

УДК 330.142.23:334.722.8

© 2011

*Харченко Н.В., кандидат економічних наук
Полтавська державна аграрна академія*

СКЛАД І ПРИНЦИПИ ФОРМУВАННЯ СУМАРНОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Рецензент – доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НААНУ П.М. Макаренко

Досліджується методика формування сумарного капіталу. Виявлено сутність складових капіталу. Описується процес формування політики залучення акціонерним товариством позикових коштів. Розглянуто основні етапи залучення акціонерним товариством позикових коштів. Показана система аналітичних показників. Достовірно розраховуються фінансові можливості промислового акціонерного товариства для прийняття ефективних рішень в області формування і використання інвестиційного й інноваційного капіталів акціонерного товариства.

Ключові слова: сумарний капітал, власний капітал, позикові кошти, акціонерне товариство.

Постановка проблеми. У сучасних умовах господарювання для побудови прогнозів, планів, прийняття ефективних управлінських рішень апарату управління акціонерним товариством необхідно володіти об'єктивною інформацією про реальні можливості в досягненні бажаних результатів. Саме тому увагу багатьох дослідників привертають проблеми формування та ефективного використання капіталів акціонерних товариств.

Для ефективного фінансового планування економісти повинні володіти достовірною інформацією про стан справ в акціонерному товаристві, у тому числі й про розмір капіталу акціонерного товариства й ступінь його використання.

Аналіз основних досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання проблеми. Аналізу формування капіталу в індустріально розвинених країнах Заходу приурочені численні теоретичні дослідження. Основні теоретичні розробки в даному аспекті належать Чергу Ф. Лі, Джозефу І. Фіннерті, Дж. К. Ван Хорну, а також вітчизняним науковцям М.В. Грідчій, В.М. Суторміній, В.В. Бочарову, І.А. Бланку та іншим [1, 2].

Мета досліджень та методика їх проведення. Головна мета – визначення величини і рівня капіталу акціонерного товариства. Для рішення конкретних задач пропонується аналіз коефіцієнтів. Методикою проведення досліджень є аналіз коефіцієнтів.

Результати досліджень. Сумарний капітал акціонерного товариства – це сукупність власних, залучених і позичених коштів, які акумулюються акціонерним товариством у процесі своєї виробничої діяльності для здійснення поточних і перспективних витрат. Він є визначальним у процесі формування інвестиційного та інноваційного капіталів.

Оскільки сумарний капітал акціонерного товариства складається з власного капіталу, позикового капіталу і капіталу залучених коштів, то для того, щоб судити про його розмір, передусім необхідно виявити сутність його складових.

Власний капітал акціонерного товариства (ВК) – це власні кошти акціонерного товариства, що складаються з максимально можливого його прибутку і мінімально можливої суми амортизаційних відрахувань.

Подамо це в такий спосіб:

$$ВК = ЧП + АВ, \quad (1)$$

де: ЧП – чистий прибуток;

АВ – амортизаційні відрахування.

Для найбільш ефективного формування власного капіталу необхідні наступні умови:

- рентабельність власного капіталу;
- наявність ефективної системи управління фінансами, що забезпечують прозорість поточного і майбутнього фінансового стану;
- наявність власного капіталу, достатнього для виконання умов фінансової стійкості;
- гармонізація фінансового капіталу з ресурсно-виробничим капіталом.

У сформованій економічній ситуації акціонерному товариству для ефективного функціонування недостатньо використовувати лише власний капітал, – необхідно використовувати також залучений капітал і позиковий капітал, що значно підвищує можливості акціонерного товариства в різних напрямках діяльності.

Важливою умовою їхнього використання є стійкий фінансовий стан акціонерного товариства. Однак на сьогодні чимало акціонерних товариств знаходяться в нестабільному фінансовому стані.

Основними причинами цього можуть бути:

- виробництво продукції невисокої якості, отже, незатребуваність продукції на ринках;
- недостатнє використання виробничих потужностей;
- низька оборотність оборотних активів;
- дебіторська і кредиторська заборгованості;
- падіння ступеня ліквідності й ін.

Тому нині вкрай актуальним є ефективне фінансове планування, основними завданнями якого є:

- забезпечення нормального відтворювального процесу необхідними джерелами фінансування;
- забезпечення прибутковості діяльності акціонерного товариства;
- ефективне використання доходів акціонерного товариства для забезпечення його росту;
- гарантія виконання зобов'язань акціонерного товариства перед бюджетом і позабюджетними фондами, банками й іншими кредиторами;
- забезпечення фінансової рівноваги і, тим самим, підтримка постійної ліквідності.

