

УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ MANAGEMENT OF LENDING CAPITAL OF ENTERPRISES

Грабовський І.С.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і маркетингу,
Придніпровська державна академія будівництва та архітектури

Лакіза О.Р.

студентка, магістр,
Придніпровська державна академія будівництва та архітектури

Наумовська М.Ю.

студентка, магістр,
Придніпровська державна академія будівництва та архітектури

Igor Grabovskiy

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor, Department of Finance and Marketing,
Pridneprovsk State Academy of Civil Engineering and Architecture

Lakiza Olena

Student, Master,
Pridneprovsk State Academy of Civil Engineering and Architecture

Naumovska Marina

Student, Master,
Pridneprovsk State Academy of Civil Engineering and Architecture

У статті розглянута актуальність ефективного використання залучених ресурсів підприємства. Розкривається сутність «позикового капіталу» як альтернативного джерела фінансування діяльності, різними авторами та основні завдання механізму управління залученим капіталом. Проведені дослідження доводять, що протягом 2014–2018 рр. є брак фінансових ресурсів для стабільного забезпечення функціонування діяльності підприємств. У статті з'ясовано, що для будь-якого суб'єкта господарювання одним із важливих питань в управлінні фінансами є досягнення оптимальності у структурі капіталу, у зв'язку з чим було досліджено показник фінансового левериджу. Саме за допомогою цього показника можна управляти вартістю та структурою капіталу, оптимально використовувати позикові кошти для зростання рентабельності власного капіталу. Якісний механізм управління позиковим капіталом забезпечить високий рівень рентабельності і підвищення ефективності діяльності підприємства.

Ключові слова: позиковий капітал, менеджмент залученого капіталу, механізми управління, джерела фінансування, політика управління позиковим капіталом.

В статье рассмотрена актуальность эффективного использования привлеченных ресурсов предприятия. Раскрывается сущность «заемного капитала» как альтернативного источника финансирования деятельности различными авторами и основные задачи механизма управления заемным капиталом. Проведенные исследования доказывают, что в течение 2014–2018 гг. существует недостаток финансовых ресурсов для стабильного обеспечения функционирования деятельности предприятий. В статье установлено, что для любого субъекта хозяйствования одним из важных вопросов в управлении финансами является достижение оптимальности в структуре капитала, в связи с чем был исследован показатель финансового левериджа. Именно с помощью этого показателя можно управлять стоимостью и структурой капитала, оптимально использовать заемные средства для роста рентабельности собственного капитала. Качественный механизм управления заемным капиталом обеспечит высокий уровень рентабельности и повышения эффективности деятельности предприятия.

Ключевые слова: заемный капитал, менеджмент привлеченного капитала, механизмы управления, источники финансирования, политика управления заемным капиталом.

Effective business management is practically impossible only within the framework of enterprises own resources. To expand the financial capabilities of the company, additional borrowed funds are needed in order to increase investments in their own business, to get more profit. The article is devoted to one of the important problems of attracting and effective use of borrowed capital in modern conditions, when in many commercial structures there is a deficit in their attraction. Business entities in Ukraine have a constant need for borrowed resources to ensure the processes of their activities and development. This should be facilitated by the optimal and effective use of borrowed funds, quantitative assessment of all possible risks of attracting borrowed funds, quality management of debt servicing of business entities, balancing the volumes of own and borrowed capital. The article considers the relevance of effective use of attracted resources of the enterprise. The essence of the "borrowed capital", as an alternative source of financing activities, by various authors and the main tasks of the mechanism of managing borrowed capital is revealed. Studies have shown that during 2014-2018. There is a lack of financial resources for the stable operation of enterprises. This indicates a low level of financial stability of enterprises in Ukraine, their financial insecurity and dependence on external sources of financing. As well as the share of borrowed funds is almost twice the equity capital. This shows that Ukrainian enterprises need not only skillfully to attract funds from external sources of financing, but also skill to use them in order to better ensure their future activities with their own resources. The article states that for any business entity one of the important issues in financial management is achievement of optimality in the capital structure, in connection with which the indicator of financial leverage was investigated. It is through this indicator that you can control the cost and structure of capital, make optimal use of borrowed funds to increase the profitability of your own capital. A high-quality mechanism for managing borrowed capital will ensure a high level of profitability and improving the efficiency of the enterprise.

