність операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Реалізація цілей управління формуванням капіталу підприємства здійснюється в два етапи

Перший етап процесу управління формуванням капіталу передбачає проведення аналізу показників звітнього (передпланового) періоду і вимагає вирішення таких завдань:

- оцінка наявності капіталу і його достатності для забезпечення заданих темпів розвитку підприємства;
- аналіз рентабельності капіталу;
- здійснення оцінки фінансового ризику, пов'язаного з формуванням капіталу;
- проведення оцінки рівнів фінансової стійкості та платоспроможності;
- аналіз наявної структури капіталу.

Другий етап процесу управління формуванням капіталу тісно пов'язаний із прогнозуванням як методом виявлення оптимальних варіантів дій та управління підприємством у майбутньому періоді.

На цьому етапі встановлюють ***орієнтири оптимізації структури капіталу*** за критеріями, що мають кількісний вимір та обирають цільову структуру капіталу шляхом оцінки і порівняльного аналізу різних варіантів, у тому числі і альтернативних.

Основні ознаки класифікації капіталу

- за змістом і формою (активи та пасиви);
- за складовими відповідно НП(с)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» (за розділами балансу);
- за джерелами формування (сукупний власний і позиковий капітали);
- за терміном залучення (довго- і короткостроковий капітали);
- за об'єктом інвестування (основний та оборотний капітали);
- за напрямками використання (капітал внутрішнього та зовнішнього обігу підприємства);
- за рівнем ризику (безризиковий, середньо- і високоризиковий);
- за стадіями кругообігу промислового капіталу (грошовий, виробничий і товарний);
- за напрямками розподілу приросту капіталу (виплачений або споживаний; реінвестований або нагромаджений).

У пасиві балансу в аналітичних цілях капітал групують за часом погашення:

- власний капітал.
- довгострокові зобов'язання;
- короткострокові зобов'язання

Власний капітал (безстрокове джерело фінансування) охоплює джерела власних коштів підприємства.

Власний капітал підприємства характеризується такими основними особливостями:

- простотою залучення, тому що рішення, пов'язані зі збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування), приймаються власниками і менеджерами підприємства без необхідності одержання згоди інших суб'єктів господарювання;
- під час використання підприємство не несе додаткових витрат (сплата процентів), що сприяє забезпеченню підвищення рівня прибутку від всіх видів діяльності;
- сприяє забезпеченню фінансової стійкості розвитку підприємства і його платоспроможності у довгостроковому періоді. Це досягається насамперед за рахунок нерозподіленого прибутку, який є джерелом поповнення оборотного капіталу і фінансування капіталовкладень.

Одночасно власний капітал має певні недоліки:

- обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;
- висока вартість порівняно з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу;
- не використана можливість збільшення рентабельності власного капіталу за рахунок залучених (позичкових) коштів. Без залучених коштів неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує лише власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює 1, але обмежує темпи розвитку, оскільки не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансових можливостей приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризує загальну суму боргу підприємства і об'єднує у собі:

Довгострокові зобов'язання — це зобов'язання, які погашаються протягом терміну, що перевищує один рік. Основними видами цих зобов'язань є довго-строкові кредити і позики.

Короткострокові зобов'язання — це зобов'язання, які покриваються оборотними активами або погашаються внаслідок утворення нових короткострокових зобов'язань. Їх погашають протягом нетривалого періоду (у термін не більше як 1 рік). Виділення короткострокових зобов'язань в окрему групу важливо для моніторингу ліквідності балансу.

Позиковий капітал характеризується такими позитивними особливостями:

- досить широкими можливостями залучення, особливо за умови високого кредитного рейтингу підприємства, наявності застави чи гарантії поручителя;
- забезпеченням зростання фінансового потенціалу підприємства за необхідності істотного розширення його активів і підвищенням темпів зростання обсягів господарської діяльності;
- нижчою (порівняно з власним капіталом) вартістю завдяки забезпеченню ефекту «податкового щита» (вилучення витрат на його обслуговування з бази оподаткування під час визначення суми податку на прибуток);
- здатністю сприяти приросту фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

Водночас використання **позичкового капіталу** має такі *недоліки*:

