

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Розглянуто фінансові аспекти диверсифікації підприємств та визначено оптимальне співвідношення власних, залучених і запозичених коштів, за рахунок яких необхідно здійснювати диверсифікацію джерел фінансування діяльності підприємств. Побудовано схему основних етапів здійснення емісії цінних паперів в Україні.

Ключові слова: стратегія диверсифікації, фінансування диверсифікації підприємств, залучені, запозичені та власні кошти, лізинг, емісія цінних паперів.

In the article identified financial aspects of business diversification and the optimum ratio of own and borrowed funds to make the diversification of sources of financing for enterprises. A scheme of the main stages of issue of securities in Ukraine is proposed.

Key words: strategy of diversification, borrowed and own funds, leasing, issuance of securities.

В умовах продовження фінансово-економічної кризи, в ситуації, коли майже половина українських підприємств є збитковими (за I півріччя 2010 р. – 45,6%), абсолютно беззаперечним для підприємств є необхідність побудови довгострокової та гнучкої стратегії диверсифікації [8].

Стратегія диверсифікації дозволяє управляти, розподіляти ресурси, отримувати прямі фінансові вигоди, використовувати взаємодоповнюючі ресурси, які споживаються одразу в декількох напрямках діяльності, уникати небезпеки економічного та комерційного характеру. Але необхідно зауважити, що особливу увагу необхідно приділяти диверсифікації джерел фінансування діяльності підприємств, що доведено на яскравому прикладі обвалу банківської системи України. Схожа криза відбувається і на підприємствах України, коли існує проблема нестачі кредитних і власних джерел фінансування.

Отже, диверсифікація джерел фінансування діяльності підприємства є необхідною для оптимізації структури та використання коштів, необхідних для безперерйного його розвитку та попередження різкого впливу змін в економічному середовищі на стан підприємства.

Неоднозначність і нестабільність економічної ситуації в Україні різко підвищують практичну цінність наукових розробок, спрямованих на обґрунтування механізмів підвищення фінансової стійкості та ефективності діяльності підприємств за рахунок упровадження диверсифікації не тільки нового набору напрямків діяльності підприємства, але й диверсифікації джерел фінансування діяльності підприємства, яка проявляється через процес їх оптимізації.

Дослідженню різних аспектів диверсифікації розвитку галузей економіки присвячено велику кількість праць вітчизняних і зарубіжних учених, найґрунтовнішими з яких є роботи І. Ансоффа, І. Бланка, П. Борщевського, К. Боумена, А. Булата, Н. Валінкевич, Г. Гольдштейна, Б. Данилишина, Б. Карлофа, Ф. Котлера, М. Корінька, Р. Кунца, І. Лукінова, Л. Мармуль, Г. Мінцберга, М. Портера, П. Саблука, М. Сичевського, А. Стрикленда, А. Томпсона, Х. Хергшгена.

Разом з тим у зв'язку із фінансово-економічною кризою, події якої нагадали про те, що ринкове середовище не є стабільним і знаходиться у постійному русі, перегляду потребує стратегія диверсифікації джерел фінансування діяльності підприємств. Зокрема, мова йде про стратегічно проаналізовану оптимізацію джерел фінансування діяльності підприємств залежно від зміни умов економічного середовища.

Проблема нестачі власних і залучених коштів існувала завжди, відповіддю на яку стала поява великої кількості кола джерел та умов залучення фінансування. Натомість проблема вибору найвигідніших і найменш ризикованих для підприємства джерел фінансування залишається невирішеною у зв'язку із впливом економічних, політичних, науково-технічних факторів, фактору часу, тим більше в період динамічного розвитку суспільства, що робить диверсифікацію джерел фінансування необхідною умовою успішного функціонування підприємства.

Чітка тенденція до диверсифікації та розширення наборів напрямків діяльності в західних компаній намітилась у 1950-х рр. Навіть у період використання широкої за популярністю стратегії спеціалізації і теоретичного її обґрунтування Бостонською консультативною групою через розробку теорії кривих досвіду і зниження витрат, все більше підприємств урізноманітнювали свою діяльність. Аналіз даних 246 провідних світових компаній (з 500 найбільш потужних за списком журналу Fortune) показав, що за 1949 – 1969 рр. частка вузькоспеціалізованих підприємств, які були зорієнтовані практично на один напрямок діяльності, скоротилась з 34,5 до 6,2%. Але в такій же пропорції зросла частка компаній із горизонтальними зв'язками. У 1970 р. серед 500 найбільших компаній США 65% мали диверсифіковану діяльність через потребу розподілити ризики. Цього ж року у Франції цей показник склав 52% [7, с. 97].

