

Г.В. Хмурковський

СТРАТЕГІЧНІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ МАЛОГО ПІДПРИЄМСТВА

Дослідження особливостей фінансів малого підприємства (далі – МП) є ключовим для розуміння природи більшості сильних та слабких сторін невеликих бізнес-структур. Специфічні ознаки механізму функціонування фінансової системи фірми є факторами, які обмежують і скеровують господарську поведінку МП як в короткостроковому, так і в довгостроковому періодах. В даній роботі розглядаються характерні ознаки та стратегія формування стартового капіталу, а також фінансових ресурсів забезпечення діяльності МП. Найбільше привертають увагу праці таких українських та зарубіжних дослідників фінансів малих фірм, як В.В. Бондарчук, Ф.Т. Міколяш, Л.Д. Буряк, З.С. Варналій, В.М. Попов, С.І. Ляпунов, Є. Брігхем, В.С. Соловійов, А.Н. Асаул, Дж.К. Ван Хорн.

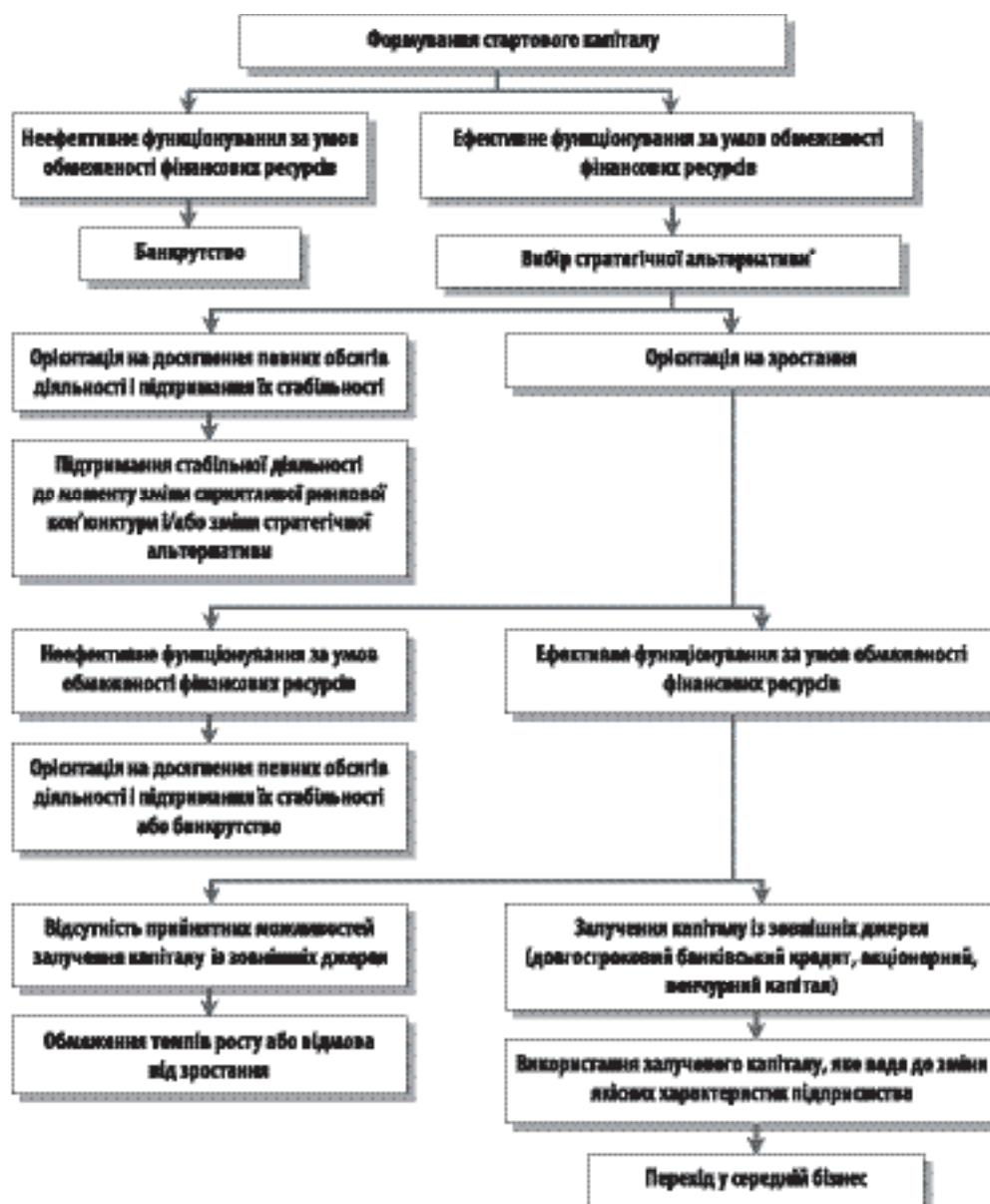
Аналіз літератури показує: незважаючи на те, що основними закріпленими у законодавчих актах критеріями віднесення підприємства до класу малих є чисельність зайнятих та обсяги обороту, деякі автори абсолютно логічно, на наш погляд, висувають на перше місце обсяги капіталу. Так, у роботі російського вченого В. С. Соловійова зазначається, що “основною ознакою, що визначає всі інші характеристики та особливості малого бізнесу, є невеликий розмір стартового капіталу”¹. Отже, якщо природа малого бізнесу має своєю передумовою обмежені фінансові ресурси, то з подоланням цієї обмеженості характер ринкової діяльності підприємства якісно змінюється, і, відповідно, відбувається зміна його статусу.