- використання позичкового капіталу пов'язане з ризиком зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності підприємства. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позичкового капіталу;
- активи, сформовані за рахунок позичкового капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку, що знижується на суму виплачуваного позичкового процента в усіх його формах (процента за банківський кредит, лізингової ставки, купонного процента за облігаціями, вексельного процента за товарний кредит);

– висока залежність вартості позичкового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. У ряді випадків за зниження середньої ставки позикового процента використання раніше отриманих кредитів (особливо на довго-строковій основі) підприємству стає не вигідним у зв'язку з наявністю дешевших альтернативних джерел кредитних ресурсів;

- складність процедури залучення коштів (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших суб'єктів (кредиторів), які вимагають у ряді випадків відповідних гарантій: застави (гарантії страхових компаній, чи банків, інших суб'єктів, що надаються, як правило, на платній основі).

Підприємство, яке використовує позикові кошти (банківський кредит, облігаційні позики), має *вищий фінансовий потенціал для економічного зростання і можливості збільшення прибутковості власного капіталу.*

Однак така компанія *генерує фінансові ризики*, якщо частка позикових коштів у пасиві балансу перевищує 50 %

Одним із ключових завдань формування капіталу є *мінімізація витрат на його формування з різних джерел (власних, позикових і залучених), що досягається в процесі управління його вартістю і структурою.*

Обов'язковим є забезпечення раціонального використання капіталу в процесі господарської діяльності. Дане завдання реалізується шляхом *максимізації прибутковості власного капіталу за мінімізації фінансових ризиків.* Важливе значення має також прискорення оборотності власного капіталу, що сприяє зростанню його прибутковості.

Серед методів управління формуванням капіталу найбільш складними вважаються *проблеми мінімізації вартості (ціни) капіталу та оптимізації його структури.*

2. Політика формування власного капіталу підприємства

Економічну *сутність власного капіталу* можна розкрити за ранжуванням його понятійних складових за різними ознаками, а саме — джерела формування, форма існування, рівень відповідальності щодо порядку формування, функціональне призначення, складові елементи.

За джерелами формування капітал підприємства різниться виходячи з форми власності та організаційно-правової форми підприємства. Тому власний капітал *може формуватись за рахунок внесків засновників підприємства, внесків учасників підприємства, а також акумульованого прибутку минулих періодів функціонування підприємства, що спрямовується на його реінвестування.*

Крім зазначених джерел формування власного капіталу, необхідно виділити й такі з них, що не належать ні до внесків засновників та учасників, ні до реінвестованого прибутку, однак слугують джерелом поповнення власних коштів на підприємстві, тобто іншими джерелами (*вартість безоплатно переданого майна фізичними та юридичними особами*).

За формою існування власний капітал поділяється на три складові:

1) капітал, який виражається через суму простих і привілейованих акцій першої та додаткових емісій за їх номінальною вартістю, що зазначено в установчих документах (акціонерні товариства), або через суму внесків при створенні підприємства (приватні, державні, колективні підприємства та кредитні спілки) — *інвестований (вкладений або сплачений) капітал*;

2) капітал, який виражається вартістю безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб різноманітних активів — *дарчий капітал*;

3) капітал, який представлено як частину прибутку, що отримано внаслідок ефективної діяльності підприємства, що не був використаний (розподілений) у звітному періоді, а реінвестований у підприємство для подальшого його економічно-соціального розвитку — *нерозподілений прибуток*.

За рівнем відповідальності у складі власного капіталу виокремлюють:

зарєєстрований капітал — зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства. Величина цього капіталу підлягає обов'язковій реєстрації в державному реєстрі господарських одиниць;

незарєєстрований капітал — це капітал, який виражений сумою величин додатково вкладеного капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного капіталу і нерозподіленого прибутку, який не потребує обов'язкової реєстрації у відповідних установчих документах підприємства.

Отже, рівень відповідальності, що закріплений за зареєстрованим і за незареєстрованим капіталом виходячи з їхнього змісту, — різний.

Зареєстрований капітал, розмір якого визначено в установчих документах і зареєстровано в державному реєстрі господарських одиниць, забезпечує регулювання відносин власності й управління підприємством і є певним гарантом фінансової стійкості та кредитоспроможності підприємства.

Незареєстрований капітал — це капітал, розмір якого не має законодавчо визначених меж, а тому не підлягає реєстрації. Щодо зареєстрованого капіталу, то його розмір не може бути меншим від встановленої законодавством суми.