На сучасному етапі розвитку із посиленням тенденції до диверсифікації цей процес повинен стосуватися не лише нових напрямків розвитку, а й джерел коштів, за які фінансується операційна, інвестиційна, фінансова діяльність підприємства.

Сучасний розвиток бізнесу в Україні характеризується досить високим і постійно зростаючим рівнем конкуренції практично в усіх галузях економіки. При цьому саме середовище бізнесу характеризується високим ступенем невизначеності й ризику. У цих умовах процес стабілізації, тобто покращання (або збереження) позитивних тенденцій розвитку фінансового стану підприємства є основним завданням його керівників і власників.

На нашу думку, диверсифікація джерел фінансування діяльності підприємства є одним з найбільш прийнятних засобів оптимізації структури отримання прибутків, що впливають на фінансовий стан підприємства і підвищення його конкурентноспроможності.

Як відомо, підприємства мають у своєму складі власні, залучені та запозичені фінансові ресурси, а головним завданням диверсифікації цих джерел є їх аналіз і виведення стратегії, згідно з якою залучення та використання фінансових ресурсів підприємства було б якомога більш ефективним і раціональним.

Проаналізуємо, які ж з джерел фінансування підприємства є найбільш доцільними для використання. Відповідно до отриманих результатів визначимо, в якому співвідношенні вони приносили б найліпший результат для підприємства.

Кожне з джерел фінансування має свої переваги та недоліки (табл. 1.)

Таблиця 1

Переваги та недоліки самофінансування [10]

№ з/п	Переваги самофінансування	Недоліки самофінансування
1	Власний капітал є фінансовою основою функціонування підприємства	Обмеженість обсягу залучення фінансових ресурсів для розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства на окремих етапах його розвитку
2	Формування власного капіталу є простішим порівняно із залученням позикового капіталу і зумовлено це тим, що рішення, пов'язані зі збільшенням капіталу, приймають власники та менеджери підприємства без отримання згоди інших суб'єктів господарювання	Висока вартість, коли позиковий капітал оцінюється менеджментом підприємства за розмірами відсотків, а формування власного капіталу перебуває під впливом таких цінних чинників, як дивіденди, трансакційні витрати
3	Власний капітал забезпечує більшу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності	Неможливе забезпечення перевищення коефіцієнта фінансової прибутковості підприємства над економічною прибутковістю

Отже, можна зробити висновок, що фінансування за рахунок власних коштів є досить вигідним і простим процесом, але обмеженим на певних етапах розвитку підприємств, тому підприємству завжди необхідно знаходитися в пошуках альтернативних джерел фінансування, щоб за необхідності їх залучення вдатися до найбільш вигідного варіанту.

До альтернативних джерел фінансування можна віднести оформлення банківського кредиту, здійснення лізингових операцій, емісію та розміщення цінних паперів. Розглянемо кожний з цих варіантів більш детально, щоб визначити, який з них або їх поєднання є максимально оптимальним для фінансування діяльності підприємств.

Позикові фінансові засоби підприємство може отримати, взявши довгостроковий банківський кредит (кредит, що амортизується; проектне фінансування, інвестиційне кредитування, факторинг), здійснивши розміщення облігацій, уклавши лізингову угоду.

Витрати на оформлення довгострокового кредиту в банку такі:

- 1) відсоткова ставка у гривні – від 20 % і вище;
- 2) страхування застави – транспортні засоби (КАСКО та ГВ) – до 10 %; титульне страхування – до 10 %. Згідно із Законом України “Про заставу”, будь-яке майно, оформлене під заставу, має бути застраховане (0,1 – 0,4 %). Також, як правило, необхідно мати медичну страховку або страхування від нещасних випадків – 1,0 – 1,5 %;
- 3) нотаріальне оформлення застави та документів, які надаються в банк при оформленні кредиту. Обов'язковому нотаріальному оформленню підлягає оформлення під заставу нерухомості, автотранспорту (0,1 – 0,5 %);
- 4) банківські комісії – за оцінку застави, за розгляд питання про кредитування, за відкриття позичкового рахунку, за невибраний кредит, за списання з позичкового рахунку.

