

УДК 336.13 + 658.1

СТРАТЕГІЯ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**Серета О.О.****STRATEGY OF FINANCING OF ACTIVITY OF ENTERPRISES****Sereda O.O.**

На основі системного аналізу основних теорій структури капіталу і стратегій фінансування визначено передумови розвитку механізму стратегії фінансування діяльності підприємств. Наведено фінансові критерії, що дозволяють визначити потребу у фінансуванні та доступність джерел фінансування. Визначено чинники, що впливають на оптимальну структуру капіталу підприємств. Надано характеристику стратегії самофінансування та інвестиційної фінансової стратегії. Розкрито сутність та виокремлено складові фінансової гнучкості підприємств. Розглянуто базові підходи до формування системи фінансування підприємства.

Ключові слова: стратегія фінансування, структура капіталу, підприємство, фінансова гнучкість, джерела фінансування, система фінансування.

Постановка проблеми. Однією з умов успішного функціонування компанії є визначення її стратегії фінансування. Вибір стратегії фінансування є одним з ключових параметрів потенціалу компанії, її стратегічного зростання і його стимулювання в перспективі. Стратегія фінансування на підставі вибору джерел фінансування передбачає стратегічні орієнтири розвитку компанії та досягнення цілей, які ставлять перед менеджментом власники бізнесу. Проблеми фінансування і управління джерелами коштів в цілому, тісно взаємозв'язані. Управління фінансуванням підпорядковане цілям забезпечення необхідної потреби відповідними фінансовими ресурсами і оптимізації структури джерел формування цих ресурсів. З урахуванням цієї мети будується політика та стратегія фінансування. Політика фінансування є частиною фінансової політики, що полягає в оптимізації обсягу і структури фінансових джерел, їх формування з позицій забезпечення ефективного використання капіталу і фінансової стійкості підприємств. Тому проблема розробки стратегії фінансування як інструменту управління є актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вирішення проблеми оптимізації структури джерел фінансування господарської діяльності підприємства в її класичній постановці почалася з середини ХХ століття і в першу чергу знайшло відображення в роботах М. Міллера і Ф. Модільяні.

Теоретичні моделі структури капіталу і стратегії фінансування висвітлені у роботах таких зарубіжних вчених як Н. Мейлаф, С. Росс, М. Дженсен, У. Меклінг, М. Харріс, А. Равів, Д. Даймонд, Р. Шульц, І. Уелш, Д. Хіршлейфер. Дослідження, спрямовані на розробку кількісних методів оптимізації структури джерел фінансування господарської діяльності підприємства, знайшли відображення в роботах таких зарубіжних вчених, як Р. Брейлі, С. Майєрс, Ф. Блек, М. Шоулз, А. Дамодаран, Дж. Ван Хорн, Ю. Брігхем, Л. Гапенські, Л. Гітман, М. Джонк, Ч. Лі, Дж. Фіннерті. Наукові розробки вітчизняних економістів в цій області переважно спрямовані на адаптацію існуючих моделей і методів до умов вітчизняної економіки. Серед учених, що займалися цією проблемою в Україні, можна відмітити наступних: І.О. Бланка, В.Г. Борнос, А.В. Івко, З.Д.Калініченко, Л.О.Коваленко, В.В. Ковальова, Л.А.Костирко, З.А. Круша, О.В. Люту, А.М. Поддєрьогіна, В.О. Подольську, Л.М. Ремньову, Г.А. Семенова, О.С. Стоянову, Т.В. Теплоу, Н.Н. Тренева, О. О. Терещенко, О.В. Яріша [2-7]. Незважаючи на наявність теоретичних і емпіричних досліджень стратегії фінансування і формування структури капіталу компанії, нині не існує наукових розробок, що дозволяють системно підійти до проблеми вибору стратегії фінансування як інструменту фінансового управління компанії. На практиці підприємства не мають ефективного інструментарію, що дозволяє враховувати усі особливості, притаманні джерелам фінансування їх діяльності. Також компанії не приділяють достатньої уваги питанню вибору стратегії фінансування, що часто призводить до несприятливих наслідків – банкрутства або примусового продажу за заниженою вартістю.

Метою статті є обґрунтування теоретичних положень формування стратегії фінансування та розкриття її взаємозв'язку зі структурою капіталу підприємств.

