
ЕФЕКТИВНІСТЬ ТА РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

УДК 336.648

Гончарук Сергій Васильович *

ОСОБЛИВОСТІ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. Виходячи з потреб підприємств у залученні фінансування, автор пропонує переглянути сучасний підхід до вибору джерел фінансування. Автор розглядає систему оцінки різноманітних критеріїв, які необхідно врахувати для прийняття управлінського рішення щодо вибору відповідного джерела фінансування. Окрім зовнішніх факторів, автор враховує низку внутрішніх факторів, що відповідають внутрішньому стану та політиці підприємства. У випадку боргового фінансування для оцінки вартості автор аналізує різноманітні індекси, які використовуються як у вітчизняній практиці, так і закордоном.

Ключові слова: джерела фінансування, менеджмент, вибір, статутний капітал, боргове фінансування, індекси, життєвий цикл.

Вступ. Одним із найважливіших завдань фінансового менеджменту є забезпечення безперервного фінансування діяльності підприємства. Наявність безперервного фінансування необхідне підприємству для своєчасного виконання всіх зобов'язань у тому числі щодо виплати заробітної плати, сплати податків, розрахунків з постачальниками, кредиторами тощо. Відсутність фінансування може призвести до втрати працівників, зупинки виробництва та банкрутства підприємства.

Постановка задачі. З розвитком фінансових ринків в умовах глобалізації зростає кількість джерел фінансування, структура яких щодалі ускладнюється. Окрім традиційних джерел (залучення кредитів банків і внесків засновників у статутний капітал), існує багато інших джерел. Для підприємства набуває актуальності проблема вибору джерел фінансування. Не вірно вибрані джерела фінансування можуть вплинути на ліквідність і призвести до погіршення фінансової стійкості підприємства.

Результати. У багатьох економічних словниках під джерелами фінансування розуміють існуючі та очікувані джерела отримання фінансових ресурсів, перелік економічних суб'єктів, здатних надати такі ресурси [6].

Суттєвий внесок у розвиток сучасної теорії і практики дослідження джерел фінансування здійснили зарубіжні й вітчизняні вчені Базь Д. В., Глушко Г. М., Гур'єва І. В., Денисенко М. П., Калошина М. Н., Тютюник В., Федоренко В. Г. та інші.

В. Тютюник розподіляє джерела фінансування на власний, запозичений і залучений капітал, а саме:

* **Сергій Васильович Гончарук** — аспірант Харківського гуманітарного університету «Народна українська академія» svgoncharuk@gmail.com

- власний капітал – це кошти, отримані за рахунок власної операційної діяльності, тобто прибуток;
- позиковий капітал – це кредити, лізинг, фінансова допомога тощо;
- залучений капітал – це залучені кошти інвесторів, які можна не повертати [10].

Окрім цього, В. Тютюник аналізує переваги та недоліки кожного джерела фінансування, та зазначає, що використання того чи іншого джерела фінансування залежить від стратегії фінансування, а саме:

- консервативна стратегія, що заснована на максимізації оборотного капіталу та мінімізації короткострокових зобов'язань;
- агресивна стратегія, під час якої існує високий ризик втрати ліквідності, хоча вона і не пов'язана з великими витратами;
- гнучка стратегія є найризикованішою, вона потребує максимального доходу [10].

В. Г. Федоренко, М. П. Денисенко також виділяють власні джерела фінансування, залучені джерела і боргове фінансування. Власні джерела формують суб'єкти господарювання для фінансування інвестицій, у тому числі прибуток підприємств, амортизаційний фонд, внутрішня кредиторську заборгованість.

До залучених джерел фінансування інвестицій В. Г. Федоренко відносить акціонерний капітал як джерело інвестування, IPO як джерело залучення інвестицій для компаній на зарубіжних ринках, інвестиційний фінансовий лізинг, інвестиційний франчайзинг. У боргове фінансування В. Г. Федоренко включає банківське кредитування інвестицій, фінансування іпотечних кредитів, облігаційний механізм фінансування інвестицій у корпоративному секторі української економіки [5].