Таким чином, кредитування є чи не одним з найризикованіших та, відповідно, найдорожчих джерел фінансування діяльності підприємства, що підтверджує, що в I півріччі 2010 р. капітальні інвестиції здійснювалися за рахунок власних коштів підприємств 64,0 % та за рахунок кредитів банків та інших позик 13,5 % [11]. Тому не завжди є вигідним для підприємства, що обумовлює пошук інших більш оптимальних альтернатив, однією з яких є лізинг.

Розглянемо переваги та недоліки лізингової форми фінансування. Лізингова операція побудована на розділенні права власності на актив і права використання цього активу як економічна форма діяльності несе

в собі елементи кредиту, оренди та інвестицій. Вважається, що лізинг має низку переваг порівняно з іншими формами фінансування.

Наведемо перелік переваг, які можуть отримати суб'єкти лізингових відносин (табл. 2).

Лізинг – відносно новий вид фінансування для України, що допомагає організаціям здійснювати реорганізацію виробництва, не відволікаючи великі грошові ресурси з обігових коштів, що сприяє розвитку такої форми фінансування діяльності підприємств на Україні.

Таблиця 2

Перелік переваг суб'єктів лізингових відносин [11]

№ з/п	Суб'єкт, який отримує переваги від лізингу	Характеристика переваг
1	Переваги лізингу для орендарів	<p>Лізинг припускає 100% фінансування і не вимагає швидкого повернення всієї суми боргу.</p> <p>Оренда забезпечує фінансування орендаря в точній відповідності до потреб в активах, що фінансуються.</p> <p>Лізинг сприяє більшій мобільності при інвестиційному і фінансовому плануванні.</p> <p>При лізингу питання придбання і фінансування активів розв'язується одночасно.</p> <p>Лізинг підвищує "гнучкість" орендаря в ухваленні рішень. Серед лізингових контрактів з різними умовами орендар може вибрати той, що найбільше відповідає його потребам і можливостям.</p> <p>У разі низької прибутковості орендаря останній може скористатися поворотним лізингом, що надає можливість пільгового оподаткування прибутку.</p> <p>Лізингові платежі, що сплачуються орендарем, ураховуються в собівартості, тобто кошти на їхню виплату формуються до утворення оподаткованого прибутку.</p> <p>Лізинг не збільшує борг у балансі орендаря і не зачіпає співвідношень власних і позикових коштів, тобто можливості лізингоотримувача щодо отримання додаткових позик не знижуються</p>
2	Переваги лізингу для лізингових компаній	<p>Право власності на передане в лізинг майно надає значні податкові пільги.</p> <p>Оскільки передане в лізинг майно залишається у власності лізингодавця, останній може використовувати це майно з невиробничою метою.</p> <p>Висока ліквідаційна вартість після прискореної амортизації предмету лізингу.</p> <p>Інвестиції у формі майна, на відміну від грошового кредиту, знижують ризик неповернення коштів, оскільки лізингодавець зберігає право власності на передане в лізинг майно.</p> <p>Головна роль при підготовці і проведенні лізингової операції залишається за лізингодавцем. Вартість цих послуг займає немалу частку комісійної винагороди лізингодавця.</p> <p>Лізинг спрямовує фінансові ресурси безпосередньо на придбання матеріальних активів, тим самим знімаючи проблему нецільового використання кредитних коштів.</p> <p>Інвестиції у виробниче устаткування за допомогою лізингу гарантує генерування доходу, що покриває зобов'язання з лізингу.</p>
3	Переваги лізингу для продавця лізингового майна	<p>Продавець предмету лізингу отримує додаткові можливості збуту своєї продукції.</p> <p>Операція для продавця менш ризикова, оскільки лізингодавець бере на себе ризик повернення вартості майна через лізингові платежі.</p> <p>Можливі переваги для банків, що беруть участь у лізингових операціях.</p> <p>Перше, на що вказують банки, – це податкові переваги, які дозволяють значно знизити вартість операції.</p> <p>Передача в лізинг устаткування, виготовленого за кордоном, дозволить залучити дешевші грошові кошти іноземних фінансових установ або грошові фонди держав, зацікавлених в експорті продукції своєї промисловості.</p> <p>Можливість банку досягти вищого рівня ліквідності кредитного портфеля</p>