Матеріали і результати дослідження. Під стратегією фінансування підприємства розуміється сукупність стратегічних рішень, орієнтованих на

формування, розподіл і ефективне використання фінансових ресурсів з метою зростання вартості підприємства. Відповідно, в такій постановці завдання можна говорити про пошук стратегії, що дозволяє досягти поставленої мети з урахуванням зовнішніх обмежень. Правильний вибір структури капіталу і стратегії фінансування дозволяє збільшити як вартість компанії, так і добробут її власників.

Систематизація і аналіз основних теорій структури капіталу і стратегій фінансування дозволяють зробити наступні висновки:

1. Існуючі теорії структури капіталу не враховують зв'язок стратегії фінансування і наявного потенціалу відтворення вартості підприємства.

2. Поняття доступності джерел фінансування не розглядається як чинник, що впливає на вибір структури капіталу.

3. Не розкриті такі важливі питання як яким чином узгоджується стратегія фінансування зі стратегією розвитку підприємства.

4. Не приділяється достатньої уваги розробці моделей оцінки керованості параметрів фінансової гнучкості підприємства. Динамічні моделі структури капіталу істотно обмежені стосовно непублічних компаній.

Для вирішення проблеми формування стратегії фінансування підприємства в контексті зростання вартості необхідним є виділення фінансових критеріїв, що дозволяють визначити потребу у фінансуванні та доступність джерел фінансування. Такими критеріями є:

- прибутковість операційної діяльності, яка визначається середньою очікуваною рентабельністю активів;

- необхідний рівень інвестицій для забезпечення темпів зростання активів компанії;

- ризик вкладення капіталу у зв'язку з динамічністю зміни ціни капіталу.

Ці критерії засновані на характеристиках активної сторони балансу (прибутковість), а також ринкових умов (необхідний рівень інвестицій).

Джерела фінансування здійснюють подвійний вплив на фінансовий стан підприємства. При залученні до обороту тільки власних коштів існує ризик вимушеного скорочення або повної зупинки виробництва у разі їх виснаження, що призводить до серйозних фінансових наслідків. Але рішення проблем тільки за допомогою позикових коштів викликає зростання залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування внаслідок збільшення зобов'язань. Це може привести до погіршення фінансового стану підприємства, втрати власних оборотних коштів, зниження фінансової самостійності.

Вибір структури фінансування значною мірою залежить від маркетингової політики. Це проявляється на стадії підготовки і доведення до інвесторів інформації про поточний стан, тактичні і

стратегічні плани підприємства, яка здатна вплинути на кредитний рейтинг компанії і її ринкову вартість.

Вартість фірми визначається її реальними активами. Тому фактичним джерелом зростання вартості можуть бути зниження ризиків і зростання кредитосможливості компанії за рахунок відповідності характеристик грошових потоків активів і зобов'язань з урахуванням таких чинників як процентні ставки, темпи інфляції, валютнообмінні курси. Це знижує ризики і сукупні витрати по залученню капіталу і збільшує вартість компанії.

При визначенні оптимальної структури капіталу необхідно враховувати наступне:

• Обсяг податкових платежів – планування стабільного прибутку на період боргових зобов'язань для отримання переваг податкового захисту процентних платежів.

• Діловий ризик – більшість ризикових проектів фінансуються за рахунок власного капіталу.

• Якість активів – витрати конфлікту інтересів і вірогідність фінансових ризиків вище у тих компаній, вартість яких значною мірою залежить від перспектив зростання або вартості нематеріальних активів.

• Доступність фінансування – формування структури капіталу ґрунтується на принципі максимізації вартості компанії, а не мінімізації витрат на капітал.

Стратегія фінансування залежить від джерел фінансування реалізації фінансових цілей компанії. Тому можна умовно позначити два її види: стратегія самофінансування та інвестиційна фінансова стратегія.

Стратегія самофінансування передбачає реінвестування частини отриманого компанією прибутку для збільшення обсягів бізнесу шляхом його масштабування і зростання вартості компанії. Сильними сторонами такої стратегії є побудова компанії за єдиними стандартами і з єдиними бізнес-процесами, а також з єдиною корпоративною культурою.

Інвестиційна фінансова стратегія (за рахунок коштів акціонерів або позикових коштів на ринку) припускає наявність інвестиційного проекту, який служить інтересам досягнення цільових фінансових показників стратегічного плану. Від стратегії самофінансування інвестиційна стратегія відрізняється тим, що фінансові ресурси для розвитку компанії виділяються на платній основі, при цьому методи розрахунку "величини платежу" за представлені ресурси можуть бути самими різними. Проте найбільш поширеним з них є класичне дисконтування грошового потоку. Тому така стратегія припускає здійснення ряду етапів: розробку інвестиційного проекту, реалізацію проекту і оцінку ефективності реалізації проекту.