З точки зору І. В. Гур'євої для вибору джерел фінансування інвестицій у технічне переозброєння підприємства потрібне послідовне виконання шести етапів. А саме:

перший етап — аналіз характеристик інвестиційного проекту з технічного переозброєння виробництва;

другий етап — визначення критерію вибору джерел фінансування інвестицій в технічне переозброєння виробництва;

третій етап — визначення складу джерел фінансування, які можуть бути залучені і використані при заданій цільовій спрямованості (обраному критерію);

четвертий етап — встановлення обмежень використання джерел фінансування інвестицій;

п'ятий етап — здійснення вибору оптимального джерела або структури джерел фінансування інвестицій;

шостий етап — моніторинг отриманих результатів, що представляє собою етап контролю, який полягає у ретельному аналізі відповідності отриманих результатів вихідним умовам, обраному критерію і встановленим обмеженням, а також в своєчасному ухваленні управлінських рішень стосовно усунення виявлених невідповідностей [3].

М. Н. Калошина вважає, що оптимізація джерел фінансування може проводитися за різними критеріями, основними з яких є показники «час» і «ціна».

Метою оптимізації є вибір одного або кількох джерел за критеріями з урахуванням інвестиційних обмежень. Процедура оптимізації включає такі етапи:

- перший етап — аналіз і оцінка інвестиційних обмежень;
- другий етап — розрахунок вартості інвестиційних ресурсів для кожного джерела;
- третій етап — розрахунок сукупної вартості використовуваного капіталу;
- четвертий етап — вибір оптимального способу фінансування [7].

І. М. Дашко звертає увагу, що однією з основних характеристик засобів фінансування інвестиційної діяльності є рівень ризику їх використання, а неврахування чинника ризику під час вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства може призвести до того, що ефективність такої діяльності виявиться недостатньою, а в деяких випадках таке неврахування може призвести навіть до банкрутства підприємства [4].

Для оцінки доступності фінансування Д. В. Базь запропонував інтегральний показник доступності джерел фінансування. [1] Фактори доступності, які враховані в розрахунку інтегрального показника є:

- доступна процентна ставка;
- відсутність трансакційних витрат;
- відсутність застав/поручительств;
- необхідний термін залучення джерел фінансування;
- обсяги необхідних залучених ресурсів збігаються з можливих їх отриманням;
- швидкість надання фінансування.

Отже, більшість науковців розподіляє джерела фінансування на власні, запозичені і залучені, а при виборі джерел фінансування враховує різноманітні критерії, такі як час, ціна, доступність, інвестиційні обмеження, стратегія фінансування, інші. Переважно ці критерії стосуються зовнішнього середовища, при цьому не враховуються внутрішні критерії вибору.

Незважаючи на значний внесок науковців у розвиток теоретичних основ і практичних підходів до вирішення актуальних завдань підприємства щодо вибору джерел фінансування це питання потребує подальших досліджень з врахуванням сучасних особливостей.

У табл. 1 автором запропоновано критерії вибору джерел фінансування підприємства, які, на відміну від існуючих, окрім зовнішніх критеріїв, таких як вартість і доступність фінансових ресурсів, враховують внутрішні особливості підприємства, у тому числі наявну структуру фінансування, фазу життєвого циклу підприємства, рівень професійної підготовки менеджменту підприємства, внутрішню фінансову політику тощо.

Таблиця 1

КРИТЕРІЙ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Внутрішні	Зовнішні
наявна структура фінансування; рівень професійної підготовки менеджменту; фаза життєвого циклу підприємства; обрана стратегія фінансування; внутрішня політика підприємства	вартість; доступність; час; зовнішні обмеження (законодавство, ковенанти банків, тощо)

Для оцінки кожного з зазначених критеріїв слід використовувати кількісні та якісні показники, за якими можна провести оцінку та порівняти джерела фінансування.

У випадку боргового фінансування для оцінки вартості використовують різноманітні індекси, які відображають середньозважені процентні ставки за міжбанківськими операціями, пов'язаними з наданням (розміщенням) ресурсів. Найпоширеніші індекси вартості фінансових ресурсів — це британська ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate) та європейська ставка EURIBOR (European Interbank Offered Rate). LIBOR є індикативна середня процента ставка, по якій обрані провідні банки готові кредитувати один одного без забезпечення на грошовому ринку Лондона.

