

Ольга ЗАГОРОДНА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічного аналізу і статистики,
Тернопільський національний економічний університет

Віра СЕРЕДИНСЬКА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри аудиту, ревізії та контролінгу,
Тернопільський національний економічний університет

АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Обґрунтовано необхідність послідовного групування джерел фінансування за визначеними класифікаційними ознаками; запропоновано алгоритм формування політики фінансування активів підприємства.

Ключові слова: капітал, активи, джерела фінансування, форми та методи фінансування, політика фінансування, оптимізація структури капіталу.

Діяльність будь якого підприємства потребує прийняття обґрунтованих рішень стосовно інвестування фінансових ресурсів на оновлення наявного виробничого потенціалу, на розширення ринків збуту продукції (робіт послуг), а також на освоєння нових видів діяльності, разом із інвестуванням коштів у певні види фінансових інструментів. Від того, яким обсягом фінансових ресурсів володіє підприємство, наскільки оптимальною є їх структура, як результативно вони трансформовані в необоротні і оборотні активи, залежить фінансова стійкість суб'єкта господарювання і результати його діяльності. У цьому контексті значним і суттєвим для підприємств є аналіз джерел фінансування та розробка ефективної політики управління ними.

Дослідниками окремих проблем управління та аналізу джерел фінансування є І.Т. Балабанов, О.В. Березін, І.О. Бланк, Е.Ф. Брігхем, Н.О. Власова, А.П. Грінько, А.Гроппелі, В.В. Ковальов, Б.Колас, Л.О. Костирко, М.М. Крейніна, О.Б. Крутик, Л.О. Лігоненко, А.А. Мазаракі, Н.Г. Міценко, В.Я. Міценко, Е. Нікбахт, В.І. Оспіцев, Т.С. Пічугіна, О.С. Стоянова, В.М. Тимофєєв, Н.М. Ушакова та ін. Вивчення опублікованих праць і практики господарської діяльності свідчать про недостатню увагу до принципово важливих питань, пов'язаних з удосконаленням методики аналізу та формуванням ефективної політики фінансування діяльності підприємств. Дотепер залишаються недостатньо дослідженими теоретичні і практичні питання, пов'язані з визначенням форм, методів та оптимальної структури джерел фінансування підприємств.

Метою статті є спроба викладу методичних основ аналізу в розробці та формуванні політики фінансування підприємств як дієвої підтримки управлінських рішень, спрямованих на підвищення ринкової вартості підприємства.

Управління процесом фінансування господарської діяльності полягає в обґрунтуванні і прийнятті управлінських рішень, пов'язаних із встановленням оптимальних параметрів обсягу і структури капіталу, що забезпечує необхідні темпи економічного розвитку підприємства. Для досягнення результативності цього процесу на підприємстві розробляється політика

фінансування, метою якої є формування необхідної суми грошових коштів відповідно до потреб діяльності суб'єкта господарювання.

Політика фінансування активів є складовою частиною інвестиційної політики підприємства і за своєю суттю тісно пов'язана з формуванням інвестиційних ресурсів. Нами в [6, с.521] показано загальну схему аналітичних робіт при формуванні інвестиційних ресурсів підприємства, яка містить наступні етапи:

1. Прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів.
2. Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел.
3. Оптимізація структури джерел формування фінансових (інвестиційних) ресурсів.

Вивчення опублікованих праць стосовно цієї проблеми привело до необхідності виділення ще одного етапу, а саме - визначення методів фінансування інвестиційних проектів. За логікою послідовності аналітичних робіт він повинен йти другим, оскільки кожне конкретне джерело фінансування вже передбачає чітко визначений метод фінансування. Цілком справедливо, що спочатку визначаються доступні для підприємства способи залучення джерел, а потім відповідно до них знаходять джерела фінансування.

Враховуючи усе вищезазначене, можемо запропонувати технологію розробки політики фінансування активів підприємства, яка складається з наступних етапів (рис. 1.).