Key words: loan capital, management of attracted capital, management mechanisms, sources of financing, policy of management of loan capital.

Постановка проблеми. Динаміка та особливості соціально-економічних процесів в Україні потребують підвищення рівня ефективності функціонування суб'єктів господарської діяльності. Капітал, що поряд з іншими видами економічних ресурсів забезпечує виробничий процес, у ринкових умовах перетворюється на один з основних визначальних чинників ефективності господарювання. Від їх правильного формування, величини і раціональної структури значною мірою залежать темпи росту виробництва продукції і національного доходу країни. Капітал підприємства відбиває процес створення, розподілу, використання і відтворення фінансових ресурсів як у масштабах окремого підприємства, так і держави загалом. У зв'язку з цим управління капіталом підприємства на основі залучення й ефективного використання позикових коштів на основі оптимізації його структури є однією з важливих функцій, яка спрямована на забезпечення досягнення високих кінцевих результатів господарської діяльності кожного підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблему ефективного управління позиковим капіталом підприємств досліджували у своїх працях такі вітчизняні та зарубіжні вчені, як В.О. Безугла, І.О. Бланк, О.О. Зеленіна, Г.Г. Кірейцев, Н.В. Наумова, А.М. Поддєрьогін, Є.Д. Пономаренко, А.В. Рибіцька, Д. Рікардо та інші. Однак на сучасному етапі у роботах вітчизняних і зарубіжних науковців не досить дослідженим залишається питання управління позиковими коштами на підприємствах.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Проблемою аналізу залученого капіталу підприємства в Україні займаються недостатньо та не комплексно, тому що

основна увага приділяється аналізу капіталу підприємства та його управлінню. Розглядаючи проблему аналізу залученого капіталу підприємства, необхідно зазначити, що підприємство повинно розпоряджатися залученими коштами так, щоб у майбутньому не тільки забезпечити зворотність і збереження грошей, а й одержати додатковий прибуток і забезпечити ліквідність активів загалом.

Мета статті. Основною метою роботи є дослідження, розвиток і подальше розроблення теоретико-методичних аспектів політики управління позиковим капіталом підприємства.

Виклад основного матеріалу. Управління позиковим капіталом займає важливе місце як у стратегічному, так і в тактичному розвитку підприємства. З одного боку, позиковий капітал забезпечує високу рентабельність, надає підприємству нові можливості для розвитку та реалізації своїх потужностей, досягнення поставлених завдань та цілей, розширення виробництва, забезпечує інвестиційну активність із боку зовнішнього фінансового простору. Залучений капітал дає змогу активізувати діяльність, розширити сферу впливу підприємства.

З іншого боку, велика частка позикових ресурсів у капіталі підприємства підриває його фінансову стійкість, несе низку додаткових витрат та робить підприємство більш несамостійним. Саме тому підприємства часто стикаються з проблемою управління позиковим капіталом, адже необхідно постійно аналізувати вплив позикового капіталу на фінансовий стан підприємства-позичальника, зберігати оптимальне співвідношення між частками позикового та власного капіталу в розпорядженні підприємств, оптимізувати структуру позикового капіталу.

За словами І. Бланка, управління позиковим капіталом – це система принципів і методів розроблення та реалізації фінансових рішень, що регулюють процес залучення позикових коштів, а також визначають найбільш раціональні джерела фінансування позикового капіталу відповідно до потреб і можливостей розвитку організації на різних етапах її існування [1].

Основними завданнями механізму управління позиковим капіталом є:

- винайдення можливих джерел зовнішнього фінансування діяльності підприємства;
- оптимальне та ефективне використання запозичених коштів, підвищення прибутковості;
- досягнення високого рівня рентабельності підприємства та утримання середнього рівня його фінансової стійкості [2];
- кількісна оцінка всіх можливих ризиків залучення позикових коштів;
- якісне управління обслуговуванням заборгованості суб'єктів підприємництва;
- збалансування обсягів власного та позикового капіталу;
- підвищення інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання;
- вчасність та повнота повернення запозичених коштів кредиторам та виплата дивідендів інвесторам;
- приведення у відповідність поточного управління позиковими ресурсами стратегічному плану діяльності.

