

УДК 658. 14./17

М.І. Руденко, ас.

Кіровоградський національний технічний університет

Методика оцінки ефективності формування фінансових ресурсів підприємства та оптимізація їх структури

У статті розкрито основні методичні підходи до вирішення завдання оптимізації структури капіталу, висвітлено їх значення у фінансово-господарській діяльності підприємницьких структур. Досліджено механізм формування оптимальної структури джерел фінансування на підприємстві. **фінансові ресурси, фінансовий леверидж, ефективність, структура капіталу, власний капітал, позикові кошти**

Для ефективного функціонування підприємства важливе значення має визначення реальної потреби в фінансових ресурсах, формування оптимальної структури джерел їх формування. Фінансові ресурси розглядаються як важливий вид ресурсів підприємства, що трансформується в будь-який інший вид ресурсів. З урахуванням того, що фінансові ресурси вважаються найважливішим чинником економічного зростання, організацію управління фінансовими ресурсами підприємств необхідно визначати як ключову ланку усього комплексу заходів, спрямованих на підвищення результативності їх функціонування.

Вагомий внесок у розвиток теорії та практики організації управління фінансовими ресурсами підприємств зробили такі вчені, як: А.М. Александров, А.В.Базилюк, І.Т. Балабанов, О.І. Барановський, А.М. Бірман, І.А. Бланк, З.С.Варналій, Е.О. Вознесенський, Ю.М. Воробйов, А.П. Грицай, І.В.Дем'яненко, А.М. Ковальова, В.В. Ковальов, М.Я. Коробов, К.В.Павлюк, М.А. Пессель, А.М.Поддєрьогін, Г.Б. Поляк, В.К. Сенчагов, К.С. Стоянова, М.І. Ткачук, М.І. Туган-Барановський, Р.Н. Холт, І.П. Хомініч, С.М. Циганков, М.С. Шумов, М.П. Яснопольський та інші. У дослідженнях названих економістів відображено окремі аспекти сутності й ролі фінансових ресурсів, їхнього впливу на економіку і фінанси на мікро- і макроекономічному рівні. Проте залишається ще багато невирішених питань, особливо у сфері розробки теоретичних та практичних основ формування фінансових ресурсів підприємств.

Метою даної статті стало дослідження методичних підходів до оцінки ефективності формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та покращення їх структури.

діяльність підприємств.

Надзвичайно важливим питанням для підприємств України є оптимізація структури капіталу, тобто досягнення такого співвідношення між власним та позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

У господарській практиці відсутній єдиний рецепт раціонального співвідношення власного і позикового капіталу. Однак існує низка об'єктивних і суб'єктивних факторів, врахування дії яких дає можливість цілеспрямовано формувати таку структуру капіталу, яка забезпечує умови найбільш ефективного його використання підприємством. Серед цих факторів можна виділити:

- галузеві особливості діяльності підприємства, які визначають структуру активів та їх ліквідність;
- рівень ділової активності підприємства (при зменшенні періоду тривалості операційного циклу існує більше можливостей для використання залученого капіталу);
- стадія життєвого циклу підприємства (підприємство, яке перебуває на ранній стадії життєвого циклу і випускає конкурентоспроможну продукцію, може фінансувати свою діяльність переважно позиковим капіталом, на стадії зрілості – більшою мірою власним капіталом);
- кон'юнктура товарного і фінансового ринків (чим вона стабільніша, тим використання позикового капіталу є безпечнішим. При зворотній ситуації спостерігається падіння обсягів реалізації продукції, що зумовлює зменшення обсягів залучення позикового капіталу);
- високий рівень дохідності діяльності, що дає можливість підприємству за рахунок капіталізації одержаного прибутку скоротити використання позикового капіталу.

Політика формування структури капіталу зводиться до визначення оптимальної для підприємства пропорції між використанням власного і позикового капіталу. Сьогодні основними методичними підходами до вирішення завдання оптимізації структури капіталу є:

- управління величиною ефекту фінансового левериджу;
- забезпечення мінімальної вартості залучення капіталу;
- формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу.

При застосуванні першого методичного підходу слід пам'ятати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну дохідності власного капіталу і дає підприємству можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, який відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, вважається ефектом фінансового левериджу.

- окремими елементами позикового капіталу;
- середньозваженою вартістю капіталу підприємства.