Деталізуємо сутність кожного з етапів.

Перший етап формування політики фінансування активів полягає у визначенні необхідного обсягу фінансування з урахуванням потреб підприємства в певних видах активів.

Потреба повинна мати вартісний характер, відповідно до предметно-речової сутності активів, а саме:

- матеріальних необоротних активів: основні засоби, незавершені капітальні інвестиції;
- нематеріальних необоротних активів: нематеріальні активи;
- фінансових необоротних активів: довгострокові фінансові вкладення,

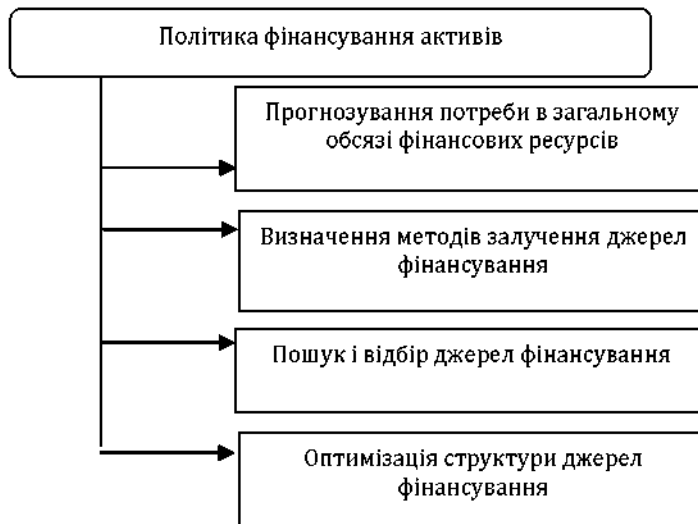


Рис. 1. Етапи розробки політики фінансування активів підприємства

- матеріальних оборотних активів: приріст запасів сировини, матеріалів, незавершеного виробництва, готової продукції.
- загальної суми необхідних активів.

Основою для цих процесів є плани інвестиційної діяльності підприємства щодо реального інвестування. Необхідний розмір фінансових ресурсів на оборотні активи розраховується за допомогою методів експертної оцінки та аналогів. Ці методи ґрунтуються на досвіді експертів, а також на оцінці рівня подібності певного інвестиційного проекту з проектом-аналогом. Наприклад, вартість будівництва нових об'єктів може бути визначена за фактичними витратами на будівництво аналогічних об'єктів (з урахуванням фактора інфляції) чи за питомими капітальними інвестиціями на одиницю потужності об'єктів цього профілю.

Обсяг фінансових ресурсів у прирості запасів матеріальних оборотних активів визначається з огляду на те, що будь-яке розширення виробничого потенціалу передбачає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Величина фінансових ресурсів розраховується за обґрунтованою потребою підприємства в матеріальних оборотних активах на плановий період і фактичної їх наявності на початок цього періоду. Обґрунтована потреба може бути визначена за допомогою методів прямого рахунку, досвідно-статистичного, аналітичного. Їх суть розглянута нами в [6, с.248]. Визначена таким чином загальна сума коштів, а також необхідні суми коштів для кожного виду оборотних і оборотних активів виступають тим орієнтиром, на який спрямовані пошуки підприємством необхідних джерел фінансування.

Вважаємо, що важливим напрямом на цьому етапі може стати пошук можливостей зниження потреби у придбанні оборотних активів шляхом використання орендованого майна.

Крім цього, потребу у придбанні оборотних активів можна задовольнити і іншими шляхами. Зокрема, одним із таких альтернативних варіантів може стати використання підприємством послуг спеціалізованих транспортних компаній. Ці компанії професійно займаються транспортуванням вантажів, мають переваги у витратах, тобто мають економію.

Якщо при економічних розрахунках виявляється, що витрати на використання послуг таких компаній будуть нижчими, ніж використання та утримання власного автопарку, то підприємству доцільно відмовитись від придбання автотранспорту, а використовувати послуги таких компаній у процесах транспортування, що знижує потребу у таких основних засобах, як автотранспорт та все, що з ним пов'язано.