У науковій літературі донині відсутній єдиний підхід щодо визначення сутності позикового капіталу підприємства (табл. 1). Наведені

дані дають змогу визначити, що серед науковців немає єдиного підходу до визначення «позикового капіталу», але зміст цього поняття залишається однаковим та має досить загальний характер. Відсутність чіткого визначення цього поняття пов'язано з невизначеністю ними самого поняття «капітал».

На основі проаналізованих підходів щодо трактування предмета дослідження можна запропонувати таке визначення його поняття: позиковий капітал – це частина капіталу підприємства, призначена для фінансування його діяльності, отримана на основі терміновості, поверненості, платності, забезпеченості та цільового використання.

Сьогодні питання підвищення якості управління позиковим капіталом в Україні є особливо важливим через сукупність факторів. Суб'єкти господарювання в Україні мають постійну потребу в позикових ресурсах для забезпечення процесів своєї діяльності та розвитку. Це не тільки активізує інвестиційні процеси всередині країни, а й робить підприємницький сектор залежним від кредиторів та інвесторів [11].

Для наочності порівняємо обсяги власного та позикового капіталу за період 2014–2018 рр. на теренах України в табл. 2 [12].

Із вищенаведеної таблиці простежується постійна перевага у сфері позикового капіталу у розпорядженні підприємств, це зумовлено неспроможністю підприємств самостійно забезпечити себе необхідною кількістю ресурсів для поточної та майбутньої діяльності.

Таблиця 1

Полеміка науковців стосовно тлумачення поняття «позиковий капітал»

Автор	Визначення
Багрій П.І., Дорогунцов С.І. [3]	Позиковий капітал – грошовий капітал, який його власник надає на певний час іншим капіталістам за певну плату у вигляді процента.
Бланк І. А. [4]	Позиковий капітал – грошові кошти або інші майнові цінності, що залучаються для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі.
Мочерний С.В. [5]	Позиковий капітал – грошовий капітал, власник якого (кредитор) надає його іншим особам на певний термін у користування за задалегідь обумовлену плату у вигляді процента.
Поддєрьогін А.М. [6]	Позиковий капітал – кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, платності, поверненості.
Сигел Дж., Шим Дж. [7]	Позиковий капітал – отримання коштів за рахунок продажу облігацій, векселів чи закладних або прямих позик в фінансових установах.
Пересада А.А. [8]	Позиковий капітал – грошові кошти, що передаються у борг на умовах поверненості та платності.
Наумова Н.В, Герасимов Б.И, Пархоменко Л.В. [9]	Позиковий капітал – вартість, інвестована в грошові кошти або інші цінності, що залучаються на основі їх повернення з метою фінансового розвитку підприємства.
Рікардо Д. [10]	Позиковий капітал як допоміжний фактор, що сприяє розвитку промислового виробництва та зростанню випуску продукції промислових фабрикантів.

Таблиця 2

Динаміка обсягів власного та позикового капіталу підприємств України за період 2014–2018 рр., млн. грн.

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Власний капітал (ВК)	1480658	2288741,4	1883519,0	2179650,4	1949279,6
Позиковий капітал (ПК), в т.ч.:	4511178,7	5783061,2	4198313,8	5051256,3	4913943,8
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1359925,7	1668158,0	1163508,6	1173825	1124534,5
Поточні зобов'язання і забезпечення	3151253	4114903,2	3034805,2	3877431,3	3789409,3
ВК-ПК	-3030520,7	-3494319,8	-2314794,8	-2871605,9	-2964664,2

Таблиця 3

Відсоткове вираження обсягів власного та позикового капіталу українських підприємств за період 2014–2018 рр., %

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Власний капітал, %	24,7	28,4	31	30,1	28,4
Позиковий капітал, %	75,3	71,6	69	69,9	71,6

З 2014 до 2015 р. позикова частка в загальному капіталі підприємств збільшилася з 4 511 178,7 млн. грн. до 5 783 061,2 млн. грн. Тільки за 2016 р. обсяг позикових коштів знизився до 4 198 313,8 млн. грн., при цьому сума власного капіталу підприємств також зменшилася до 1 883 519,9 млн. грн. Після 2016 року також спостерігається збільшення суми позикових коштів.