Показники вартості складових частин і середньозваженої вартості капіталу використовують при виборі найбільш оптимального варіанту структури капіталу. Процес такої оптимізації полягає у попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних варіантах його залучення та розрахунку середньозваженої вартості капіталу за обраними варіантами. Той варіант, де середньозважена вартість капіталу є мінімальною, і вважається за кращий підхід до формування його структури.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та термінів залучення капіталу пов'язана з вибором найбільш дешевих джерел фінансування активів підприємства. Варто зазначити, що можна застосовувати три різних підходи до фінансування різних груп активів за рахунок капіталу, а саме:

- консервативний, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, так як короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується. Крім того, вона передбачає витрати, пов'язані з неповним використанням залученого довгострокового капіталу в періоди зменшення змінної частини оборотних активів;

- агресивний підхід, спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу;

- компромісний підхід, який передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. При цьому змінна частина оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати.

На початку діяльності підприємство функціонує тільки за рахунок власних фінансових ресурсів. У подальшому на підставі обраного цільового орієнтира розвитку керівництво починає акумулювати позичені кошти з метою забезпечення розвитку підприємства. При цьому залучення позикових фінансових ресурсів буде тривати доти, доки рентабельність діяльності підприємства дасть змогу сплачувати відсотки за користування кредитами.

При зростанні обсягу позичених коштів плата за користування ними буде збільшуватися, що призведе до підвищення ціни на власний капітал. Відповідно до

Зростання власного капіталу зумовлює зниження частки позикових фінансових ресурсів і підвищує кредитоспроможність підприємства, збільшуючи тим самим його фінансову незалежність. Під кредитоспроможністю розуміють такий фінансово-господарський стан підприємства, який дає інвестору впевненість в ефективному використанні підприємством позичених коштів, а також у його здатності й готовності повернути ці кошти відповідно до обумовлених вимог. Зростання кредитоспроможності забезпечує надходження додаткових позикових коштів і цикл повторюється.

Основні етапи подібного циклу мають такий вигляд:

1. Підприємство залучає додаткові позичені кошти до того часу, поки це є прибутковим (з урахуванням відсоткових виплат) і поки в нього існує така можливість. Якщо прибуток підприємства перевищує відсоткові платежі, то наявна вигода розвиватися за рахунок позикових фінансових ресурсів. Якщо прибуток є меншим від відсоткових платежів, то господарюючий суб'єкт зазнаватиме збитків і залучення додаткових позичених коштів знизить вартість підприємства.

2. Після досягнення того стану, коли підприємство не може віднайти позикові кошти за прийнятною ціною (що свідчить про перевантаженість підприємства боргами порівняно з величиною власного капіталу), підприємство має збільшувати суму власного капіталу. Сума зростання власного капіталу має бути такою, щоб підвищити рівень кредитоспроможності підприємства і тим самим повернути вартість пропонувананих йому позикових коштів на попередній рівень.

3. У подальшому підприємство знову може розвиватись за рахунок позикових коштів, поки не дійде того стану, коли не матиме можливості заплатити за вартість позикових ресурсів. Такий цикл повторюється.

Наведена схема формування джерел фінансових ресурсів підприємства передбачає, що підприємство переходить до наступного кроку тільки тоді, коли вичерпані всі можливості попереднього. Тобто, підприємство не намагається збільшувати свої боргові зобов'язання, істотно збільшуючи тим самим їх вартість, з таких причин:

- по-перше, зростання вартості позикових коштів, а отже, збільшення платежів за користування позиковими ресурсами негативно позначиться на вартості всього підприємства;

- по-друге, використавши всю доступну суму позикових ресурсів, підприємство, якщо йому будуть потрібні додаткові кошти для реалізації інвестиційних можливостей, ризикує опинитись у ситуації нестачі коштів.

Саме з цих причин підприємство не повинно допускати істотного збільшення ціни використовуваних позикових коштів і переходити до стадії збільшення власного капіталу, не очікуючи, поки загальна сума платежів за використання позикових фінансових ресурсів наблизиться до розміру чистого прибутку.

Якщо цільова структура джерел фінансування визначена, то подібні цикли повторюються до моменту її досягнення. У випадку, коли власники підприємства не

Підприємства у своїй більшості не мають чітко визначеної програми оптимізації структури джерел фінансових ресурсів. Використання капіталу відбувається спонтанно, тобто підприємство не визначає наперед, з якими джерелами фінансових ресурсів воно буде працювати впродовж певного періоду. Тому при виборі критерію оптимізації підприємства мають розробляти чітко визначену на певний період структуру джерел фінансування, документально зафіксовану власниками підприємства. Якщо структура джерел фінансування на підприємстві визначена, то підприємство ефективно працює з інвесторами. У процесі використання позикових коштів відбувається порівняння реально сформованої структури джерел фінансових ресурсів із цільовою структурою. При досягненні цільової структури вважається, що процес формування структури джерел фінансових ресурсів на підприємстві закінчено. За умови, що цільова структура не досягнута, відбувається виявлення обмежень - законодавчих, галузевих, ринкових.