Під час придбання об'єктів основних засобів перевагу варто віддавати тим, що не підлягають ризику швидкого морального зношення. Це знизить терміновість їх оновлення.

Альтернативні варіанти покриття потреби необхідно розглядати стосовно і нематеріальних активів. Прикладом може бути те, що при придбанні комп'ютерної техніки окремих виробників надається безкоштовно ліцензійне програмне забезпечення, що, відповідно, усуває потребу його придбання.

Знизити обсяг фінансових ресурсів, необхідних для придбання матеріальних оборотних активів, можна за рахунок використання вторинної сировини, власного виготовлення матеріалів і напівфабрикатів, відшукування найбільш прийнятних умов їх придбання, застосування новітніх технологій виробництва.

З огляду на вищезазначене запропоновано коригувати загальну планову потребу в активах на можливе зниження з урахуванням певних варіантів покриття.

$$P_a^c = P_a - B_n,$$

де: P - скоригована потреба в активах, у грошовому вираженні;

P_a - загальна потреба в активах підприємства, у грошовому вираженні;

B_n - загальний обсяг можливих варіантів покриття, у грошовому вираженні.

Таким чином, використання можливих варіантів покриття потреби основних засобів, нематеріальних активів, запасів товарно-матеріальних цінностей, якщо це економічно доцільно, дозволить підвищити ефективність політики фінансування.

Визначені на цьому етапі потрібні для підприємства обсяги фінансування як окремих складових, так і активів загалом дозволяють перейти до наступного етапу політики фінансування - визначення способу

залучення фінансування, а саме - вибору методів та форм фінансування активів.

В економічній літературі відсутня єдина точка зору щодо визначення методів фінансування. Зокрема науковцями пропонується різна їх кількість, склад, навіть спостерігається неоднозначність тлумачення поняття. Виходячи з розуміння економічної суті категорій «метод» і «форма», вважаємо, що під методом фінансування слід розуміти спосіб залучення джерел фінансування, а під формою - зовнішні вияви сутності методу.

Огляд економічної літератури дає можливість виділити наступні методи фінансування: самофінансування, акціонування, позичене фінансування, фінансування на консорційних засадах, державне фінансування, пільгове фінансування, лізинг, змішане фінансування. Окремо взятий метод фінансування може мати свої форми зовнішнього вияву. Наприклад, залучення кредиту і емісія облігацій є формами позиченого фінансування, тому що їхнє залучення відповідає умовам повернення, терміновості та платності й дозволяє об'єднати їх у межах одного методу фінансування.

Виходячи з розмежування методів та форм фінансування активів, доцільно у межах цього етапу, насамперед, визначитися з методами фінансування, а потім вибрати певні форми фінансування в межах обраного методу.

Обґрунтування методів фінансування залежить від факторів зовнішнього і внутрішнього середовища, в якому функціонує підприємство.

До факторів зовнішнього середовища відносять:

- правові обмеження і податкову систему. Держава регламентує мінімальний розмір статутного капіталу підприємств, регулює порядок проведення емісії акцій і облігацій, кредитні, валютні операції і т.д. Законодавчі норми формують пріоритетність використання окремих методів фінансування. Наприклад, ставка податку, система податкових пільг на прибуток впливають на механізм його розподілу, а саме - на визначення часток споживаного і реінвестованого прибутку. Це впливає на вибір способу залучення джерел фінансування;
- загальноекономічну ситуацію в країні та тенденції її зміни. В умовах погравлення і підйому зростає середньоринковий рівень прибутку на вкладений капітал. Це зумовлює підвищення частки прибутку, яка капіталізується і відповідно сприяє використанню методу самофінансування. Поглиблення спаду і економічна криза, зростання інфляції обмежують доступ до кредитних ресурсів, призводять до збільшення споживаної частини прибутку;
- кон'юнктуру фінансового ринку. Попит і пропозиція на цьому ринку формують рівень цін (ставки відсотків) за окремими видами і формами капіталу, визначає доступність кредитних ресурсів, середню норму дохідності капіталу і вартість окремих його елементів, тобто можливість залучення позичених джерел фінансування;