Стосовно залученого капіталу (ЗК) можна сказати наступне: його основними джерелами є ресурси, що надходять до акціонерного товариства в результаті додаткової емісії акцій або облігацій.

Переваги випуску акцій полягають у тому, що притягнуті внаслідок їхнього продажу кошти й інші цінності не обкладаються ніякими податками, їх не потрібно повертати, допоки функціонує акціонерне товариство; виплата доходу по акціях (за винятком привілейованих) здійснюється тільки у випадку одержання чистого прибутку за результатами діяльності товариства за рік. Випуск же облігацій вигідний не лише акціонерному товариству (власники облігацій не допускаються до управління акціонерним товариством), але й майбутнім власникам облігацій, оскільки приносить фіксований дохід.

З нашого погляду, варто керуватися припущенням, що акціонерні товариства дотримуються обмежень із випуску цінних паперів у рамках статутного фонду:

$$ЗК = СФ, \quad (2)$$

де СФ – величина статутного фонду.

Позиковий капітал (ПК), тобто різноманітні позики і кредити, характеризується тим, що дані кошти передаються акціонерному товариству в тимчасове користування на умовах платності й зворотності.

Однак можливість одержання позикового капіталу обумовлюється розміром власного капіталу, оскільки характеризує ризик їхнього не-

повернення. Існує коефіцієнт $k = 1 \times 4$, який вказує у скільки разів майно акціонерного товариства повинне перевищувати величину позики [3]. Тоді ПК матиме наступний вигляд:

$$ПК = 1/k \times ВМ, \quad (3)$$

де: k – коефіцієнт застави;

ВМ – вартість майна підприємства.

При оцінці вартості майна акціонерного товариства користуються різними підходами. За методикою [4], вартість майна визначається в такий спосіб:

$$ВМ = (Н+О+М) - (В+Д+П), \quad (4)$$

де: Н – необоротні активи;

О – оборотні активи;

М – витрати майбутніх періодів;

В – вартість забезпечення майбутніх витрат і платежів;

Д – довгострокові зобов'язання;

П – поточні зобов'язання.

Варто зауважити, що останнім часом (найчастіше при оцінці вартості майна акціонерного товариства) експерти використовують ринковий підхід, не дивлячись на складність проведення процедури. Це пов'язано з тим, що така оцінка відображає фактичні результати виробничо-фінансової діяльності акціонерного товариства, крім того ціна фактично укладеної угоди максимально враховує ситуацію на ринку.

Використання позикових ресурсів підвищує ефективність діяльності акціонерного товариства, однак при використанні позикового капіталу варто знаходити компроміс між максимальним його використанням і забезпеченням достатнього резерву для пом'якшення наслідків при зміні ринкового середовища.

Сума перерахованих вище капіталів становить сумарний капітал (СК):

$$СК = ВК + ЗК + ПК, \text{ або}$$

$$СК = (ЧП+АВ) + СФ + (1/k \times ВМ). \quad (5)$$

Однак, при оцінці СК необхідним є також визначення ступеня його використання і резервів росту. Ці показники можна розрахувати за допомогою наступних формул:

а) коефіцієнт використання сумарного капіталу акціонерного товариства:

$$K_{\text{вик}}^{\text{СК}} = \frac{P^{\text{ФК}}}{СК} \times 100, \quad (6)$$

де: $K_{\text{вик}}^{\text{СК}}$ – коефіцієнт використання сумарного капіталу акціонерного товариства, %;

$P^{\text{ФК}}$ – реальні фінансові кошти акціонерного товариства;

СК – сумарний капітал акціонерного товариства;

б) резерви використання сумарного капіталу акціонерного товариства:

$$R_{CK} = 100 - K_{\text{Вик}}^{\text{СК}}, \quad (7)$$

де R_{CK} – резерви використання сумарного капіталу, %.