Зареєстрований і незареєстрований види капіталу підприємства відрізняються також і за їх функціональним призначенням.

Так, зареєстрований капітал функціонально призначений для створення підприємства через формування його активів, необхідних для цього, а тому його можна назвати ще початковим капіталом підприємства. Серед складових власного капіталу до початкового належить зареєстрований (пайовий) капітал.

До такого капіталу у законодавстві висунуто подвійну вимогу до розміру. З одного боку, відповідність зафіксована в статутних документах у загальній вартості активів; з другого — відображення вартості активів, які внесені власниками до капіталу підприємства.

Забезпечення цієї вимоги досягається виокремленням ще однієї складової власного капіталу — *неоплаченого капіталу*, який вираховується у визначенні підсумку власного капіталу.

Внесення активів зменшує величину неоплаченого капіталу, зводячи її до нуля.

Функціональним призначенням незареєстрованого капіталу є формування додаткових (резервних, нарачених) величин, що необхідні для забезпечення розширеного відтворення підприємства та покриття непередбачених тимчасових витрат і збитків, тому цей капітал можна назвати також додатковим капіталом.

Резервний капітал є сумою резервів, створених відповідно до чинного законодавства чи засновницьких документів.

Резервний капітал формується за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства і є суттєвою складовою власного капіталу.

Нерозподілений прибуток - це та частина прибутку, що залишається у підприємства після виплати доходів власникам і формування резервного капіталу.

Відповідно, сума непокритого збитку зменшує суму власного капіталу.

Головними *цілями формування власного капіталу є:*

- 1) створення за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів (власного основного капіталу — ВНА);
- 2) створення за рахунок власного капіталу певної частки оборотних активів (власного оборотного капіталу — $V_{об\ K}$).

Величину власного основного капіталу (ВНА)

$$\mathbf{ВНА = НА - ДО}$$

де НА — необоротні активи по балансу на кінець періоду (кварталу, року);

ДО — довгострокові зобов'язання, що використовуються для фінансування необоротних активів.

Обсяг власного оборотного капіталу ($V_{об} K$)

$$\mathbf{V_{об} K = OA - ДОоб - ПО}$$

де OA — оборотні активи;

ДОоб — довгострокові зобов'язання, спрямовані на фінансування оборотних активів;

ПО — поточні зобов'язання, спрямовані на покриття оборотних активів.

Перевищення величини власного капіталу над величиною необоротних активів (за вирахуванням довгострокових зобов'язань) є чистим оборотним капіталом (робочий капітал - РК).

Чистий оборотний капітал (робочий капітал) характеризує суму вільних грошових коштів, якими підприємство може розпоряджатись в звітному періоді.

Джерела формування власного капіталу поділяються на внутрішні і зовнішні.

До складу внутрішніх джерел поповнення власного капіталу відносяться:

- нерозподілений прибуток;
- кошти, які надходять до власного капіталу в результаті переоцінки (дооцінки) основних засобів;
- інші внутрішні джерела (резервні фонди).

Амортизаційні відрахування також є внутрішнім джерелом формування власних фінансових ресурсів, але величину власного капіталу вони не збільшують, а лише виступають способом його реінвестування.

До складу зовнішніх джерел поповнення власного капіталу відносяться:

- мобілізацію додаткового пайового капіталу (шляхом внесків коштів засновників до статутного або вкладеного капіталу);
- залучення додаткового акціонерного капіталу (за допомогою додаткової емісії та розміщення акцій);
- безоплатну фінансову допомогу від юридичних і фізичних осіб;
- конверсію позикових коштів у власні (наприклад, обмін корпоративних облігацій на акції);
- кошти цільового фінансування, що надійшли на інвестиційні цілі;
- інші зовнішні джерела (емісійний дохід, що утворюється при продажу акцій за ціною вище їх номінальної вартості).

На прийняття рішень про управління власним капіталом впливають як фактори зовнішнього середовища, так і внутрішні характеристики підприємства, підходи власників і менеджерів.

Одна компанія вибирає метод збільшення капіталу через емісію акцій і облігацій, друга — залученням позикового капіталу, третя — вибирає політику внутрішнього фінансування, мобілізуючи резерви і реінвестуючи більшу частину прибутку.