Фінансування за рахунок власного або акціонерного капіталу може відбуватися за рахунок випуску та розміщення цінних паперів, що є одним з найбільш розповсюджених засобів залучення капіталу в Західній Європі, що зобов'язує нас розглянути технологію цього процесу більш детально.

В Україні найбільш популярними фондовими площадками є Перша Фондова Торговельна Система (ПФТС) та Українська біржа.

Так, варто зазначити, що індекс ПФТС у I кварталі 2010 р. виріс на 61% і вийшов на перше місце у світі за темпами зростання. У I кв. 2010 р. утричі зросли середньомісячні обсяги торгів цінними паперами на ПФТС – за квартал обсяг торгів склав 10,6 млрд грн, що на 158 % більше, ніж за аналогічний період 2009 р. У той же час, лівову частку у структурі торгів займають державні боргові ЦП. Так, з 10,5 млрд грн, близько 9 млрд – це торги держоблігаціями і 1 млрд грн – акціями. Структура торгів типова для ринків, що розвиваються. У загальному обсязі ринків усіх країн (з ринками, що розвиваються) акції – це десь близько 15 % обсягу торгів, облігації – близько 11 %, 70 % і більше – держпапери [7, с. 215; 11].

Варто відзначити, що за дослідженнями Reuters, які були оприлюднені наприкінці 2009 р., український ринок акцій став найбільш динамічним у світі за підсумками десятиліття. За останні 10 років він виріс майже на 900 %. Нагадаємо також, що, за оцінками Reuters, український біржовий індикатор ПФТС виріс, за підсумками 2009 р., вдвічі, навіть попри сильну залежність країни від програм допомоги МВФ. Усього ж за минуле десятиріччя капіталізація українського ринку збільшилася в 10 разів і склала понад 26 млрд дол. Утім, на думку експертів, така оцінка не є показовою, оскільки вона не враховує реальний обсяг торгів на ПФТС, а оперує виключно відносними величинами.

Сам цей інструмент передбачає широкий вибір власне цінних паперів – акції (більш дохідні), облігації (менш дохідні, але й менш ризикові), векселі, державні цінні папери тощо. Однак інвестиції в цінні папери пов'язані з багатьма ризиками. А тому передбачають наявність виваженого підходу, розробленої стратегії та правильної диверсифікації.

Наприклад, інвестуванню в цінні папери сприяє діяльність інфраструктури фінансових посередників – торговців цінними паперами, компаній з управління активами, інститутів спільного інвестування (ІСІ), зокрема останні вважаються диверсифікованими, якщо вони одночасно відповідають таким вимогам:

- 1) кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 % загального обсягу цінних паперів відповідного випуску;
- 2) сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ;
- 3) не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі [1].

Суб'єкти господарювання, юридичні особи мають право, згідно із законодавством України, випускати цінні папери (акції, корпоративні облігації), тобто випускати на ринку цінних паперів у якості емітентів.

Процес емісії цінних паперів на Україні є достатньо складною та багатоетапною процедурою, у зв'язку з чим, ґрунтуючись на чинному законодавстві, автори об'єднали її етапи та звели їх у схему (рис. 1).