Крім того, змінюються в часі і внутрішні умови функціонування підприємства, які також визначають вибір методів фінансування. До факторів внутрішнього середовища належать:

- форма власності. На кошти державного та місцевого бюджетів можуть розраховувати лише

підприємства державної та комунальної форми власності;

- форма організації виробничої та фінансової діяльності підприємства. Підприємствам, організованим як акціонерні товариства, відкривається доступ до такого методу фінансування, як акціонування;
- темпи економічного розвитку підприємства. Величина чистого доходу, прибутку, рівень рентабельності та позитивна їх динаміка характеризує масштаби діяльності підприємства і впливатиме на можливість отримання фінансових ресурсів за рахунок змішаних методів фінансування;
- стадія життєвого циклу підприємства. Підприємство, яке знаходиться на початковій стадії життєвого циклу, матиме менше можливостей застосування різних методів фінансування;
- об'єкт фінансування. Цей фактор пов'язаний із існуванням такого методу фінансування як лізинг, який дозволяє підприємству залучити замість грошових коштів безпосередньо необхідні матеріальні об'єкти (основні засоби).
- фінансові ризики і ставлення до них власників. Неприйнятність ризику формує у власників підприємства бажання фінансувати діяльність за рахунок власних коштів. І навпаки, бажання розширювати обсяги діяльності, отримувати більший прибуток на вкладений капітал, нехтування ризиком дозволяє максимально збільшити частку позиченого фінансування.

Таким чином, на вибір методу фінансування підприємств у сучасних умовах впливають як фактори, які знаходяться поза сферою їх управління, так і внутрішні особливості його діяльності.

Існування великої кількості різних форм фінансування в межах одного методу пов'язано із різними умовами залучення кожної з них. Це вимагає вибору найвигідніших. Важливою умовою проведення ефективного аналізу різних форм фінансування є належна інформаційна база щодо максимально можливого обсягу пропозицій фінансування на ринку. У цьому аспекті важливу роль відіграє безпосередня співпраця з виробниками різних складових активів (основні засоби, нематеріальні активи, запаси), які можуть надавати різні варіанти придбання, що передбачають можливості його фінансування. Наприклад, за умови наявності тривалих взаємовигідних відносин з постачальниками матеріальних ресурсів, можна сподіватися на зниження транспортних тарифів залежно від обсягу вантажоперевезень, пільгові ціни при збільшенні обсягу закупівель і т. д.

Таким чином, можна стверджувати, що етап вибору методів та форм фінансування дає можливість узгодити відповідність між необхідним обсягом коштів та методами і формами їх отримання.

Третій етап пов'язаний з вибором джерел фінансування, що передбачає їх вивчення за різними класифікаційними ознаками. На основі огляду фахових джерел нами виділено класифікаційні ознаки, які найбільше відповідають цілям політики фінансування активів підприємства, а саме:

- за місцем формування;
- за відношенням власності до джерел фінансування;
- за рівнем ризику;
- за об'єктами фінансування;

- за вартістю.
- Вибір саме цих класифікаційних ознак зумовлений тим, що класифікація за:
- першими двома ознаками є вихідною з точки зору формування джерел фінансування, що відповідає цілям політики фінансування;
 - рівнем ризику - необхідна для забезпечення фінансової стійкості підприємства, що є критерієм ефективності здійснення політики фінансування;
 - об'єктами фінансування, зокрема за складовими активів, визначає спрямованість політики фінансування саме цих активів.
 - вартістю - необхідна для обґрунтування управлінських рішень щодо використання більш дешевих джерел фінансування.