Здатність підприємства отримувати, розподіляти і використовувати фінансові ресурси в

поточному і майбутньому періодах можна оцінити за допомогою показника фінансової гнучкості.

Фінансова гнучкість підприємства – це гранична здатність в стислі терміни мобілізувати фінансові ресурси для здійснення різних заходів, спрямованих на максимізацію ринкової вартості компанії в змінних умовах функціонування.

Ключовими складовими фінансової гнучкості є:

- здатність за рахунок фінансових ресурсів протидіяти виникаючим фінансовим ускладненням;
- здатність залучати фінансові ресурси для реалізації вигідних інвестиційних можливостей.

Здатність залучати кошти важлива для пошуку джерел грошових коштів в моменти гострої потреби в них, а також тоді, коли підприємству необхідно пролонгувати свою короткострокову заборгованість. Заздалегідь підготовлене фінансування і відкриті кредитні лінії - надійніші джерела грошових коштів в моменти гострої необхідності, чим потенційне фінансування [1, с. 421].

В якості базових підходів до формування системи фінансування підприємства пропонується використовувати основні елементи процесу фінансування впродовж одного циклу розвитку: цілі фінансування, джерела фінансування, механізми повернення вкладених фінансових коштів і фінансові ризики.

Базовий підхід до формування системи фінансування з точки зору його цілей передбачає вибір фінансових інструментів і використання фінансових механізмів залежно від конкретної мети фінансування на кожному етапі розвитку.

Підхід до формування системи фінансування з точки зору його джерел передбачає вибір фінансових інструментів залежно від потреб у фінансових ресурсах, від можливостей підприємства по використанню власних коштів на кожному етапі розвитку і наявної фінансової інфраструктури.

Підхід до формування системи фінансування з точки зору можливостей підприємства з повернення вкладених фінансових коштів передбачає вибір фінансових інструментів залежно від можливостей підприємства з повернення позикових і вкладених сторонніми інвесторами фінансових коштів і використовуваних фінансових інструментів, а також від перспектив покриття заборгованості підприємства за рахунок прибутку.

Самим неоднозначним є підхід до формування системи фінансування з точки зору фінансових ризиків і зниження їх негативного впливу. Оскільки повне врахування ризиків підприємства досить проблематичне, а зниження їх негативного впливу не завжди можливо внаслідок високої вірогідності прояву випадкових не врахованих ризиків і високих витрат з їх усунення або зниження їх впливу.

Висновки. Вибір джерел фінансування актуальний для різних галузей економіки, особливо, для капіталомістких і фондомістких галузей. Стратегія фінансування орієнтується на

забезпечення достатності фінансових ресурсів, необхідних для реалізації планів розвитку компанії. Вона повинна враховувати фінансові цілі компанії, її потреби у фінансових ресурсах, дивідендну політику, ризик ділових операцій і конкурентну позицію. Вибір стратегії фінансування безпосередньо впливає на фінансування розвитку і запобігання несприятливому впливу на фінансовий стан зміни зовнішніх умов. Аналіз стану ринку і ефективності управління компанією на основі ринкової капіталізації дозволяє здійснити попередню оцінку потенціалу зростання вартості компанії для розробки стратегії фінансування її розвитку. Виявлення протиріч інтересів різних учасників фінансових відносин сприяє формуванню підходів до залучення оптимальних джерел капіталу, що підвищують фінансовий потенціал підприємства. Фінансова гнучкість досягається шляхом формування структури капіталу, яка дозволяє скорочувати або збільшувати частку різних фінансових інструментів залежно від тенденцій на ринку капіталу.

Подальші дослідження передбачають висвітлення методичних положень щодо формування адаптивного механізму фінансового регулювання діяльності підприємств.