На підтвердження цих думок наведемо такий витяг: “основними індикаторами діяльності компанії на ринку є передусім обсяги капіталу та форми його функціонування на ринку. Коли ринкова ніша компанії і її капітал малі, вона стурбована в основному процесами накопичення капіталу та акумулюванням зусиль для функціонування. Тому компанії, які знаходяться на початковому етапі розвитку – від виходу на ринок до можливості акціонування – можна віднести до класу компаній малого бізнесу. Компанії, капітал яких достатній для акціонування, і які знаходяться на етапі розвитку – від різних форм акціонування до моменту офіційної реєстрації роботи на біржах – складають більшу частину середнього бізнесу”².

Таким чином, критерієм, що визначає можливість переходу від малого бізнесу до середнього, є подолання залежності темпів росту підприємства від темпів росту власного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку. Таку залежність фірма долає шляхом залучення довгострокового фінансування зовнішніх інвесторів, які на основі аналізу поточних й прогнозних показників фінансово-господарської діяльності та ринкового становища підприємства позитивно оцінюють:

- спроможність керівництва підприємства до ефективного використання наявних ресурсів;
- ринкові перспективи підприємства.

Розглядаючи фінанси та фінансовий менеджмент малих фірм, важливо враховувати те, що частина останніх стратегічно орієнтована не на стрімке зростання, а на припинення діяльності, досягши певних обсягів, і має за головну мету підтримання їх стабільності. Для таких МП зростання є можливим за рахунок внутрішніх ресурсів фірми і сприяє виходу підприємства за межі малого бізнесу лише у деяких випадках. Відповідно до цього у фінансовому та управлінському стратегічних аспектах кількість перетворень малої бізнес-структури зображено на рисунку.



*Вибір стратегічної альтернативи може здійснюватися як в процесі роботи МП, так і на етапі створення.