Враховуючи складнощі зовнішнього фінансування, **політика формування власного капіталу** спрямована на забезпечення самофінансування підприємства.

Ця політика включає такі *основні етапи*:

- 1) аналіз джерел поповнення в базовому періоді власного капіталу;
- 2) визначення загальної потреби у власному капіталі в майбутньому (прогнозному) періоді;
- 3) оцінку вартості залучення власного капіталу з різних джерел;
- 4) оптимізацію співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу.

Перший етап

Метою аналізу формування власного капіталу в базовому періоді є визначення фінансового потенціалу для майбутнього розвитку підприємства.

На першій стадії аналізу вивчають відповідність темпів приросту прибутку і власного капіталу темпам приросту активів (майна) та обсягу продажів; динаміку питомої ваги власних джерел фінансування в загальному обсязі.

Доцільно порівняти ці параметри за ряд періодів.

Оптимальне співвідношення між ними таке:

$$T_{\Pi} > T_{ВП} > T_{ВК} > T_{А} > 100 \%,$$

де T_{Π} — темп зростання прибутку, %;

$T_{ВП}$ — темп зростання виручки (нетто) від продажу товарів, %;

$T_{ВК}$ — темп зростання власного капіталу, %;

$T_{А}$ — темп зростання активів, %.

Тобто прибуток повинен зростати вищими темпами, ніж інші параметри.

Це означає, що витрати виробництва повинні знижуватися, виручка від продажів — зростати, а власний капітал і активи (майно) використовуватися більш ефективно за рахунок прискорення їх оборотності.

На другому етапі аналізу досліджують співвідношення між внутрішніми і зовнішніми джерелами формування власного капіталу та вартість його складових.

На третьому етапі аналізу оцінюють достатність власного капіталу, сформованого у базовому періоді.

Оцінку залучення капіталу з різних джерел здійснюють у розрізі його окремих елементів. Результати такої оцінки є базою для прийняття управлінських рішень відносно вибору альтернативних джерел поповнення власного капіталу.

Четвертий етап. Забезпечення оптимального обсягу залучення власного капіталу за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел потребує визначення існуючих джерел фінансування.

Обсяг поповнення власного капіталу із зовнішніх джерел призначений покрити дефіцит тієї їх частини, яку не вдалося сформуванати за рахунок внутрішніх джерел.

Процес оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу базується на таких критеріях:

- 1) мінімізація вартості (ціни) мобілізації власного капіталу. Якщо вартість зовнішніх джерел поповнення власного капіталу перевищує прогностичну величину залучення позикових коштів (облігаційних позик і банківських кредитів), то слід відмовитися від їх використання;
- 2) збереження управління корпорацією її засновниками (власниками), якщо воно є достатньо ефективним.

Ефективність розробленої політики формування власного капіталу можна оцінити за допомогою **коефіцієнта стійкого економічного зростання** (K_{CT})

$$K_{CT} = \frac{ЧП - D_{ув}}{ВК} = \frac{Пр}{ВК}$$

де $ЧП$ – чистий прибуток, грн.;

$D_{ув}$ – сума дивідендів, що виплачується акціонерам, грн.;

$ВК$ – власний капітал, грн.;

$Пр$ – реінвестований прибуток, грн.

Показник характеризує стійкість і перспективи розвитку підприємства, тобто такими темпами в середньому збільшується її економічний потенціал (при порівнянні даного коефіцієнту в динаміці за ряд періодів).

Реалізація ефективної політики управління власним капіталом підприємства має забезпечувати:

- максимізацію маси прибутку з урахуванням допустимого рівня фінансового ризику;
- раціональну структуру використання чистого прибутку: на виплату дивідендів і розвиток підприємства;
- впровадження ефективної амортизаційної політики;
- формування ефективної емісійної політики (додаткової емісії корпоративних цінних паперів) або залучення додаткового пайового капіталу;
- підвищення фінансової стійкості та інвестиційної привабливості підприємства.

Зміцненню фінансової стійкості компанії на основі вибору найприйнятніших джерел залучення капіталу сприяє оцінка його вартості.

