

УДК 658.6

Гнатишина Н.Д., к.е.н.

Чернівецький торговельно-економічний інститут КНТЕУ

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ТОРГОВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті систематизуються основні методи фінансування необоротних активів, що можуть використовуватись на сучасному етапі розвитку, та здійснюється обґрунтування пропозицій щодо їх вибору конкретними торговельними підприємствами, зокрема підприємствами різних розмірів. Розглядаються основні джерела та інструменти фінансування необоротних активів, що відповідають вимогам сучасної практики функціонування підприємств торгівлі.

Ключові слова: необоротні активи, джерела фінансування, самофінансування, боргове фінансування, комплексне фінансування, проектне фінансування.

Gnatyshyna N.D.

METHODOLOGICAL APPROACHES OF SELECTION FUNDING SOURCES OF FIXED ASSETS OF TRADING COMPANIES

In the article the main methods of funding sources of fixed assets are systematized and suggestions of their selection by trading companies are substantiated. The main methods of funding sources of fixed assets in terms of current trading companies' practice are pointed. The special features of their selection to provide financing of the development of certain types of fixed assets are determined. The main criteria of selection of financing methods of fixed assets is outlined. The article is devoted to the systematization of main funding sources of fixed assets. The author substantiated the main criterion of evaluation of effectiveness of current financing plans of fixed assets of trading companies.

Keywords: fixed assets, funding sources, self-financing, debt financing, comprehensive financing, project financing.

Гнатишина Н.Д.

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ВЫБОРУ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ ТОРГОВЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье систематизируются основные методы финансирования внеоборотных активов, которые могут использоваться на современном этапе развития, и осуществляется обоснование предложений касающихся их выбора конкретными торговыми предприятиями, в частности предприятиями разных размеров. Рассматриваются основные источники и инструменты финансирования внеоборотных активов, которые соответствуют требованиям современной практики функционирования предприятий торговли.

Ключевые слова: внеоборотные активы, источники финансирования, самофинансирование, долговое финансирование, комплексное финансирование, проектное финансирование.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. В сучасних умовах спостерігається зростання інвестиційної привабливості підприємств торгівлі. За рахунок інвестиційних вкладень в необоротні активи покращується їх структура, відбувається оновлення матеріально-технічної бази підприємств даної галузі. Поряд з цим, більшість показників розвитку необоротних активів підприємств торгівлі України не відповідають аналогічним показникам розвитку торгівлі зарубіжних країн. Необоротні активи підприємств даного виду діяльності характеризуються недостатнім технічним рівнем, що є наслідком незначної інноваційної активності; зниженням питомої ваги нематеріальних активів, що певною мірою свідчить про неналежну інформатизацію та невикористання сучасних інформаційних технологій; скороченням місткості торгових складів, що не дозволяє підприємствам формувати необхідні за обсягом партії товарів тощо.

В цих умовах потребує перегляду традиційний механізм управління фінансуванням необоротних активів торговельних підприємств, науковий пошук нових підходів до підвищення ефективності цього процесу. Тому традиційний механізм управління розвитком необоротних активів потребує його доповнення відповідним плануванням фінансування цього розвитку як за загальним обсягом, так і в розрізі окремих фінансових джерел.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Проблема фінансування розвитку необоротних активів підприємств є досить актуальною; окремі питання цієї проблеми розглядаються в працях багатьох науковців: Баранова В.В. [1, с.179-193], Бланка І.О. [2, с.267-269], Бочарова В.В. [3, с.263-278], Ковальової А.М. [4, с.154-163], Лі Ч., Фіннерті Д. [5, с.354-355], Мазаракі А.А. [6, с.643,672], Колчиної Н.В. [7, с.184-200]. В цих наукових працях визначаються джерела фінансування активів підприємства та пропонується відповідна їх класифікація; розглядаються принципи здійснення такого фінансування; пропонуються окремі моделі визначення потреби у фінансуванні окремих видів активів.