Рисунок. Шляхи розвитку малої фірми у часі

Обмеженість обсягу стартового капіталу типового МП пояснюється тим, що індивідуальний власник (співзасновник), крім особистих збережень та майна, може залучити лише гроші і майно свого близького оточення. Приватна ініціатива, якщо в її основі не лежить революційна ідея, не може привабити зовнішнє фінансування без використання зв'язків на основі кровної спорідненості або тривалих дружніх стосунків. Тобто в таких випадках інвестора можуть задовольнити особисті гарантії позичальника. Звідси випливає, що початкове формування капіталу МП, як правило, здійснюється за рахунок приватних заощаджень, майна засновника (засновників) та близького йому кола осіб. Такі джерела стартового капіталу, як акціонерний капітал і довготерміновий кредит³, з різних причин не є характерними для малих фірм.

Відкрите акціонування загалом не притаманне МП (якщо не йдеться про венчурне підприємство) як таке, що порушує одну з основних якісних ознак невеликої бізнес-структури – об'єднання функцій власності та безпосереднього управління фірмою (участі в діяльності останньої). Залучення акціонерного капіталу в даному випадку якісно трансформує МП, але подібна трансформація може відбуватися в кількісних межах малого бізнесу, тобто формально акціонерне товариство залишатиметься малою фірмою. Отже, теоретично МП може формувати свій статутний капітал за допомогою емісії акцій. Непритаманність таких дій невеликим бізнес-структурам випливає, по-перше, з умов економічного макросередовища; по-друге, з особливостей акціонування малої фірми, які спільно зумовлюють порівняно вищу вартість акціонерного капіталу для МП.

До макроекономічних умов належить загальна нерозвиненість фондового ринку, що має місце, наприклад, в Україні. Звідси випливає як відсутність (нерозвиненість) механізму акціонування МП, так і надто низька ймовірність реагування ринку капіталів на пропозицію невеликої фірми.

Включення у стартовий капітал довгострокового банківського кредиту аналогічно обмежене як загальною складністю для малої фірми отримання такого кредиту, так і його відносно вищою вартістю. Проблеми отримання банківського кредиту пов'язані, по-перше, з необхідністю подання обґрунтованого бізнес-плану, що має бути позитивно оцінений потенційним кредитором, по-друге, з необхідністю забезпечення позики нерухомістю, що є для позичальника особисто ризикованим, якщо кредит береться для започаткування справи, то, очевидно, заставою слугує приватне майно позичальника і, по-третє, з відсутністю кредитної історії.

Значну вартість банківського кредиту для МП зумовлює: 1) висока ймовірність неповернення кредиту внаслідок чималих ризиків у діяльності МП; 2) те, що "банківський сектор більшою мірою орієнтований на обслуговування великих підприємств, що істотно підвищує видатки кредитування МП"⁴.

Відповідно до загальної теорії фінансів підприємств фірма може використовувати такі основні джерела формування фінансових ресурсів:

- 1) внутрішні джерела власних фінансових ресурсів – балансовий прибуток, амортизаційні відрахування;

- 2) зовнішні джерела власних фінансових ресурсів — залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу;
- 3) внутрішні джерела позикових фінансових ресурсів — заборгованість з оплати праці, заборгованість з відрахувань до бюджету та позабюджетних фондів;
- 4) зовнішні джерела позикових фінансових ресурсів: довго- та короткострокові кредити банків, товарний кредит.