Л і т е р а т у р а

1. Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер.с англ./ Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И.И. Елисеєва. Гл. редактор серии проф. Я.В. Соколов. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 624 с.
2. Боронос В. Г. Формування механізму оптимізації структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємства / В. Г. Боронос // Механізм регулювання економіки. - 2010. - № 3. -Т. 1. - С.154-166.
3. Івко А.В. Комплексний показник оптимальної цільової структури капіталу підприємства / А.В. Івко // Європейський вектор економічного розвитку. — 2011. — N 2 (11). — С. 105-110.
4. Калініченко З. Д. Використання методу левериджу в управлінні структурою прибутку й капіталу/ Калініченко З. Д. // Економічний аналіз. — 2008. — № 2(18). — С. 212-214.
5. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: монографія. – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
6. Люта О.В. Теоретичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства з погляду сучасної фінансової теорії / О.В. Люта // Інноваційна економіка. – 2012. – № 1. – С. 92-96.
7. Семенов Г. А. Оцінка ефективності структури капіталу акціонерного товариства / Г. А. Семенов, О. О. Сропутова, А. В. Елькін // Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку. - 2012. - С. 75-89.

References

1. Bernstajn L.A. Analiz finansovoj otchetnosti: teorija, praktika i interpretacija: Per.s angl./ Nauchn. red.

- perevoda chl.-korr. RAN I.I. Eliseeva. Gl. redaktor serii prof. Ja.V. Sokolov. - M.: Finansy i statistika, 2003. - 624 s.
2. Boronos V. G. Formuvannja mehanizmu optimizacii strukturi kapitalu ta jogo vpliv na finansovij potencial pidpriemstva / V. G. Boronos // Mehanizm reguljuvannja ekonomiki. - 2010. - № 3. -Т. 1. - S.154-166.
 3. Ivko A.V. Kompleksnij pokaznik optimal'noï cil'ovoï strukturi kapitalu pidpriemstva / A.V. Ivko // Єvropejs'kij vektor ekonomichnogo rozvitku. — 2011. — N 2 (11). — S. 105-110.
 4. Kalinichenko Z. D. Viktoristannja metodu leveridzhu v upravlinni strukturoju pributku j kapitalu/ Kalinichenko Z. D. // Ekonomichnij analiz. — 2008. — № 2(18). — S. 212-214.
 5. Kostirko L.A. Finansovij mehanizm stalogo rozvitku pidpriemstv: strategichni orientiri, sistemi zabezpechennja, adaptacija: monografija. – Lugans'k: Vid-vo «Noulidzh», 2012. – 474 s.
 6. Ljuta O.V. Teoretichni pidhodi do optimizacii strukturi kapitalu pidpriemstva z pogljadu suchasnoï finansovoï teorii / O.V. Ljuta // Innovacijna ekonomika. – 2012. – № 1. – S. 92-96.
 7. Semenov G. A. Ocinka efektivnosti strukturi kapitalu akcionernogo tovaristva / G. A. Semenov, O. O. Crobotova, A. V. Єl'kin // Strategija i mehanizmi reguljuvannja promislavogo rozvitku. - 2012. - S. 75-89.

Середа Е.А. Стратегия финансирования деятельности предприятий

На основе системного анализа основных теорий структуры капитала и стратегий финансирования определены предпосылки развития механизма стратегии финансирования деятельности предприятий. Приведены финансовые критерии, которые позволяют определить потребность в финансировании и доступность источников финансирования. Определены факторы, которые влияют на оптимальную структуру капитала предприятий. Приведена характеристика стратегии самофинансирования и инвестиционной финансовой стратегии. Раскрыта сущность и выделены

составляющие финансовой гибкости предприятий. Рассмотрены базовые подходы к формированию системы финансирования предприятия.

Ключевые слова: стратегия финансирования, структура капитала, предприятие, финансовая гибкость, источники финансирования, система финансирования.

Sereda O.O. Strategy of financing of activity of enterprises

On the basis of analysis of the systems of basic theories of capital and strategies of financing structure pre-conditions of development of mechanism of financing of activity of enterprises are certain. Financial criteria over, which allow to define a requirement in financing and availability of sourcing (profitability of operating activity, necessary level of investments, risk of investment of capital), are brought. Factors which influence on an optimal capital of enterprises structure are certain: volume of tax payments, business risk, quality of assets, availability of financing. Description of strategy of self-finance and investment financial strategy is given. Essence is exposed and the constituents of financial flexibility of enterprises are distinguished. Base approaches are considered to forming of the system of financing of enterprise on signs: whole financing, sourcing, mechanisms of returning of the inlaid financial means and financial risks.

Keywords: strategy of financing, capital structure, enterprise, financial flexibility, sourcing, system of financing.

Середа Олена Олександрівна асистент кафедри "Фінанси" Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. sered10@mail.ru

Рецензент: Костирко Л.А., доктор економічних наук, професор, завідувача кафедрою фінансів Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля, м. Луганськ, Україна.

Стаття подана 18.05.2014 р.