В той же час, окремі аспекти цієї проблеми з нашої точки зору досліджено ще недостатньо. Так, в наведених працях в процесі розгляду питань фінансування необоротних активів підприємств основна увага приділена визначенню джерел фінансування лише основних засобів; особливості фінансування нематеріальних активів, довгострокових фінансових інвестицій та інших їх видів в сучасних роботах практично не розглядаються. Головна увага в цих роботах приділяється традиційним джерелам фінансування; в той же час нові їх види, що пов'язані із проектним фінансуванням розвитку цих активів, більшістю науковців не розглядаються. Форми фінансування розвитку необоротних активів, що пропонуються окремими науковцями, не враховують особливості функціонування окремих видів підприємств, зокрема малих. Не пропонуються в цих роботах і відповідні критерії вибору тих чи інших методів та джерел фінансування необоротних активів підприємств. Це обумовлює необхідність подальшого поглиблення дослідження окремих питань проблеми забезпечення фінансування розвитку необоротних активів підприємств.

Цілі статті. В процесі здійснення даного дослідження було поставлено три основні задачі:

1. Систематизувати основні методи фінансування необоротних активів, що можуть використовуватись в сучасній практиці, та обґрунтувати пропозиції щодо їх вибору конкретними торговельними підприємствами.

2. Розглянути основні джерела та інструменти фінансування необоротних активів, що відповідають вимогам сучасної практики, та визначити особливості їх вибору для забезпечення фінансування розвитку окремих видів необоротних активів торговельних підприємств.

3. Запропонувати основний критерій оцінки ефективності розроблених поточних планів фінансування необоротних активів торговельних підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Розглядаючи загальні підходи до здійснення фінансування активів підприємства (включаючи і його необоротні активи) сучасні науковці виділяють, як правило, наступні три його методи, а саме: самофінансування (за рахунок всіх видів власних джерел залучення фінансових ресурсів), боргове фінансування (за рахунок всіх видів джерел залучення кредитних ресурсів) та комбіноване фінансування, що передбачає залучення з цією метою як власних, так і кредитних джерел фінансування [2, с.267; 8, с.763-768; 9, с.315; 10, с.229-230 та ін.]. З нашої точки зору, такий підхід до можливих методів фінансування активів підприємства є занадто узагальненим – він може бути використаний лише для вищої форми узагальнення такого поділу.

Деякі науковці пропонують інші методи здійснення такого фінансування. Так, американські науковці Ч. Лі та Д. Фіннерті вважають, що таких методів є лише два: внутрішнє та зовнішнє фінансування (без визначення форм власності окремих джерел) [5, с.354]. Німецькі науковці виділяють тільки два з таких методів: самофінансування та боргове фінансування [11, с.803]. Нарешті, окремі науковці пропонують розглядати як самостійні і такі методи, як акціонування та фінансовий лізинг [9, с.315; 10, с.229-230], банківське кредитування та взаємне фінансування господарюючими суб'єктами [12, с.763-768]. Ці методи певною мірою диференціюють наведені вище найбільш узагальнені форми фінансування, але не забезпечують при цьому комплексного підходу до здійснення такої диференціації.

Для забезпечення такого комплексного підходу ми вносимо наступні пропозиції:

1. В загальній системі фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств в першу чергу слід виділяти три основні (найбільш узагальнені) його методи – самофінансування, боргове фінансування та комплексне фінансування (як це і пропонується сучасними науковцями). Але в межах кожного з таких інтегрованих

методів ми вважаємо за необхідне виділяти більш конкретні методи їх можливої реалізації.

2. В межах інтегрованого методу «самофінансування» ми пропонуємо виділяти наступні конкретні методи його здійснення: а) внутрішнє самофінансування (за рахунок всіх власних внутрішніх джерел його здійснення); б) зовнішнє самофінансування (за рахунок виключно залучених зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів); в) комбіноване самофінансування (коли до фінансування необоротних активів залучаються власні фінансові ресурси як із внутрішніх, так і з зовнішніх джерел).