Особливістю формування балансового прибутку малої фірми є те, що операційний прибуток у більшості випадків становить єдину складову останнього. Підтвердження цьому — аналіз джерел формування інших видів прибутку підприємства. Так, прибуток від реалізації майна формується внаслідок реалізації необоротних та оборотних активів, до яких, з-поміж іншого, також входять довгострокові та короткострокові фінансові інструменти. Проте такий елемент активів, як цінні папери загалом, непритаманний МП як через обмеженість фінансових можливостей, спричинену відносно малим за обсягом стартовим капіталом, так і через орієнтацію фірми на отримання поточного прибутку, що розглядатиметься далі. Та сама обмеженість фінансових ресурсів невеликої бізнес-структури зумовлює слабку технічну озброєність та стійкий дефіцит оборотного капіталу, що робить фактично неможливим виведення активів з користування з метою реалізації. Крім того, існує думка, що “поточні активи ОМБ (організацій малого бізнесу) мають низьку ліквідність, оскільки можуть конкурувати на товарно-сировинному ринку лише спільно з послугами або у складі продукції ОМБ”⁵. Це безсумнівно пов’язано з малими обсягами запасів МП та їх можливою низькою якістю. Основними джерелами прибутку від позареалізаційних операцій є операційна оренда активів, доходи від фінансових інвестицій та участі в капіталі. Можливість здійснення МП фінансового інвестування та передачі активів в операційну оренду обмежена внаслідок наведених причин. Участь у капіталі, яка виникає внаслідок інтеграційного та конгломеративного росту підприємства, також не є характерною для МП, оскільки вони або реалізують таке зростання в межах одного юридичного суб’єкта, або це відбувається через створення формально незалежного нового підприємства (без реєстрації участі у статутному капіталі). Останнє пояснюється тим, що підприємці в таких випадках, як правило, формують статутний капітал нової фірми із власних заощаджень, а не активів існуючого підприємства, здійснюючи внески як фізичні особи.

Альтернативи залучення малою фірмою фінансових ресурсів із зовнішніх та позикових джерел оцінюються за критеріями його процедурної невимушеності та вартості залученого капіталу. Відповідно до цього наступні джерела мають різний ступінь придатності для формування капіталу функціонуючого МП.

Твердження про практичну складність використання акціонування для створення стартового капіталу МП залишається справедливим і для подальшого формування фінансових ресурсів малих фірм, які не орієнтовані на стрімке зростання до виходу у середній бізнес. Залучення додаткового пайового капіталу ускладнюється згаданою обмеженістю величини ін-

дивідуального капіталу (пайових внесків) власними коштами та коштами близького оточення.

Аналогічно зберігається складність отримання банківського кредиту. Вона додатково підвищується притаманною малому бізнесу специфічною структурою активів, в якій частка нерухомості мінімальна і обмежує можливості МП щодо забезпечення позик⁶. Відзначимо, що така специфіка активів є наслідком обмеженості стартового капіталу МП. Таким чином, складність використання малою фірмою банківського кредиту при формуванні стартового капіталу зумовлює складність подальшого залучення такого джерела фінансування.

Із зазначеного випливає, що пересічний підприємець – власник МП, не орієнтованого на зростання, на певний момент не розглядає можливість залучення довгострокового банківського кредиту як реальну. Це, відповідно, стає однією з причин незначної уваги власника до якості ведення фінансової звітності. Звідси, якщо підприємство у майбутньому матиме контакт з банком на предмет можливого кредитування, воно додатково ускладнюватиметься цією обставиною (також зрозуміло, що орієнтовані на зростання МП дуже сумлінно ставляться до формування бази фінансових даних).

Таким чином, для МП, які спрямовані на досягнення певних обсягів діяльності і підтримання їх стабільності, довгострокові зобов'язання взагалі нехарактерні. Винятком може бути лише фінансовий лізинг.

Основними позичковими джерелами формування фінансових ресурсів МП є такі короткострокові зобов'язання, як кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги та зобов'язання стосовно розрахунків в оплаті праці. Значно меншою мірою використовуються зобов'язання щодо розрахунків з бюджетом.

Поширеність товарного кредиту як незабезпеченого джерела короткострокового позичкового фінансування МП зумовлена наявністю низки переваг порівняно з іншими зовнішніми джерелами формування позичкового капіталу. Так, товарний кредит має, як правило, нижчу вартість за будь-яку форму фінансового кредиту та найпростіший механізм оформлення, дає змогу вільно розпоряджатися наданими матеріальними цінностями, може надаватися й підприємствам, які мають фінансові проблеми (через зацікавленість постачальника у збільшенні обсягів своєї діяльності). Використання такого кредиту, однак, обмежене лише фінансуванням виробничих запасів у складі оборотних активів (асортименту торгового підприємства)⁷. Також залучення товарного кредиту характеризується мінімальним розривом між появою потреби у фінансових ресурсах та її задоволенням, що допомагає зменшити резерви готівки для фінансування оборотного капіталу (відповідно підвищує ефективність використання капіталу) і збільшує гнучкість МП у реагуванні на кількісні та якісні зміни попиту.