Підприємство визначає свою оптимальну структуру джерел фінансових ресурсів, виходячи з таких факторів: вартість джерел фінансування; існування витрат, пов'язаних із можливим банкрутством; наявність витрат, пов'язаних із конфліктом інтересів між власниками і кредиторами, конфліктом інтересів між власниками і менеджментом підприємства.

При цьому, прагнучи до обраної оптимальної структури джерел фінансових ресурсів, підприємство стикається з різними обмеженнями, які впливають як на співвідношення різних джерел фінансування безпосередньо, так і на максимально можливі обсяги коштів, які підприємство може залучити з одного джерела. Через те, що істотність цих обмежень знижується внаслідок успішного розвитку підприємства (не обов'язково пов'язаного із зростанням масштабів діяльності), є доцільним віднести їх до класу часткових обмежень.

У тому випадку, коли ці обмеження повністю або частково будуть задоволені, відбувається подальше залучення додаткових коштів. Тобто на другому етапі відбувається залучення позичених коштів, після чого їх частка досягає певного рівня.

Частка позикових джерел фінансування може бути охарактеризована як максимальна для підприємства в даний момент, але яка знаходиться нижче за максимально можливу, наприклад, середньогалузеву. Підприємство може залучити лише такі кошти, які перевищують прибутковість інвестиційних проектів підприємства.

Альтернативою для підприємства може бути те, що воно може не залучати додаткового власного капіталу, а замість цього здійснювати фінансування свого розвитку за рахунок позикових ресурсів. Але в цьому випадку перевантаженість позиченими коштами відбудеться раніше, ніж у випадку попереднього збільшення власних коштів. Отже, підприємству вигідніше спочатку залучити капітал власників, а потім звертатися до позикового фінансування.

Особливо необхідно відзначити, що в довгостроковому періоді частка позикового фінансування у загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства буде знижуватися. Причиною цього є те, що підприємство переходить у заключну фазу

цінових механізмів сприятиме виходу збільшення дохідності підприємств.

Таким чином, для ефективного функціонування суб'єктів господарювання важливо вірно визначити потребу в фінансових ресурсах та забезпечити оптимальну структуру джерел їх формування. Необхідно здійснювати постійний моніторинг за станом кредитного та фондового ринків, забезпечувати можливість збільшення обсягів власного капіталу підприємства.

Список літератури

1. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр: Эльга, 2000. – С.206.
2. Безгінова Л.І., Власова Н.О. Эффект фінансового левериджу як критерій оптимізації структури капіталу торговельного підприємства // Вісник Дон дует. – 2005. - № 3(27). – С. 112-117.
3. Голубева Т.С., Колос І.В. Методологічні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємств // Актуальні проблеми економіки. – 2006. - № 5. – С. 66 – 75.
4. Качура А.Є. Модель формування оптимальної структури джерел фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2009. - № 1. – С. 74 – 81.
5. Петленко Ю.В. Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств / Ю.В. Петленко // Фінанси України. 2000. - № 6. - С. 90-98.
6. Опачанський Д. Методи визначення приросту фінансових ресурсів підприємства, напрямків та ефективності їх використання // Економіст. – 2006. - №12. – С. 44 – 47.
7. Хотомлянський О. Л., Знахуренко П. А. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства // Фінанси України. – 2007. - № 1. – С. 111 – 118.

М.Руденко

Методика оценки эффективности формирования финансовых ресурсов предприятия и оптимизация их структуры

В статье раскрыты основные методические подходы к решению задачи оптимизации структуры капитала, отражено их значение в финансово хозяйственной деятельности предпринимательских структур. Исследован механизм формирования оптимальной структуры источников финансирования предприятия.

M.Rudenko

Methods of the estimation to efficiency of the shaping financial resource enterprises and optimization of their structure

Basic methodical approaches to the decision of a problem of optimization of structure of the capital and their value in financially economic activities of enterprise structures is reflected in the article. The mechanism of formation of optimum structure of sources of financing of the enterprise is probed.

Одержано 13.11.10