3. В межах інтегрованого методу «боргове фінансування» ми вважаємо за необхідне виділити наступні конкретні методи його здійснення: довгострокове банківське кредитування (короткострокові види банківського фінансування, як правило, до забезпечення розвитку необоротних активів торговельних підприємств залучатись не повинні, бо вони створюють суттєві ризики порушення їх фінансової стійкості); позабанківське боргове фінансування (воно акумулює в собі всі інші форми довгострокового залучення кредитів для здійснення фінансування розвитку необоротних активів); комбіноване боргове фінансування (коли для розвитку цих активів використовуються всі види залучення довгострокових кредитних ресурсів – як банківських, так і поза банківських установ).

4. В межах інтегрованого методу «комплексне фінансування» за рахунок власних і позикових джерел ми пропонуємо виділяти два принципові підходи до його здійснення: а) традиційне фінансування (яке інтегрує в собі традиційні джерела залучення власних і позикових фінансових ресурсів); б) проектне фінансування (що використовує принципи та підходи дисципліни «Проектне фінансування»). Ці обидва методи фінансування необоротних активів мають використовуватись для забезпечення розвитку загального їх комплексу, а не окремих їх видів.

Основні методи фінансування необоротних активів, що пропонуються для здійснення їх розвитку на торговельних підприємствах, наведено на рис. 1.



Рис. 1. Основні методи фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств

В процесі вибору методів фінансування розвитку необоротних активів конкретними торговельними підприємствами мають бути враховані певні особливості їх функціонування. Основною з таких особливостей є розмір торговельного підприємства.

Так, на малих торговельних підприємствах основним методом самофінансування розвитку окремих видів необоротних активів виступає внутрішнє їх самофінансування. Потреби таких підприємств у фінансових ресурсах для цілей розвитку окремих видів необоротних активів, як правило, невеликі і не потребують залучення власних ресурсів із зовнішніх джерел. Таке залучення може здійснюватися лише для забезпечення фінансування всього комплексу необоротних активів у складі нових інвестиційних проєктів суттєвого розширення діяльності, що в практиці їх діяльності відбувається досить рідко. В системі боргового фінансування розвитку необоротних активів цих підприємств головне місце належить довгостроковому банківському фінансуванню.

На середніх і великих торговельних підприємствах методи фінансування необоротних активів носять більш диверсифікований характер. Зокрема, на середніх підприємствах для фінансування окремих видів необоротних активів може використовуватися і комбіноване самофінансування, а також позабанківське боргове фінансування. На великих торговельних підприємствах для реалізації масштабних інвестиційних проєктів із значним обсягом необоротних активів може застосовуватись і такий метод залучення коштів, як проєктне фінансування.

З урахуванням цих особливостей запропоновано основні методи фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств різних розмірів (табл. 1).

Крім розміру торговельного підприємства, що виступає як основний фактор вибору конкретного методу фінансування розвитку необоротних активів, в процесі такого вибору мають бути враховані і інші критерії. Такими основними критеріями мають виступати:

- стадія життєвого циклу підприємства;
- структура капіталу підприємства в цілому;
- загальний обсяг потреби в додатковому основному капіталі;
- конкретні форми здійснення реального інвестування (нове будівництво, реконструкція, модернізація тощо);
- стан кон'юнктури ринку капіталу (середній розмір кредитної ставки за довгостроковими кредитами).

Таблиця 1

Основні методи фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств різних розмірів

Методи фінансування необоротних активів	Торговельні підприємства		
	малі	середні	великі
I. Самофінансування			
1. Внутрішнє самофінансування	X	X	X
2. Зовнішнє самофінансування			X
3. Комбіноване самофінансування		X	X
II. Боргове фінансування			
1. Довгострокове банківське фінансування	X	X	X
2. Позабанківське боргове фінансування		X	X
3. Комбіноване боргове фінансування	X	X	X
III. Комплексне фінансування за рахунок власних і позикових джерел			
1. Традиційне комплексне фінансування	X	X	X
2. Проєктне комплексне фінансування			X

На базі обраного методу фінансування необоротних активів має здійснюватись вибір конкретних джерел фінансування їх розвитку. В сучасній науковій літературі