Зобов'язання щодо розрахунків в оплаті праці, розрахунків з бюджетом й позабюджетними фондами є головними складовими внутрішньої кредиторської заборгованості. Основною характерною рисою останньої є безкоштовність її використання як джерела позичкового капіталу. Розмір внутрішньої кредиторської заборгованості через залежність величини більшої частини її

складових від результатів діяльності підприємства має лише оцінювальний характер, а також залежить від періодичності виплати нарахованих сум, яка регулюється державними нормативно-правовими актами, умовами контрактів з контрагентами і лише незначною мірою – внутрішніми нормативами підприємства. На думку автора, ця досить значна залежність від зовнішніх факторів зумовлює низький рівень регульованості даного джерела позикових коштів у процесі фінансового менеджменту⁸. Проте варто зазначити: на МП незалежно від організаційно-правової форми господарювання особливий характер менеджменту персоналу сприяє раціональному використанню фонду оплати праці, зважаючи на розмір заробітної плати та періодичність її виплати. Таким чином, зобов'язання щодо розрахунків в оплаті праці можуть використовуватися як порівняно надійне джерело фінансування поточної діяльності підприємства (в межах дотримання ustalenoї періодичності покриття заборгованості по заробітній платі) і компенсаційний механізм забезпечення непередбачених витрат чи підтримки підприємства протягом кризового періоду, що має наслідком зміни у розмірі заробітної плати та періодичності її виплати.

В цілому всі короткострокові зобов'язання можуть тимчасово підтримувати фінансове становище МП у разі його погіршення: “Торговий кредит часто слугує буфером для непередбачених коливань грошової маси. Коли фірма знаходиться у складному фінансовому становищі, вона схильна до уповільнення платежів. У дуже важкій ситуації можна використовувати фінансування за рахунок нарахувань: затримки виплати заробітної плати, виплат за залученими коштами, а також податку на прибуток”⁹. Однак недотримання термінів погашення зобов'язань з товарного кредиту та виплати податків можуть призвести до подальшого погіршення фінансового становища внаслідок збільшення зобов'язань на суму пені та штрафів, що не є характерним для ситуації із затримкою оплати праці.

Наведені особливості формування фінансових ресурсів МП зумовлюють специфічну структуру активів та способи їх фінансування. Незначний розмір капіталу суттєво ускладнює формування основних засобів (далі – ОЗ) МП. Якщо ймовірна вартість основних фондів, які належать до 2-ї і 4-ї груп (тут і далі, відповідно, до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 28 грудня 1994 р.), робить можливим для МП широке використання такого виду фінансування ОЗ, як купівля через повну одноразову оплату, то залучення якісних, морально та фізично незношених основних фондів 1-ї групи до матеріально-технічної бази МП здійснюють за допомогою таких видів фінансування ОЗ, які допомагають подолати дефіцит коштів. До таких видів належать: придбання ОЗ в кредит, на виплат, операційний лізинг (оренда) та фінансовий лізинг.

МП може також отримувати нематеріальні активи через систему франчайзингу. У такому разі інвестиції у необоротний капітал фірми здійснюються у формі франчайз-пакета, який містить ноу-хау з організації бізнесу, навчання персоналу, розробки маркетингової політики, права на використання торгової марки, дизайну приміщень та постачання матеріалів¹⁰.

У разі використання МП франчайз-пакета фірма фактично бере надані нематеріальні активи в оренду.