Управління вартістю власного капіталу передбачає врахування таких *особливостей*:

1) Оподаткування дивідендних виплат підвищує вартість власного капіталу порівняно з позиковим (в одержувача доходів). Виплати власникам акцій у формі дивідендів здійснюють за рахунок чистого прибутку акціонерного товариства. Виплату процентів за залучений позиковий капітал визнають витратами підприємства, внаслідок чого вартість власного капіталу, отриманого в результаті емісії акцій, часто перевищує вартість позикових коштів.

2) Залучення власного капіталу пов'язано з фінансовим ризиком для інвесторів, що підвищує його вартість на величину премії (надбавки) за ризик.

3) Мобілізація власного (акціонерного) капіталу передбачає отримання підприємством капіталу на безповоротній основі, що підтверджує вигідність цього джерела для підприємства, незважаючи на його вартість. Позиковий капітал передбачає виплату процентів і повернення у встановлений строк основної суми боргу (позики). Власний капітал зумовлює платежі акціонерам (у формі дивідендів), за винятком випадків викупу акціонерним товариством власних акцій у їх власників. Це забезпечує більшу фінансову безпеку використання власного капіталу з позиції досягнення підприємством фінансової стійкості і платоспроможності.

4) Необхідність періодичного коригування обсягу власного капіталу, зафіксованого в балансі (на вимоги чинного законодавства стосовно відповідності обсягу чистих активів).

5) Оцінка залучення власного капіталу має імовірнісний характер, оскільки поточні ринкові ціни на акції схильні до значних коливань на фондовому ринку. Залучення позикових засобів засновано на процентних ставках, зафіксованих у кредитних договорах позичальників з банками. Випуск в обіг простих акцій не містить таких договірних зобов'язань перед інвесторами. Виняток становить емісія привілейованих акцій з фіксованим процентом дивідендних виплат, які визначені у проспекті емісії.

3. Позиковий капітал і фінансовий леверидж

3.1. Класифікація позикового капіталу підприємства

Позиковий капітал суб'єктів господарювання характеризує сукупний обсяг фінансових зобов'язань і забезпечень суб'єкта господарювання, тобто загальну суму боргу підприємства.

Згідно з НП(с)БО 1, **зобов'язання** — заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють економічні вигоди.

Для виникнення зобов'язань підприємства, потрібні певні умови, до яких можна віднести:

- 1) обов'язки, що існують на даний момент і є результатом минулих господарських операцій або подій;
- 2) обов'язки, пов'язані з необхідністю майбутніх платежів з метою збереження певних господарських зв'язків суб'єкта господарювання з його контрагентами або відповідно до нормального здійснення господарської діяльності;
- 3) обов'язки, які мають бути виконані беззаперечно;
- 4) обов'язки, що мають визначений строк виконання, хоча точна дата може бути невідомою;
- 5) обов'язки, які прийняті щодо суб'єктів, які можуть бути ідентифіковані якщо не в момент прийняття зобов'язання, то в момент його виконання.

Особливості позикового капіталу

- це капітал, який залучається підприємством на певний строк на платній основі;
- право власності на фінансові ресурси належить капіталодавцям;
- ціна (плата) позикового капіталу визначається сукупністю витрат, які несе підприємство у зв'язку із його залученням від капіталодавців і визначається як відношення сплачених процентів (або інших платежів) до суми, яку фактично отримує підприємство;
- дає можливість підприємству формувати податковий щит.

Основні класифікаційні ознаки позикового капіталу

- *за метою запозичення:*
 - для поповнення, модернізації необоротних активів;
 - для формування, поповнення оборотних активів;
 - для задоволення інших потреб щодо діяльності підприємства;
- *за терміном запозичення (відповідно до НП(с)БО):*
 - довгострокові, що мають бути погашені в термін, який більший одного операційного циклу, або в термін, більший дванадцяти місяців з дати балансу;
 - короткострокові — усі інші зобов'язання (поточні зобов'язання);

- *за формою запозичення:*
 - у грошовій формі (банківський кредит);
 - у формі основних засобів (фінансовий лізинг);
 - у товарній формі (комерційний кредит);
 - в інших матеріальних чи нематеріальних формах;

- *за формою забезпечення:*
 - незабезпеченні позичкові кошти;
 - забезпечені поручительством чи гарантією;
 - забезпечені заставою

- *за формою сплати:*

монетарні, що відображають суму грошових коштів, що підлягають сплаті кредиторам;