Таким чином, наведені класифікаційні ознаки є основою групування джерел фінансування, що найбільше відповідають концепції політики фінансування активів підприємства.

Пропонуємо систематизувати класифікаційні ознаки у такому порядку, який показано на рис. 2. Перехід від однієї ознаки до іншої стане алгоритмом послідовного пошуку та відбору джерел фінансування окремих видів активів. Зазначена послідовність класифікаційних ознак джерел фінансування дозволяє розв'язати певні завдання, які належать до політики фінансування, а саме: від завдання, звідки взяти необхідні кошти, до з'ясування, які джерела й на які види активів варто спрямувати.

Насамперед на основі визначеної необхідної суми інвестиційних ресурсів слід з'ясувати розмір коштів, який потрібно залучити ззовні, тобто поза межами підприємства.

Мобілізація внутрішніх резервів, насамперед прибутку та амортизаційних відрахувань, дозволяє визначити обсяг внутрішніх джерел фінансування підприємства. Слід зазначити, що внутрішня кредиторська заборгованість відноситься до позичених фінансових ресурсів, які також належать до внутрішніх джерел.

Визначивши обсяг внутрішніх джерел, розраховується необхідний обсяг зовнішніх джерел фінансування шляхом вирахування із загального необхідного обсягу фінансування суми внутрішніх джерел.

Далі, ураховуючи наступну ознаку, можна зробити більш поглиблений розподіл джерел фінансування, а саме - визначити обсяг власних та позичених коштів.

За таким розподілом фактично відбувається поділ джерел фінансування на ті, використання яких здійснюється на умовах терміновості, зворотності, платності й відповідно відображається в балансі підприємства в довгостроковому та короткостроковому капіталі, тобто на позичені, та на ті, які відображаються в балансі в першому розділі - власний капітал.

Таким чином, подане групування дозволяє конкретизувати шляхи отримання підприємством зовнішнього фінансування.

Наступний крок дозволяє на основі попередньої класифікації визначити ті джерела, використання яких у діяльності підприємства має прийнятний рівень ризику, та ті, що несуть підвищені ризику, зокрема ризик зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності підприємством. Виявлені ризики необхідно враховувати з метою забезпечення економічного зростання підприємства та ефективного використання його потенціалу.

Класифікація за наступною ознакою дозволяє, враховуючи визначений ступінь ризику, перерозподілити джерела, виходячи із доцільності фінансування конкретних об'єктів за рахунок того чи іншого джерела фінансування. Виділення як об'єктів фінансування окремих видів активів (основних засобів, нематеріальних активів, запасів товарно-матеріальних цінностей) пояснюється тим, що саме вони сприяють зростанню обсягів виробництва і реалізації продукції, розширенню асортименту, дозволяють підприємству успішно завойовувати нові товарні ринки, забезпечувати постійне підвищення ринкової вартості підприємства.

Далі на основі визначення ціни, тобто питомих витрат щодо залучення і обслуговування фінансових ресурсів, перевагу віддають тим, що мають низьку та середню вартість. Рівень вартості кожного окремого джерела фінансування не є постійною величиною і суттєво коливається в часі під впливом різних факторів. Загалом вартість позиченого фінансування дещо нижча за вартість власних джерел фінансування. Однак вартість джерел залучення позичених коштів суттєво коливається залежно від кредитного рейтингу підприємства, форми забезпечення кредиту та інших умов. У процесі фінансування активів оцінюється не тільки вартість окремого джерела, але й загальна вартість майбутнього фінансування, яка дорівнює середньозваженій вартості капіталу. Цей показник визначається як середня арифметична зважена вартості окремих складових фінансування. Методика оцінки вартості залучення окремих джерел фінансування та алгоритм розрахунку середньозваженої вартості капіталу показані в [1]. Відповідно, в процесі залучення певних джерел фінансування слід визначити чи структура отриманого фінансування відповідає цільовій структурі капіталу, яка вже склалася на підприємстві або не погіршує її.