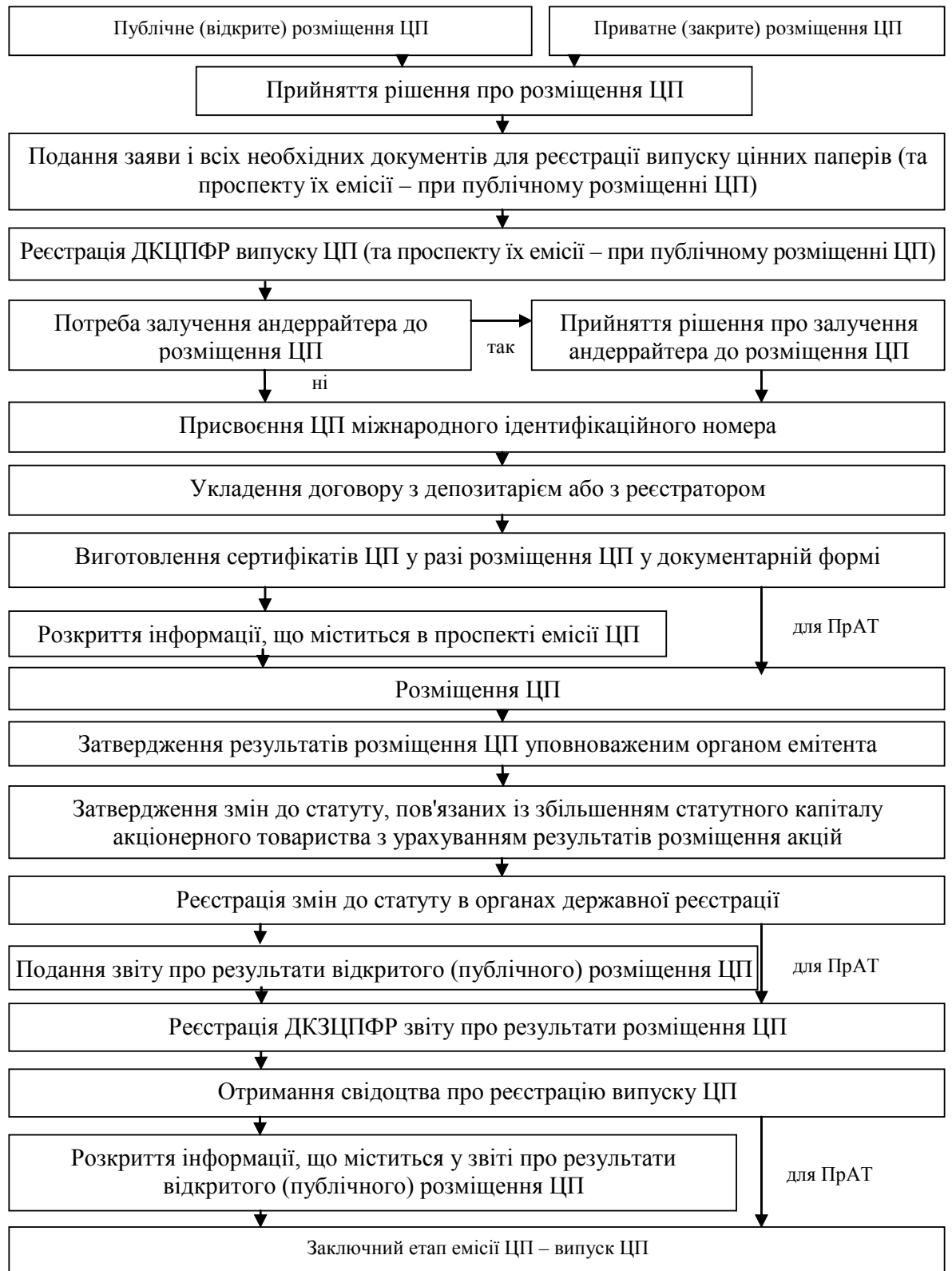


Рис. 1. Схема етапів здійснення емісії цінних паперів

Отже, відповідно, розміщення цінних паперів може відбуватися публічно чи приватно. При публічному розміщенні цінних паперів за допомогою реклами їх пропонують широкий публіці. Емітент публікує проспект, який повинен містити в собі повну, достовірну, недвозначну інформацію про новий випуск, відомості про передплатників та про їх зобов'язань щодо передплати. Цей проспект потрібно узгодити з компетентною урядовою установою. За погодженням з емітентом дилер може запросити й інших дилерів для участі в розміщенні цінних паперів. У цьому випадку він поділяє з ними власність на випуск, відповідальність за його збут і прибуток.

Необхідно зазначити, що емісія цінних паперів може здійснюватися заради досягнення певної мети, яка, відповідно, приведе до отримання різних результатів та за рахунок диверсифікованих джерел фінансування (рис. 2).