Найбільш достовірно фінансові можливості акціонерного товариства характеризує сумарний капітал, який включає: власний капітал, залучений капітал і позиковий капітал. Джерелами власного капіталу є чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Про акціонерне товариство, що використовує лише власний капітал, можна стверджувати, що воно має найвищу фінансову стійкість. Однак у сучасних умовах для більш ефективного функціонування виняткове значення мають додаткові джерела фінансування. Так, джерелами залученого капіталу виступає додаткова емісія акцій і облігацій, а позиковий капітал – це різноманітні позики та кредити.

Процес формування політики залучення акціонерним товариством позикових коштів включає такі основні етапи [1, с. 293]:

- аналіз залучення використання позикових коштів у попередньому періоді;
- визначення цілей залучення позикових коштів у майбутньому періоді;
- визначення граничного обсягу залучення позикових коштів;
- оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел;
- визначення співвідношення обсягу позикових коштів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі;
- визначення форм залучення позикових коштів;
- визначення складу основних кредиторів;
- формування ефективних умов залучення кредитів;
- забезпечення ефективного використання залучених кредитів;
- забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими кредитами;
- аналіз залучення й використання позикових коштів за попередній період.

1. *Аналіз залучення і використання позикових коштів у попередньому періоді.* Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових коштів акціонерного товариства, а також оцінка ефективності їх використання. Розглянемо п'ять етапів аналізу.

На першому етапі вивчають динаміку загального обсягу залучення позикових коштів за досліджуваній період; темпи цієї динаміки співставляються з

темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної та інвестиційної діяльності, загальної суми активів акціонерного товариства.

На другому етапі виявляють основні форми залучення позикових коштів, аналізують динаміку питомої ваги сформованих фінансових кредитів, товарного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі позикових коштів, які використовуються акціонерним товариством.

На третьому етапі встановлюють співвідношення обсягів позикових коштів, які використовуються акціонерним товариством, за періодом їх використання. З цією метою проводиться відповідне групування позикового капіталу, що використовується за цією ознакою: вивчається динаміка співвідношення коротко- і довгострокових позикових коштів і їх відповідність обсягу оборотних та позаоборотних активів, що використовуються.

На четвертому етапі вивчають склад конкретних кредиторів акціонерного товариства, умови надання ними різних форм фінансового і товарного (комерційного) кредитів. Дані умови аналізуються з позицій їх відповідності кон'юктурі фінансового і товарного ринків.

На п'ятому етапі вивчають ефективність використання позикових коштів у цілому та окремих їх форм в акціонерному товаристві. З цією метою використовуються показники оборотності й рентабельності позикового капіталу. Перша група цих показників зіставляється у процесі аналізу з середнім періодом обороту власного капіталу.

Результати проведеного аналізу служать основою оцінки доцільності використання позикових коштів в акціонерному товаристві у визначених обсягах і формах.

2. *Формування мети залучення позикових коштів у майбутньому періоді.* Ці кошти залучаються акціонерним товариством на виключно цільовій основі, що є однією з умов їх подальшого ефективного використання в майбутньому. Основною метою залучення позикових коштів є:

а) поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів. Нині більшість акціонерних товариств, що займаються виробничою діяльністю, не мають можливості фінансувати повністю цю частину оборотних активів за рахунок власного капіталу, – значна частина фінансування здійснюється за рахунок позикових коштів;

б) забезпечення формування змінної частини оборотних активів. Яку б модель фінансування

активів не використовувало акціонерне товариство, в усіх випадках змінна частина оборотних активів частково або повністю фінансується за рахунок позикових коштів;

в) формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів. Метою залучення позикових коштів у цьому випадку виступає необхідність прискорення реалізації окремих реальних проєктів акціонерного товариства (нове будівництво, реконструкція, модернізація), поновлення основних засобів (фінансовий лізинг);

г) забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників. У таких випадках позикові засоби залучаються для видачі коштів своїм працівникам на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садових та городніх ділянок й на інші аналогічні потреби;

г) інші тимчасові потреби. Принцип цільового залучення позикових коштів забезпечується і в цьому випадку, хоча таке їх залучення здійснюється, зазвичай, на короткі строки і в невеликих обсягах.

3. Визначення граничного обсягу залучення позикових коштів. Максимальний обсяг цього залучення диктується двома основними умовами:

а) граничним ефектом фінансового леверіджу. Оскільки обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума використовуваного власного капіталу може бути визначена попередньо.