Наведена послідовність класифікації джерел фінансування в контексті політики фінансування не є чітко фіксованою та сталою. Вона повинна бути динамічною і коригуватися відповідно до потреб підприємства. Її можна доповнити певними ознаками (наприклад, за терміном використання, за цілями фінансування і т.д.) або змінити відповідно до конкретних умов та завдань підприємства. Слід зауважити, що багатогранність ознак, за якими групують джерела фінансування, підтверджує творчість цього процесу.

Оцінити наслідки використання визначених джерел фінансування та надати відповідь щодо доцільності їхнього використання дозволяє заключний етап здійснення політики фінансування активів, а саме - оптимізація структури джерел фінансування.

Нами запропоновано загальну схему здійснення політики фінансування активів підприємства (рис. 3).

Наведений алгоритм ілюструє послідовність дій підприємства від початку процесу фінансування до початку процесу інвестування, враховуючи основні етапи політики фінансування. Так до етапу пошуку та вибору джерел фінансування процес відбувається послідовно. Вибір альтернативних дій розпочинається наприкінці цього етапу. Якщо потенційно можливий обсяг отримання фінансування дорівнює або перевищує прогнозовану потребу в обсязі фінансових ресурсів, можна переходити до наступного етапу, зокрема до оптимізації джерел фінансування. У протилежному випадку передбачено дві можливі ситуації.