немонетарні, що представляють собою зобов'язання поставити товар або на-дати послуги визначеної кількості та якості;

- *за періодом запозичення:*

теперішні;

майбутні;

- *за джерелами створення:*

зовнішні — передбачають залучення стандартне капіталу від зовнішніх контрагентів:

— *зовнішні довгострокові позикові кошти:*

довгострокові кредити банків;

довгострокові облігаційні позики;

довгострокові кредити і позики небанківських фінансових установ;

довгострокові державні цільові кредити;

фінансовий лізинг;

довгостроковий податковий кредит і пільги;

— зовнішні короткострокові позикові кошти:

короткострокові кредити банків;

короткострокові кредити і займи небанківських фінансових установ;

короткостроковий товарний (комерційний) кредит;

короткостроковий податковий кредит;

внутрішні короткострокові позикові кошти — ґрунтуються на використанні ресурсів, що утворюються за рахунок відстрочених і прострочених зовнішніх зобов'язань.

У нормальній ринковій економіці обсяг таких позикових ресурсів не досить значний, однак у кризовий період такі позикові кошти використовуються досить активно і включають

— *внутрішні довгострокові позикові кошти:*

- відстрочена і прострочена заборгованість за майно в оренді;
- реструктуризований борг за кредитами і позиками;
- відстрочена і прострочена заборгованість за облігаційними позиками;
- відстрочена податкова заборгованість;

внутрішні короткострокові позикові кошти:

короткострокові кредити і позики, не сплачені у строк;

короткостроковий товарний кредит, не сплачений у строк;

внутрішня і зовнішня кредиторська заборгованість, строк сплати якої не настав;

прострочена внутрішня і зовнішня кредиторська заборгованість.

Отже, позиковий капітал складається з кредитів банків, облігаційних позик, авансів, отриманих від покупців (замовників), та іншої кредиторської заборгованості.

Другою формою залучення довгострокового капіталу є *випуск облігаційних позик*.

Акціонерне товариство має право розміщувати облігації відповідно до рішення ради директорів, якщо інший порядок не визначено його статутом.

Облігація засвідчує право власника вимагати її погашення (виплату номінальної вартості і процентів або номінальної вартості за дисконтною облігацією) у встановлений термін.

У рішенні про емісію облігацій повинні визначатись форми, строки та інші умови їх розміщення.

Номінальна вартість усіх випущених облігацій не повинна перевищувати розмір статутного капіталу товариства або розмір забезпечення.

Товариство може випускати облігації зі строком погашення за серіями у визначені терміни.

Товариство може випускати облігації

які забезпечені відповідним майном;
облігації під забезпечення, яке надає третя особа;
облігації без забезпечення.

Випуск облігацій без забезпечення дозволяється товариству після трьох років діяльності та за умови затверджених двох річних балансів.

Облігації можуть бути іменними або на пред'явника.

Фінансові довгострокові зобов'язання можуть бути конвертовані і неконвертовані.

Довгострокові конвертовані зобов'язання пов'язані з кредитами і позиками, які підприємство отримало на умовах, згідно з якими у разі їх непогашення у визначений термін, до кредиторів переходить певна кількість акцій або вони володітимуть частиною вкладу в статутний капітал.

Довгострокові неконвертовані зобов'язання не пов'язані з певними умовами надання кредиторам прав на отримання акцій або володіння частиною статутного капіталу в разі неповернення кредитів і позик.

Порівнюючи *довгострокові кредити* з фінансуванням через позики, які залучаються через фондовий ринок (емісія корпоративних облігацій), доцільно відзначити такі *переваги*:

підприємство не несе витрат щодо випуску документарних емісійних цінних паперів, на їх розміщення;

оплату послуг фінансових посередників;

умови надання кредиту визначаються партнерами за кожною кредитною угодою;

термін отримання кредиту від банку з моменту його оформлення завжди менший порівняно з надходженням коштів з фондового ринку.

Управління позиковим капіталом — це цілеспрямований процес його формування з різних джерел і в різних формах відповідно до потреб підприємства у позикових коштах на кожному етапі його розвитку.