Згідно з нею розраховується коефіцієнт фінансового леверіджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу у майбутньому періоді й розрахованого коефіцієнта фінансового леверіджу визначається граничний обсяг позикових коштів, що забезпечує ефективне використання власного капіталу ;

б) забезпеченням достатньої фінансової стійкості акціонерного товариства. Вона повинна оцінюватися не тільки з позицій самого акціонерного товариства, але й з позицій можливих його кредиторів, що забезпечить у майбутньому зниження вартості залучення позикових коштів.

З урахуванням цих вимог акціонерне товариство встановлює ліміт використання позикових коштів у своїй господарській діяльності.

4. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел. Така оцінка проводиться у розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається акціонерним товариством із зовнішніх і внутрішніх джерел.

Вартість банківського кредиту визначається на основі процентної ставки, що формує основ-

ні витрати позичальника з обслуговування боргу.

Дана ставка в процесі оцінки вимагає низки уточнень:

- вона повинна бути збільшена на розмір інших витрат позичальника, обумовлених кредитним договором (наприклад, страхування кредиту за рахунок позичальника);

- знижена на ставку податку на прибуток із метою відображення реальних витрат позичальника із залучення кредиту.

З урахуванням означених положень вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту визначається за формулою:

$$PK_{BK} = \frac{CB \times (1 - P_C)}{1 - PB_{BK}}, \quad (8)$$

PK_{BK} – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту;

CB – ставка відсотка за банківський кредит, %;

P_C – ставка податку на прибуток, частки одиниці;

PB_{BK} – рівень витрат позичальника по залученню банківського кредиту в його сумі, частки одиниці.

Результати такої оцінки служать основою розробки управлінських рішень відносно вибору альтернативних джерел залучення позикових коштів, що забезпечують задоволення потреб акціонерного товариства у позиковому капіталі.

5. Визначення співвідношення обсягу позикових коштів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі.

Розрахунок потреби в обсягах коротко- і довгострокових позикових коштів базується на меті їх використання в майбутньому періоді. На довгостроковий період (більше 1 року) позикові кошти залучаються, як правило, для розширення обсягу власних основних коштів і формування обсягу інвестиційних ресурсів, яких не вистачає (хоча при консервативному підході до фінансування активів позикові кошти на довгостроковій основі залучаються і для забезпечення формування оборотного капіталу). На короткостроковий період позикові кошти залучаються для всіх інших потреб їх використання.

Розрахунок необхідного розміру позикових коштів у рамках кожного періоду здійснюється у розрізі окремих цільових напрямів їх майбутнього використання. Метою цих розрахунків є визначення термінів використання позикових коштів, що залучаються, для оптимізації співвідношення довго- і короткострокових їх видів.

У процесі цих розрахунків визначається повний і середній терміни використання позикових коштів.

6. Визначення форм залучення позикових коштів.

Дані форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту, товарного кредиту, інших форм. Вибір форм залучення позикових коштів акціонерне товариство здійснює, виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

7. Визначення складу основних кредиторів.

Даний склад визначається формами залучення позикових коштів. Основними кредиторами акціонерного товариства є, звичайно, його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

8. Формування ефективних умов залучення кредитів.

Для цього варто розрахувати кредитоспроможність позичальника, що оцінюється за допомогою наступних фінансових коефіцієнтів:

1) абсолютної ліквідності:

$$K_{\text{ал}} = \frac{ГК + КФВ}{КЗ}, \quad (9)$$

де: ГК – грошові кошти на розрахункових, валютних і спеціальних рахунках у банках, а також у касі;

КФВ – короткострокові фінансові вкладення;

КЗ – короткострокові зобов'язання;

2) поточної ліквідності:

$$K_{\text{пл}} = \frac{ГК + КФВ + ДЗ}{КЗ}, \quad (10)$$

де ДЗ – дебіторська заборгованість;

3) загальної ліквідності:

$$K_{\text{зл}} = \frac{ГК + КФВ + ДЗ + З}{КЗ}, \quad (11)$$

де З – запаси;

4) фінансової незалежності:

$$K_{\text{фн}} = \frac{ВК}{ВБ}, \quad (12)$$

де: ВК – власний капітал;

ВБ – валюта балансу [2, С. 158–159].

9. Забезпечення ефективного використання залучених кредитів.