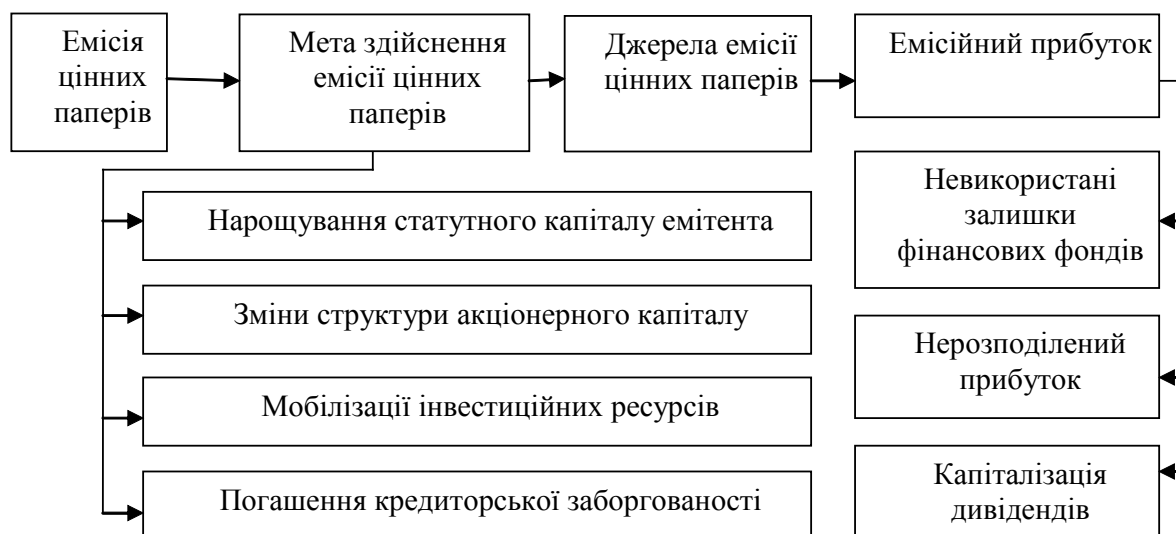


Рис. 2. Мета та джерела здійснення емісії цінних паперів

Отже, як висновок, можна виділити основні переваги та недоліки емісії та обігу цінних паперів і порівняти з джерелами їх фінансування (табл. 3).

Проаналізувавши переваги та недоліки емісії та обігу цінних паперів можна дійти висновку, що це дійсно найоптимальніший з варіантів, за допомогою якого варто диверсифікувати джерела фінансування підприємства, що також підтверджується тим, що в I півріччі 2010 р. з України в економіку інших країн світу інвестування здійснювалося переважно у вигляді акцій [8].

Але, необхідне уточнення щодо того, яким би вигідним не було певне джерело фінансування підприємства, воно завжди має свої переваги та недоліки, у зв'язку з чим автори рекомендують здійснювати диверсифікацію джерел фінансування для того, щоб завжди вчасно реагувати на зміни в зовнішньому середовищі, що допомагає знизити ризик виникнення кризової ситуації та фінансових втрат до мінімуму.

При диверсифікації фінансування виникає практичне питання про оптимальне співвідношення власних і позикових коштів. Для рішення даної проблеми можливо використання відомої методики ефекту фінансового важеля за такою формулою [Там же]:

$$EФВ = (1 - C_n) \times (EP - CPCB) \times \frac{ПК}{BK} \quad (1)$$

де $EФВ$ – ефект фінансового важеля; C_n – ставка оподаткування прибутку, частки од.; EP – економічна рентабельність, %; $CPCB$ – середня розрахункова ставка відсотка, %; $ПК$ – сума всіх позикових коштів, грош. од.; BK – власні кошти, грош. од.

Економісти вважають, що ефект фінансового важеля оптимально повинен дорівнювати одній третині – половині рівня економічної рентабельності активів, тобто золота середина близька до 30 – 50 %. Тоді ефект фінансового важеля здатний як би компенсувати податкові вилучення й забезпечити власним коштом гідну віддачу. Отже, чим більше відсотки й чим менше прибуток, тим більше сила фінансового важеля, тим вище фінансовий ризик [8].