До основних чинників, які спонукають підприємства використовувати позиковий капітал, відносять:

розбіжності в часі між виготовленням продукції та її оплатою (надходженням коштів на рахунки), що призводить до нестачі оборотних активів. За цих умов, нестача коштів покривається переважно за рахунок короткострокового позикового капіталу;

необхідність підвищення конкурентоспроможності підприємства та оновлення його виробничої бази, реалізація широкомасштабних інвестиційних проектів у рамках інвестиційної стратегії як за рахунок реінвестування прибутку, власного капіталу, так і довгострокового позикового капіталу.

Управління залученням позикового капіталу 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 і умов залучення запозичень;

оцінювання ефективності формування позикового капіталу;

забезпечення реалізації політики залучення підприємствами капіталу;

аналіз ефективності використання позикового капіталу.

Залучення позикового капіталу — це складова фінансової стратегії, яка передбачає підвищення ефективності діяльності та інвестування розвитку підприємства за умов забезпечення найефективніших форм і умов використання запозичень.

Процес залучення позикового капіталу складається з таких етапів:

- аналіз залучення і використання позикових коштів у попередньому періоді (виявлення обсягів, складу форм запозичення, а також оцінка ефективності їх використання);
- визначення мети залучення позикового капіталу в майбутньому періоді (поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів, формування належного обсягу інвестиційних ресурсів, забезпечення соціальних потреб, інші тимчасові потреби);
- визначення допустимого обсягу залучення позикових коштів (обсяг запозичень обумовлений забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства, яка оцінюється з позиції як позичальника, так і кредитора, що може привести до зниження вартості майбутніх залучень);

- оцінки вартості залучення позикового капіталу (результати такої оцінки покладено в основу розробки управлінських рішень відносно вибору альтернативних джерел залучення капіталу, які забезпечують потреби підприємства в капіталі);
- визначення співвідношення обсягу короткострокового і довгострокового позикового капіталу в межах кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових спрямувань їх майбутнього використання. Метою таких розрахунків є встановлення строків використання позикового капіталу для оптимізації спів- відношення довгострокового та короткострокового капіталу. В процесі цих розрахунків визначається повний і середній термін використання позик;

- диференціації форм залучення позикового капіталу. Вибір форми залежить від мети і специфіки діяльності підприємства;
- визначення складу основних позичальників (їх склад визначається формою залучення позикового капіталу). Основними позичальниками є постійні постачальники та банківські установи;
- формування ефективних умов залучення кредитів (до основних з яких належать: термін надання, процентна ставка, умови погашення і виплати процентної ставки, інші умови);

- забезпечення ефективного використання кредиту (основними критеріями виступають показники оборотності і рентабельності позикового капіталу);
- забезпечення своєчасних розрахунків за отриманим позиковим капіталом (достатність коштів для обов'язкових платежів з обслуговування позик постійно контролюється в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності).

У складі позикового капіталу пріоритетність мають банківські короткострокові кредити.

Серед причин цього такі:

- особливості ведення господарської діяльності суб'єктами господарювання щодо тривалості операційного та фінансового циклу,
- потреби у додаткових фінансових ресурсах для розширеного відтворення.

Кредиторська заборгованість належить до специфічних джерел формування капіталу суб'єктів господарювання, що має цільове призначення і виникає не в результаті припливу капіталу в господарський оборот, а в результаті того, що частина коштів тимчасово затримується в ньому.

Кредиторська заборгованість істотно впливає на забезпеченість оборотними коштами підприємств: уповільнення розрахунків по її погашенню часто надає компаніям додаткову можливість короткострокового фінансування.

У найбільшій мірі компанії можуть варіювати на свою користь обсяги, терміни і форми платежів постачальникам (розрахунки за товарною кредиторською заборгованістю), у найменшій — бюджету (обумовлено наявністю жорстких санкцій).

Нетоварна (внутрішня) кредиторська заборгованість є одночасно постійним джерелом фінансування і тимчасовим, оскільки фінансові ресурси залучаються на обмежений, як правило, короткий строк. При цьому її розмір здебільшого залежить від періодичності виплат нарахованих коштів

Для оцінки ефективності використання залучених коштів розраховується система аналітичних показників, найважливіші з яких:

- коефіцієнт концентрації залученого капіталу (коефіцієнт фінансової напруженості);
- коефіцієнт заборгованості (або коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу);
- коефіцієнт співвідношення між довгостроковим і короткостроковим залученим капіталом;
- коефіцієнт залучених коштів;
- коефіцієнт залучення коштів у частині покриття запасів;
- середній період надання кредиту;
- узагальнюючий коефіцієнт фінансової стійкості підприємства (коефіцієнт стійкості фінансування).