систематизації цих джерел приділена значна увага. Так, основними ознаками цієї систематизації виступає поділ всіх джерел фінансування активів на власні і позикові; внутрішні і зовнішні та деякі інші [10, с.219; 13, с.296; 14, с.237-277; 15, с.242; 16, с.264; 17, с.272-273 та ін.]. Крім цього сучасними науковцями виділяються і окремі «нетрадиційні» джерела забезпечення розвитку необоротних активів, що використовують інноваційні фінансові інструменти [1, с.193; 3, с.268-274; 8, с.783; 11, с.833-834; 18, с.505, 764]. Огляд цих джерел дозволяє запропонувати наступну систематизацію основних джерел залучення коштів, що можуть використовуватись для фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств (рис. 2).

В наведеному рисунку розглянута загальна система джерел фінансування необоротних активів торговельних підприємств, що можуть забезпечувати будь-який визначальний метод. В той же час, слід зазначити, що в процесі поточного планування розвитку необоротних активів виникає потреба в ідентифікації цих джерел стосовно конкретного виду цих активів.



Рис. 2. Система основних джерел залучення коштів, що можуть використовуватись для фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств

В процесі такої ідентифікації було визначено, що на торговельних підприємствах практично не плануються як самостійні такі види необоротних активів, як довгострокова дебіторська заборгованість, довгострокові податкові активи, довгострокові біологічні активи та деякі інші. Тому в системі об'єктів необоротних активів, що потребують ідентифікації фінансових джерел забезпечення розвитку, нами обрано наступні їх види: основні засоби; нематеріальні активи; незавершене будівництво; довгострокові фінансові інвестиції (табл. 2).

Таблиця 2

Рекомендовані джерела фінансування розвитку окремих видів необоротних активів торговельних підприємств

Види необоротних активів	Власні джерела фінансування	Позикові джерела фінансування
I. Основні засоби	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нерозподілений прибуток 2. Амортизаційні відрахування 3. Кошти від продажу майна 4. Кошти від надання майна в оренду 5. Кошти страхових відрахувань 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Довгострокове традиційне банківське кредитування 2. Іпотечне банківське кредитування 3. Фінансовий лізинг 4. Інвестиційний податковий кредит
II. Нематеріальні активи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нерозподілений прибуток 2. Амортизаційні відрахування нематеріальних активів 3. Франчайзинг 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Довгострокове традиційне банківське кредитування 2. Довгострокове закладне банківське кредитування 3. Інвестиційний податковий кредит
III. Незавершене будівництво	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нерозподілений прибуток 2. Амортизаційні відрахування основних засобів 3. Кошти від продажу майна 4. Кошти від надання майна в оренду 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Довгострокове традиційне банківське кредитування 2. Цільове короткострокове банківське кредитування 3. Інвестиційний податковий кредит
IV. Довгострокові фінансові інвестиції	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нерозподілений прибуток 2. Кошти від продажу цінних паперів 3. Додаткова емісія акцій 4. Продаж опціонів на купівлю акцій 5. Кошти від іммобілізації оборотного капіталу 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Довгострокове традиційне банківське кредитування 2. Закладні операції з небанківськими установами
V. Інші необоротні активи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нерозподілений прибуток 2. Кошти від продажу майна 3. Вільні кошти сформованих резервів 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Довгострокове традиційне банківське кредитування 2. Цільове короткострокове банківське кредитування

Всі інші види необоротних активів торговельних підприємств в процесі вибору джерел фінансування пропонується визначати як єдину їх групу, що не охоплює визначені вище чотири основні їх види.

В процесі ідентифікації джерел фінансування окремих видів необоротних активів такі джерела поділені на власні і позикові, в межах яких визначено як традиційні, так і нетрадиційні джерела залучення фінансових ресурсів.