Отже, можна зробити висновок, що для здійснення успішної господарської діяльності у підприємства постійно виникають потреби, які воно може покрити за рахунок власних, залучених або запозичених коштів шляхом здійснення самофінансування, кредитування, лізингових операцій і випуску, розміщення цінних паперів.

Оптимальне співвідношення власних і позикових коштів, тобто ефективність диверсифікації джерел фінансування за рахунок кредитування можна визначити, використовуючи методику ефекту фінансового важеля. Такий метод диверсифікації джерел фінансування, як здійснення операцій лізингу, доцільно використовувати в ситуації, коли на підприємстві необхідно провести реконструкцію та коли є можливість збуту продукції підприємства шляхом надання її у лізинг, тобто виступати лізингоодержувачем або лізингодавцем. Такий вид диверсифікації джерел фінансування підприємства, як випуск та розміщення

цінних паперів, є найменш ризикованим, тому й найменш затратним, що робить його найбільш перспективним для використання за умови подальшого розвитку інфраструктури фондового ринку України.

Таблиця 3

Переваги та недоліки емісії та обігу ЦП [2]

№ з/п	Назва цінних паперів	Переваги	Недоліки
1	Емісія акцій	1. Безстроковість фінансування за допомогою акцій. 2. Зростання власного капіталу крупних пакетів акцій. 3. Покращання співвідношення власних і залучених коштів. 4. Залежність розмірів виплачуваних дивідендів від результату діяльності корпорації	1. Відносно високі витрати на випуск. 2. Можливість скуповування. 3. Зниження дивідендів із зменшенням ділової активності
2	Обіг акцій	1. Отримання високих доходів у сприятливій для ділової активності роки. 2. Із збільшенням курсу можливі високі дивіденди від перепродажу акцій. 3. Купівля акцій забезпечує певний захист від інфляції	1. Великий ризик втрати через зниження курсової вартості. 2. Зниження доходів при послабленні ділової активності
3	Емісія облігацій	1. Збереження структури управління капіталом. 2. Відносно низькі витрати на випуск	1. Повернення вкладу в капітал в обумовлений термін. 2. Погіршення співвідношення власних та залучених коштів. 3. Виплата фіксованих процентів при погіршенні результатів діяльності
4	Обіг облігацій	1. Забезпечення фіксованого доходу. 2. Відсутність ризику втрат через зниження курсової вартості. 3. Отримання додаткового прибутку при довгостроковому продажу в умовах зниження банківського процента	1. Високий рівень гарантій. 2. Втрати в разі передчасного продажу при зниженні вартості. 3. Знецінення вкладень коштів в результаті інфляції

Література:

1. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>
2. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=3480-15>
3. *Ансофф И.* Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. – СПб. : Питер, 2004.
4. *Богуславський Є. І.* Два підходи до диверсифікації підприємств / Є. І. Богуславський, Ю. С. Шибалкіна // Розвиток фінансових відносин в умовах трансформаційних процесів: український вимір : матеріали симпозиуму з нагоди 65-річчя від дня заснування ХІФ УДУФМТ. – Х. : ХІФ УДУФМТ, 2008. – С. 252–255.
5. *Богуславський Є. І.* Дослідження ефекту мультиплікатора на рівні економіки підприємства / Є. І. Богуславський, Ю. С. Шибалкіна // Економіка розвитку. – Х. : Вид-во ХНЕУ, 2008. – С. 70–73.
6. *Кунц Р. М.* Стратегия диверсификации и успех предприятия / Р. М. Кунц // Проблемы теории и практики управления. – 1994. – № 1. – С. 96–105.
7. *Нікешина Н. В.* Проблеми інтеграції фондового ринку України до світового ринку капіталу / Н. В. Нікешина // Зб. наук. пр. НУДПСУ. – 2009. – № 1. – С. 214–221.
8. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
9. *Паскве М.* Диверсификация и эффективность / М. Паскве // Проблемы теории и практики управления. – 1994. – № 3. – С. 79–82.
10. *Слав'юк Р. А.* Оптимізація структури власного капіталу приватизованих підприємств / Р. А. Слав'юк // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2002. – № 11. – С. 55–56.
11. *Шевчук Н. А.* Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування / Н. А. Шевчук // Ринок ЦП України. – 2004. – № 6. – С. 39–43.

Надійшла до редколегії 12.10.2010 р.