Для оцінки ефективності використання позикових коштів використовується система аналітичних показників, найважливішими з яких є:

1) коефіцієнт фінансової напруженості:

$$K_{\text{фн}} = \frac{\text{Позикові кошти}}{\text{Валюта балансу}}, \quad (13)$$

що показує частку позикових коштів у валюті балансу позичальника. Рекомендоване значення показника не більше 0,5 (50 %);

2) коефіцієнт співвідношення між довгостроковим і короткостроковим позиковим капіталом:

$$K_{\text{с}} = \frac{\text{ДПК}}{\text{КПК}}, \quad (14)$$

де: ДПК – довгостроковий позиковий капітал;

КПК – короткостроковий позиковий капітал.

Даний показник індивідуальний для кожного позичальника;

3) коефіцієнт залучення коштів:

$$K_{\text{зк}} = \frac{\text{ПК}}{\text{ОА}}, \quad (15)$$

де: ПК – короткострокові позикові кошти;

ОА – оборотні активи.

Даний коефіцієнт відображає ступінь фінансової незалежності акціонерного товариства від позикових коштів: чим нижче рівень цього коефіцієнта, тим вище кредитоспроможність акціонерного товариства.

4) Більш приватним параметром є коефіцієнт залучення коштів у частині покриття запасів:

$$K'_{\text{зк}} = \frac{\text{ПК}}{\text{Запаси}}. \quad (16)$$

Частка власних оборотних коштів у покритті запасів повинна бути не менше 50 %, інші 50 % відшкодовуються короткостроковими кредитами банків і кредиторською заборгованістю по товарних операціях. Власні оборотні кошти виражають різницю між оборотними активами та короткостроковими зобов'язаннями по пасиву балансу;

5) узагальнений коефіцієнт фінансової стійкості визначається за формулою:

$$УК_{\text{фс}} = \frac{\text{ВК} + \text{ДЗ}}{\text{Активи}}, \quad (17)$$

де: ВК – власний капітал позичальника;

ДЗ – довгострокові зобов'язання позичальника.

Даний коефіцієнт характеризує ту частину активу балансу, що покривається за рахунок найстійкіших джерел. Рекомендоване значення коефіцієнта 0,7–0,8 (70–80 %);

6) На ліквідність позичальника значно впливає термін надання кредиту. Середній період надання кредиту може бути встановлений за формулою:

$$\text{Термін кредиту (дні)} = \frac{\text{Середній залишок заборгованості} \times T}{\text{Виручка від продажу товарів (нетто)}} \quad (18)$$

де Т – термін періоду (за рік – 360 днів, за квартал – 90 днів), дні [2, С. 163–165].

10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити.

З метою цього забезпечення за найбільш значними кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються у процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

На акціонерних товариствах, що залучають великий обсяг позикових коштів у формі фінансового і товарного кредитів, загальна політика залучення позикових коштів може бути деталі-

зована у розрізі зазначених форм кредиту.

Висновки: 1. Визначення величини сумарного капіталу дасть можливість достовірно розрахувати фінансові можливості акціонерного товариства і надасть змогу для прийняття ефективних рішень в області формування і використання інвестиційного й інноваційного капіталів акціонерного товариства.

2. Політика залучення позикових коштів – це частина загальної фінансової стратегії, що полягає у забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку акціонерного товариства.

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 1999. – 528с.
2. Бочаров В. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2001. – 256с.
3. Закон України «Про заставу» від 2 жовтня

1992 року № 2654-ХІІ / www.zakon.rada.gov.ua

4. Методика оцінки майна. Затверджена постановою КМУ № 1891 від 10.12.2003 р. / www.zakon.rada.gov.ua

ВІТІАЄМО



Редакція журналу «Вісник Полтавської державної аграрної академії» щиро вітає з ювілеєм першого проректора Полтавської державної аграрної академії, кандидата економічних наук, професора АРАНЧІЙ ВАЛЕНТИНУ ІВАНІВНУ!

Поздоровляючи з цим чудовим святом, зичимо Вам невпинного руху вперед, успішного здійснення всіх планів та задумів. Бажаємо, щоб підґрунтям щасливого життя та плідної професійної діяльності були міцне здоров'я, серце, сповнене любові та добра, натхненна думка й щирі почуття. Бажаємо також, щоб Ваше життя було світлим і радісним, як цей святковий день, а дружні привітання додали життєвої наснаги у скарбничку Вашої душі. Нехай людська шана буде подякою Вам за плідну працю, чуйність, вміння творити добро!