Розроблений поточний план фінансування необоротних активів торговельного підприємства потребує відповідної оцінки за наступним критерієм. Ми пропонуємо використовувати коефіцієнт самофінансування необоротних активів - $KCF_{\text{НАП}}$ (співвідношення суми фінансування необоротних активів підприємства за рахунок власних джерел та загальної суми фінансових ресурсів, що спрямовується підприємством на їх розвиток у плановому періоді). Цей показник в процесі оцінки має

порівнюватись з коефіцієнтом автономії підприємства на початок планового періоду ($КА_{\phi}$). Позитивна оцінка розробленого поточного плану фінансування необоротних активів торговельного підприємства забезпечується за наступної умови:

$$КСФ_{\text{нап}} > КА_{\phi}.$$

За такої умови забезпечується зростання суми чистого основного капіталу і ринкової вартості торговельного підприємства в цілому.

Завдання із забезпечення реалізації поточного плану розвитку необоротних активів торговельного підприємства мають доводитись до безпосередніх виконавців у формі відповідних капітальних бюджетів.

Висновки. Отже, визначена потреба у необхідному розвитку необоротних активів торговельного підприємства має бути забезпечена необхідними фінансовими ресурсами. В процесі поточного планування обсягу і структури цих ресурсів мають вирішуватись два основні блоки питань: вибір основних методів фінансування розвитку необоротних активів торговельного підприємства та вибір основних джерел формування фінансових ресурсів, що забезпечують цей розвиток. В дослідженні методи фінансування розвитку необоротних активів підприємства інтегровані згідно із сучасною теорією фінансового менеджменту за трьома узагальненими позиціями: самофінансування; боргове фінансування; комплексне фінансування. Запропоновані основні методи фінансування розвитку необоротних активів диференційовано в розрізі малих, середніх та великих торговельних підприємств. Перспективами подальших досліджень в даному напрямку можуть бути удосконалення системи оцінки ефективності розроблених поточних планів фінансування необоротних активів торговельних підприємств за різноманітними критеріями.

Список використаних джерел:

1. Баранов В.В. Финансовый менеджмент : учебник / В.В. Баранов. – М.: Дело, 2002. – 272 с.
2. Бланк І.О. Управління фінансами підприємств : підручник / І.О. Бланк, Г.В. Ситник. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2006. – 780 с.
3. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.
4. Ковалева А.М. Финансы фирмы : учебник / А.М. Ковалева, М.Г. Лапуста, Л.Г. Скамай. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 416 с.
5. Ли Ч. Финансы корпораций: теория, методы и практика : [Пер. с англ.] / Ч. Ли, Дж. Финнерти. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
6. Мазаракі А.А. Економіка торговельного підприємства : підручник для вузів / А.А. Мазаракі, Л.О. Лігоненко, Н.М. Ушакова; під ред. проф. Н.М. Ушакової. – К.: «Хрещатик», 1999. – 800 с.
7. Финансы предприятий : [Учебник] / Под ред. Н.В. Колчиной. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 447 с.
8. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент : учебник / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 768 с.
9. Леонтьев В.Е. Финансовый менеджмент : учебник / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. – М.: ООО „Издательство „Элит“, 2005. – 560 с.
10. Финансы предприятий : учебник / Под ред. М.В. Романовского. – СПб.: „Бизнес-пресса“, 2000. – 528 с.
11. Экономика предприятия : учебник / Пер. с нем. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 928 с.
12. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика : монография / В.В. Ковалев. – 2-е изд. – М.: ТК „Велби“; Изд-во „Проспект“, 2008. – 1024 с.
13. Горемыкин В.А. Планирование на предприятии : учебник / В.А. Горемыкин. – 4-е изд. – М.: „Филинь“, 2004. – 520 с.
14. Иванов И.В. Финансовый менеджмент: Стоимостной подход : монография / И.В. Иванов, В.В. Баранов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 504 с.
15. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент : учебник / Л.Н. Павлова. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.
16. Финанси підприємства : підручник / Л.О. Лігоненко, Н.М. Гуляєва, Н.А. Гринюк та ін. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2006. – 491 с.
17. Финансовый менеджмент : підручник / Кер. кол. авт. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
18. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента : [Пер. с англ.] / Дж. Ван Хорн, Дж. Вахович. – 11-е изд. – М.: Изд. дом „Вильямс“, 2001. – 992 с.

Рецензент Михайловська О.В.