Узагальнення проведеного аналізу в частині структури оборотного капіталу МП дає змогу зробити такі висновки. Для малої фірми характерна вища порівняно з великим підприємством питома вага готівкових коштів через відсутність економії за рахунок зростання обсягів виробництва. Крім того, МП має меншу питому вагу запасів, що пояснюється суттєвими альтернативними збитками та небезпекою зменшення платоспроможності підприємства внаслідок заморожування капіталу у низьколіквідних запасах, орієнтацією на задоволення індивідуального попиту або такого, що характеризується постійними якісними змінами.

Наведені міркування щодо запасів є справедливими для пояснення нетиповості формування малою фірмою будь-яких страхових резервів оборотних активів. Витрати на ремонт основних засобів та інші разові витрати є незначними, у зв'язку з чим МП не формують амортизаційний фонд та різноманітні резервні кошти¹¹.

Оборотність коштів МП у 2–2,5 раза вища, ніж великих фірм¹², що частково пояснюється специфічним співвідношенням тривалості періодів виробничого та фінансового циклів МП. Якщо для масового, технічно складного виробництва характерні тривалі у часі періоди обороту запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, незавершеного виробництва, запасів готової продукції, то малому підприємству притаманна простота виробничих процесів, незначний обсяг реалізації та детальне знання попиту споживачів, що зумовлює невеликий період виробництва та гранично короткий термін зберігання готової продукції до моменту переходу права власності на неї. Звідси, враховуючи, що підприємства різних типів отримують товарний кредит у більшості випадків на терміни, прив'язані не до обороту капіталу, а до звітних періодів часу (місяць, квартал), маємо меншу тривалість періодів виробничого та фінансового циклів у МП порівняно з підприємством середнього або великого бізнесу. У деяких випадках період обороту кредиторської заборгованості може перевищувати тривалість періоду виробничого циклу. З цього випливає важливість належного управління дебіторською заборгованістю. Зважаючи на агресивний (вимушено через обмеженість фінансових ресурсів) підхід малих фірм до формування оборотних активів для невеликої бізнес-структури найбільш прийнятною формою кредитної політики є консервативна. До того ж, з метою запобігання втратам коштів внаслідок прострочення (непогашення) дебіторської заборгованості та часу, який менеджери МП витрачають на розв'язання зазначених проблем, рекомендується рефінансування дебіторської заборгованості через факторинг, дисконтування рахунків-фактур та отриманих векселів, форфейтингу.

Таким чином, висока обіговість оборотного капіталу МП пояснюється уникненням “омертвіння” капіталу у страхових та інших резервах, дебіторській заборгованості, економією власних коштів за рахунок фінансування оборотного капіталу та значною мірою за рахунок товарного кредиту. Економічність використання оборотного капіталу зумовлена також:

- 1) особистою матеріальною зацікавленістю власника у мінімальній енерго-

та матеріалозатратності виробничих процесів, зменшенні втрат матеріальних цінностей внаслідок недбалості персоналу, крадіжок, браку та 2) низькими загальнокорпоративними витратами і витратами на утримання апарату управління підприємством.

Відтак, фінансування оборотного капіталу МП здійснюється з таких основних джерел: власний капітал підприємства; товарний кредит; внутрішня кредиторська заборгованість; рефінансування дебіторської заборгованості.

Обмеженість розміру власного капіталу зумовлює використання короткострокових позичених фінансових ресурсів та розстроченого фінансування основних засобів. Цим пояснюється те, що “МП зацікавлені в одержанні поточного прибутку, в аналізі руху готівки, в управлінні оборотним капіталом і по суті не вдаються до фінансового прогнозування та планування”¹³. Останнє може бути спричинене як постійною зайнятістю керівника поточними питаннями, так і недостатньою його кваліфікацією у сфері фінансового менеджменту.