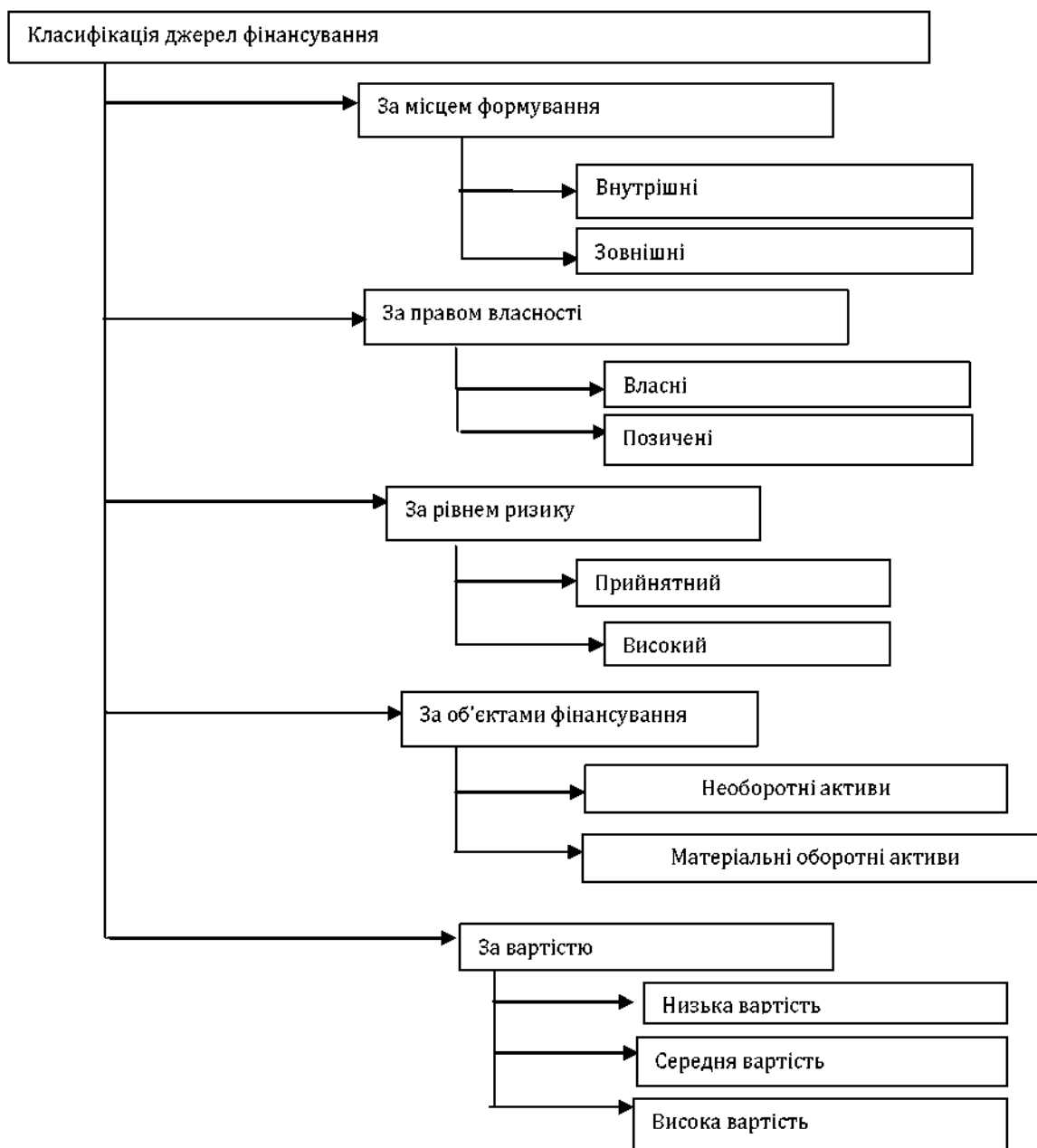


Рис. 2. Послідовне групування джерел фінансування за класифікаційними ознаками

Перша дозволяє повернутися на етап вибору методів та форм фінансування, щоб переглянути та знайти нові способи, а потім і джерела фінансування, і таким чином, отримати необхідний обсяг фінансування. Якщо подальший пошук не виявив можливості використання інших джерел фінансування, то потрібно переглянути фінансування шляхом зміни умов використання певних видів активів, які зменшать потребу у фінансуванні на розмір виявленого дефіциту. Після вирішення цих проблем переходять до етапу оптимізації джерел.

На етапі оптимізації визначається той варіант сукупності джерел фінансування, що задовольняє підприємство за рахунок поєднання різних критеріїв.

Такими критеріями можуть бути: відповідність сформованих коштів прогнозованих потребі фінансування; мінімізація часу, необхідного на залучення джерел фінансування; мінімізація вартості їх залучення. Якщо результати оптимізації джерел

фінансування задовольняють, то підприємство може переходити до інвестування, наслідком якого стане збільшення активів. Якщо обраний у результаті оптимізаційних розрахунків оптимальний варіант фінансування не задовольняє підприємство, то необхідно повертатись до етапу вибору способу залучення джерел фінансування й пошуку інших джерел фінансування та, відповідно, до формування нових варіантів сукупності джерел фінансування, що відповідатимуть інтересам підприємства.

Таким чином, застосування наведеного алгоритму аналізу щодо формування політики фінансування дозволить підприємствам обґрунтовано підходити до пошуку та вибору джерел фінансування активів з метою забезпечення як необхідного рівня самофінансування, так і найбільш ефективних форм і умов залучення позиченого капіталу відповідно до потреб діяльності суб'єкта господарювання.