Потрібно зазначити, що серед позикового капіталу довгострокові зобов'язання і забезпечення займають меншу частку, ніж поточні зобов'язання і забезпечення, така тенденція простежується за весь аналізований період. За аналізований період сума позикових коштів підприємств перевищує суму власних коштів підприємств. Це свідчить про те, що підприємствам необхідні додаткові ресурси для забезпечення рентабельності, підвищення рівня прибутковості, розширення спектру своєї діяльності, а інколи – для забезпечення поточної діяльності.

Перевага позикових ресурсів у капіталі підприємств вказує на низький рівень фінансової стійкості підприємств в Україні, на їхню фінансову незабезпеченість та на залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Частка власних та позикових ресурсів у капіталі суб'єктів господарювання України показана в табл. 3.

У відсотковому вираженні частка власного капіталу підприємств становить у середньому 28,52%, а частка позикового капіталу – 71,48%. У період 2014–2018 рр. найменша частка власного капіталу становила 24,7% у 2014 р., а найбільша – 31% у 2016 р. Відповідно, найбільша частка позикового капіталу сягала 75,3% у

2014 р., а найменша – 69% – у 2016 р. Ця таблиця демонструє перевищення частки позикового капіталу над власним майже вдвічі. Українським підприємствам необхідно не тільки вміло залучати кошти зовнішніх джерел фінансування, а й уміло їх використовувати, щоб більшою мірою забезпечувати свою майбутню діяльність власними ресурсами.

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

Мета менеджменту позикового капіталу – забезпечення ефективного його функціонування на підприємстві від залучення до погашення. Під час формування підходів щодо управління позиковим капіталом важливим питанням є визначення етапів цього процесу на підприємстві, яке потребує залучення коштів.

Приймаючи рішення про залучення капіталу, підприємство має визначитися з питанням джерел запозичення: внутрішніх або зовнішніх.

Оскільки внутрішня заборгованість підприємства може привести до конфліктної ситуації з персоналом або ж до проблем із податковими органами, то для підприємства краще прийняти рішення щодо залучення із зовнішніх джерел на оптимальних для нього та кредитора умовах.

Не менш важливим є питання щодо терміну, на який залучатимуться позикові кошти. На довгостроковий період (понад 1 рік) позикові засоби залучаються, як правило, для розширення обсягу власних основних засобів і формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. На короткостроковий період позикові засоби залу-

чаються для всіх інших цілей. Тому якщо підприємство терміново потребує додаткового капіталу для забезпечення процесу виробництва, то воно приймає рішення щодо залучення короткострокового позикового капіталу.

Алгоритм формування політики управління позиковим капіталом підприємства залежить від того, на які цілі використовуються кошти: на просте чи на розширене відтворення. Насамперед необхідно оцінити ефективність формування і використання залученого капіталу в попередні періоди. За таких умов підприємство може прийняти найбільш оптимальні рішення щодо обсягів та терміну залучення позикового капіталу в майбутньому.

Загалом залучення позикового капіталу будь-яким підприємством повинне бути обґрунтованим та відповідати фінансовій політиці такого суб'єкта господарювання, оскільки чим більша частка залученого капіталу, тим вищим є фінансовий ризик. Таким чином, у своїй діяльності підприємства керуються розрахунком левериджу.

У фінансовій сфері поняття «леверидж» передбачає використання постійних операційних та постійних фінансових витрат із метою збільшення прибутковості підприємства.

Витрати поділяються на постійні операційні та постійні фінансові, і, відповідно, леверидж виокремлюють операційний та фінансовий.

Обидва типи левериджу включають як ризик банкрутства, так і мінливість отримання прибутку.