3.2. Ефект фінансового важеля та його використання при управлінні позиковим капіталом підприємства

Підприємства, які використовують позиковий капітал, мають вищий фінансовий потенціал розвитку і ширші можливості приросту фінансової рентабельності діяльності.

Водночас використання позикового капіталу в значній мірі генерує *фінансовий ризик*, який буде зростати за умов підвищення рівня позикового капіталу у загальній сумі використовуваного підприємством капіталу.

Вибір певної структури капіталу має сприяти:

- забезпеченню підприємства необхідним обсягом капіталу для досягнення поставлених цілей;
- зниженню рівня витрат, зумовлених різними джерелами фінансування;
- забезпеченню фінансової стійкості підприємства;
- зростанню фінансової рентабельності підприємства.

Оптимальна структура капіталу - це таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між коефіцієнтом рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу.

Фінансовий леверидж — це використання залучених коштів з фіксованим процентом для зростання прибутку власників простих акцій. Усі підприємства мають враховувати фінансовий леверидж у розрахунку граничної межі збільшення обсягу позикового фінансування за його відношенням до власного капіталу, враховуючи зростання ризиків, що призведе до підвищення процентних ставок.

Показник, який дозволяє визначити вплив залучення позикового капіталу на рентабельність власного капіталу, називається *ефект фінансового левериджу*.

Ефект фінансового левериджу показує приріст (зниження) рентабельності власного капіталу завдяки використанню позикового капіталу.

Приклад 1. Підприємство фінансує придбання активів у сумі 100 тис. грн за рахунок власного капіталу з очікуваним обсягом прибутку — 15 тис. грн на рік. Як зміниться рентабельність власного капіталу якщо змінити структуру капіталу: 60 % необхідного капіталу — це власні кошти підприємства, а решта — позиковий капітал з фіксованою ставкою процента 12 %?

Розв'язок:

ВК = 60 тис. грн.

ЗК = 40 тис. грн.

$R_{VK} = 15000 / 100000 * 100 = 15\%$ (рентабельність власного капіталу)

Процентні платежі = $40000 * 12\% = 4800$ (грн.)

П до оп = $15000 - 4800 = 10200$ (грн.)

$R_{VK} = 10200 / 60000 = 17\%$

Виходячи з цього і враховуючи різну структуру капіталу, підприємства за однакового рівня рентабельності активів можуть змінювати рентабельність власного капіталу.

Різниця $(17 - 15) = 2 \%$ і буде ефектом фінансового левериджу.

Використання позикового капіталу у фінансовій практиці підприємства доречно за умов, якщо його вартість є нижчою за очікувану рентабельність активів.

Натомість, підвищення питомої ваги позикового капіталу, підвищує фінансові ризики власників підприємства, що спричиняє підвищення очікуваного рівня рентабельності власного капіталу, так і ризиків кредиторів, і підвищення ними процентних ставок.

Інвестиційна привабливість і конкурентоспроможність підприємств забезпечується перевищенням рентабельності власного капіталу над вартістю капіталу.

Фінансовий важіль (леверидж) може вимірюватися як відношення позикового капіталу до власного, або як відношення позикового капіталу до загальної суми капіталу:

- 1) *позиковий капітал / власний капітал*, або
- 2) *позиковий капітал / [власний капітал + позиковий капітал]*.

У разі прийняття управлінських рішень про структуру капіталу визначають вигоди і ризики, пов'язані з фінансовим важелем (левериджем).

У фінансовій практиці виокремлюють американський підхід до визначення впливу фінансового важеля на чистий прибуток та *європейський підхід*, за яким основна увага зосереджена на підвищенні рентабельності власного капіталу до рентабельності активів за умови залучення позикового капіталу (попередній приклад).

Для підприємств фінансовий леверидж (важіль) дає можливість впливати на дохідність власного капіталу і на суму чистого прибутку через залучений капітал. Якщо у господарській діяльності не використовується позиковий капітал (фінансовий важіль дорівнює 0), тоді зростання операційного прибутку буде впливати на відповідне зростання чистого прибутку.