Звідси мала фірма, яка не орієнтована на зростання аж до переходу у середній бізнес, загалом не зацікавлена у здійсненні довгострокових інвестиційних проектів. Якщо вона все ж реалізує такий проект, то незалежно від його коротко- чи довгостроковості аналіз капіталовкладень матиме певні, характерні для подібного МП ознаки¹⁴, які впливають з наведених особливостей фінансового менеджменту. Рішення про вибір інвестиційного проекту, як правило, ґрунтується не на формальному аналізі, а на суб’єктивному судженні менеджера, який спирається на свій досвід роботи у даній галузі. Причиною цього є неекономічність проведення малою фірмою ґрунтовного аналізу капіталовкладень через його високу вартість. Якщо ж аналіз проводиться, то він базується на дуже приблизних даних. Оптимальне капіталовкладення найчастіше обирається за критерієм періоду окупності, оскільки МП зацікавлено у якнайшвидшому відшкодуванні інвестованих коштів для покриття позик та реалізації нових проектів, що прискорює реакцію фірми на нові загрози та сприятливі можливості у середовищі господарювання.

Фінансовий менеджмент МП різниться залежно від стратегічної орієнтації на зростання чи на досягнення певних обсягів діяльності і підтримання їх стабільності. Фірма, орієнтована на зростання за умов успішної діяльності, з часом виходить за межі малого бізнесу. Критерієм переходу із малого бізнесу до середнього є подолання залежності темпів росту підприємства від темпів росту власного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку, тобто використання фінансових ресурсів, залучених на порівняно тривалий термін. Неорієнтоване на зростання МП протягом свого існування використовує лише внутрішні джерела власних фінансових ресурсів та короткострокову кредиторську заборгованість. Зважаючи на обмеженість стартового капіталу будь-якої малої фірми, неорієнтоване на зростання МП протягом усієї своєї діяльності стикається з проблемами дефіциту оборотного капіталу та низької фондоозброєності. Дані проблеми частково вирішуються шляхом:

- використання методів фінансування основних засобів, які включають відстрочену та розстрочену оплату, а також тимчасове платне користування;

- придбання запасів на умовах відстроченої оплати;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

Потреба в оборотному капіталі також зменшується за рахунок специфічного співвідношення тривалості періодів виробничого та фінансового циклів МП, зумовленого особливостями маркетингу, виробничого та фінансового менеджменту МП. Загальні особливості фінансів неорієнтованого на зростання МП зумовлюють й особливу інвестиційну політику, яка проявляється у специфіці реалізації малою фірмою маркетингових стратегій зростання.

¹Соловьев В.С. Стратегический менеджмент: Учеб. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2002. – С. 293.

²Данько Т.П. Управление маркетингом: Учеб. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2001. – С. 75.

³Варналій З.С. Стан, проблеми формування і використання фінансів малого підприємництва в Україні // Наукові праці НДФІ. – Вип. 4. – К.: НДФІ, 1997. – С. 66.

⁴Стратегия развития предпринимательства в реальном секторе экономики. – М.: Наука, 2002. – С. 173.

⁵Соловьев В. С. Стратегический менеджмент: Учеб. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2002. – С. 296.

⁶Стратегия развития предпринимательства в реальном секторе экономики. – М.: Наука, 2002. – С. 173.

⁷Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – С. 326.

⁸Там же. – С. 332–333.

⁹Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 746.

¹⁰Бондарчук В.В., Міколяш Ф.Т. Шляхи вирішення проблеми інвестування малого бізнесу // Вісник Львів. держ. фін. акад. – Економічні науки. – № 7. – Львів: Львів. держ. фін. акад., 2005. – С. 112.

¹¹Лебедев В.Г. и др. Управление затратами на предприятии: Учеб. – СПб.: Изд. дом «Бизнес-пресса», 2000. – С. 221.

¹²Попов В.М. Практика малого бизнеса: Практ. пособие. – М.: КноРус, 2001. – С. 54.

¹³Буряк Л.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі: Навч.-метод. посіб. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 6.

¹⁴Брігхем Е. Основы фінансового менеджменту / Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – С. 414–415.