Так, операційний леверидж утворюється за рахунок використання підприємством постійних операційних витрат, тоді як фінансовий леверидж виникає у разі використання підприємством позичкових засобів фінансування [13].

Розглянемо формулу ефективності використання фінансового левериджу [14]:

$$ЕФЛ = (1 - Спп) * (КВРа - СВК) * \frac{ЗК}{ВК}, \quad (1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу;

Спп – ставка податку на прибуток;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів, що визначається як відношення валового прибутку до середньої вартості активів;

СВК – середній розмір ставки відсотків за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу;

ЗК – середня сума залученого (позичкового) капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі (1) можна виділити три основні складники:

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1 - Спп)$, що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з

різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством.

2. Диференціал фінансового левериджу (КВРа – СВК), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром проценту за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому разі, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство, тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $\frac{ЗК}{ВК}$,

що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, з розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складників дає змогу цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Аналіз фінансового левериджу базується на таких міркуваннях: під час використання тільки власних коштів фінансовий леверидж дорівнює нулю; чим більшу заборгованість щодо власного капіталу має підприємство, тим вищий його фінансовий леверидж; якщо економічна рентабельність перевищує процент за кредит, леверидж є позитивним, у протилежному разі – нульовим або негативним.

Таким чином, політика управління позиковим капіталом необхідна для якісного вибору найбільш оптимального набору джерел фінансування підприємства з метою підвищення ефективності його роботи, який би за мінімальних витрат та з мінімальним ризиком забезпечив потребу у додаткових коштах.

Висновки і пропозиції. У сучасних умовах розвитку підприємництва для фінансування діяльності суб'єкти господарювання, крім власного капіталу, досить часто використовують позиковий капітал. Це сприяє розширенню можливостей формування оборотних активів, має приводити до зростання рентабельності власного капіталу, хоча негативно впливає на фінансову стійкість та платоспроможність підприємств. Тому нерідко це стає причиною дискусій щодо залучення позичкових коштів. Проведене дослідження літературних джерел щодо визначення поняття «позиковий капітал» дає змогу тлумачити це поняття таким чином: позиковий капітал – частина капіталу підприємства, призначена для фінансування його діяльності, отримана на основі терміновості, поверне-

ності, платності, забезпеченості та цільового використання. Дослідження основних підходів до управління залученням коштів підприємствами показало, що цей процес включає послідовні взаємопов'язані етапи менеджменту,

які в подальших дослідженнях вважаємо за необхідне деталізувати та внести у загальний алгоритм менеджменту позикового капіталу. Формування політики залучення капіталу визначається метою використання позикових коштів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк І.О. Управління активами і капіталом підприємства. Київ: Ельга, 2005. 448 с.
2. Ван Хорн Дж.К. Основи управління фінансами / пер. з англ. Я.В. Соколова. Москва, 2003. С. 776.
3. Економічний словник / за ред. П.І. Багрія, С.І. Дорогунцова. Київ: Укр. енцикл., 1973. 622 с.
4. Бланк І.А. Основи фінансового менеджменту: навчальний посібник/ за ред. І. А. Бланк. Київ: Ника-Центр, 1999. 592 с.
5. Економічна енциклопедія / за ред. С.В. Мочерний. Київ: Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.
6. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент. Київ: КНЕУ, 2005. 535 с.
7. Словарь бухгалтерских терминов. Москва: ИНФРА-М, 2001. 408 с.
8. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. Київ: Лібра, 2002. 476 с.
9. Наумова Н. В. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона: монография / Н.В. Наумова, Б.И. Герасимов, Л.В. Пархоменко. Тамбов, 2004. 104 с.
10. Рикардо Д. Сочинения. Начала политической экономии и налогового обложения / пер. с англ. М.Н. Смита. Москва: Госполитиздат, 1955. Т. 1. 360 с.
11. Привалова Л.В., Шило Л.А. Роль фінансових ресурсів у структурі капіталу підприємства. Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії. 2012. No 1(27). С. 146–152.
12. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення 05.05.2019)
13. Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств. Київ: КНЕУ, 2000. 460 с.
14. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика. Москва, 2010. 656 с.