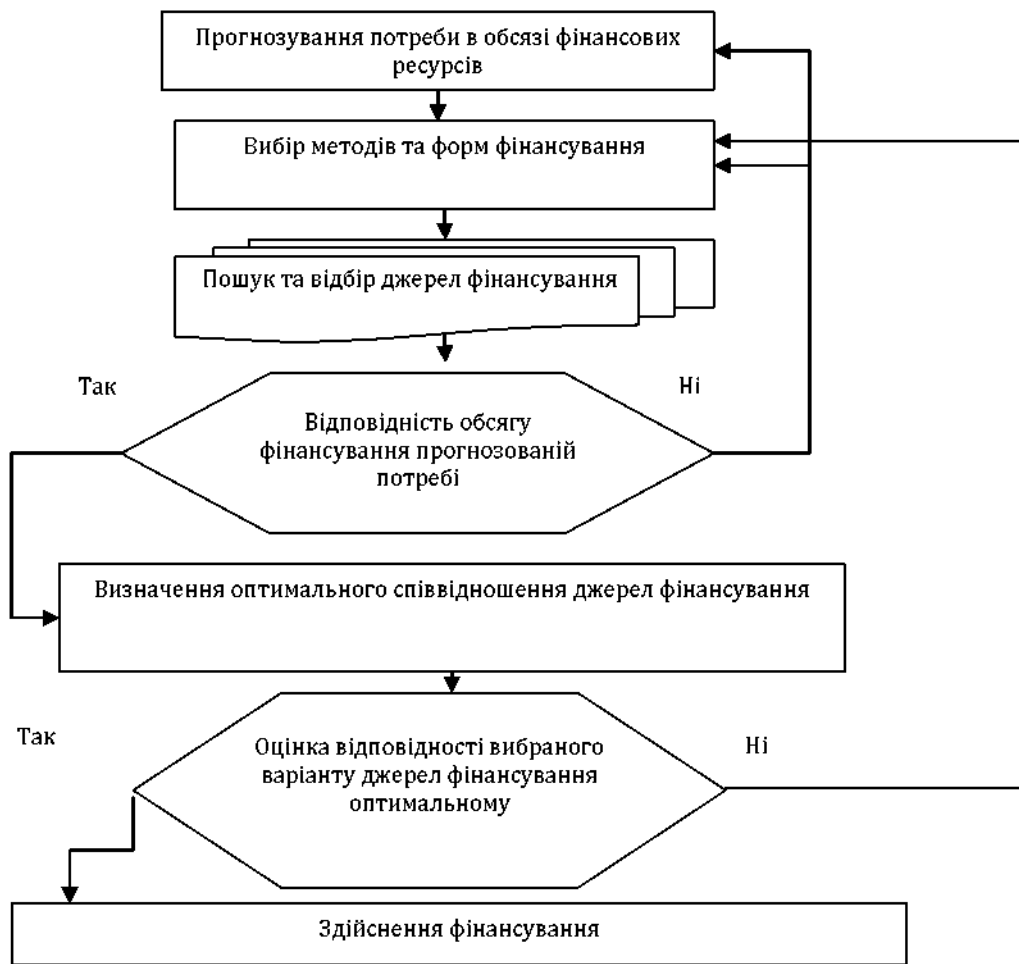


Рис. 3. Алгоритм формування політики фінансування активів підприємства

Список літератури

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала [Текст] / И. А. Бланк -К.: "НИКА-Центр", 2000.-512 с.
2. Ван Хорн, Д. К. Основы финансового менеджмента [Текст] / Д. К. Ван Хорн, Д. М. Вахович. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. - 375 с.
3. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 432 с.
4. Крейнина, М. Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле [Текст] / М. Н. Крейнина. - М.: АО Дис, «МВ-центр», 1994.-321 с.
5. Нікбахт, Е. Фінанси [Текст] / Е. Нікбахт, А. Гроппелі; переклад з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусяєнка.- К.: Основи, 1993.- 383 с.
6. Серединська, В. М. Економічний аналіз [Текст] : [навч. посібник] / В. М. Серединська, О. М. Загородна, Р. В. Федорович; за ред. Р. В. Федоровича. - Тернопіль: Астон, 2010. - 416 с.

РЕЗЮМЕ

Загородная Ольга, Серединская Вера

Аналитическое обеспечение политики финансирования предприятия

Обоснована необходимость последовательного группирования источников финансирования по определенным классификационным признакам; предложен алгоритм формирования политики финансирования активов.

RESUME

Zagorodna Olga, Seredyn'ska Vira

Analytical support of funding policy of enterprise

The necessity of a consistent grouping of sources of financing according to the definite classification features is proved. The algorithm of forming of the policy of asset finance is proposed.

Стаття надійшла до редакції 5.10.2012 р.