Індекси LIBOR розрізняють за терміном (овернайт (1 день), 1 тиждень, 1 місяць, 2 місяця, 3 місяця, 6 місяців, 12 місяців) і валютами (американський долар USD LIBOR, британський фунт стерлінгів GBR LIBOR, європейський євро EUR LIBOR, японська йена JPY LIBOR, швейцарський франк CHF LIBOR). Індекси EURIBOR розраховують в євро за різними термінами (овернайт (1 день), 1 тиждень, 2 тижня, 1 місяць, 2 місяця, 3 місяця, 6 місяців, 9 місяців, 12 місяців).

Поточні індекси LIBOR у 2016 році в доларах США та британських фунтах становлять 0,2–0,6 % річних, а LIBOR у євро має від'ємне значення в діапазоні 0,30–0,40 % (рис. 1). Індекс EURIBOR також є від'ємним у діапазоні 0,25–0,40 % (рис. 2). Зазначений рівень європейських індексів свідчить про дуже низьку вартість запозичень на ринку Європи, що відповідає низькому ризику для кредиторів.

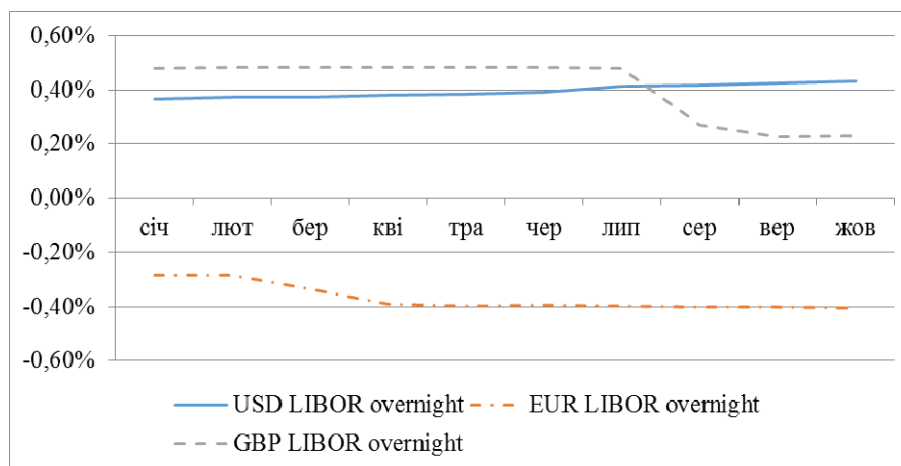


Рис. 1. Динаміка індексу LIBOR у 2016 році [8]

На відміну від країн Європейського союзу в Україні ставки запозичень знаходяться на високому рівні. Базовим індикатором вартості грошових коштів є облікова ставка Національного банку України (НБУ). На початку 2008 року напередодні світової економічної кризи облікова ставка складала 10 %. У зв'язку з кризою ліквідності на початку 2015 року облікова ставка зросла у тричі до 30

%. У той час вартість банківських кредитів для підприємств перевищила 30 %, що зробило фінансові запозичення недоступними для більшості підприємств. З березня 2015 року до вересня 2016 року НБУ знизив облікову ставку у двічі до 15 %. у результаті ставки по гривневим кредитам підприємствам впали до майже 20 % річних.

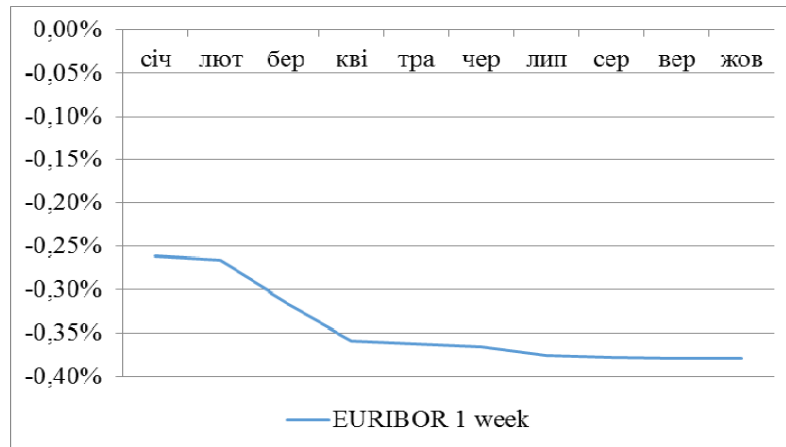


Рис. 2. Динаміка індексу EURIBOR у 2016 році [8]

В Україні починаючи з 28 грудня 2015 року Національний банк почав розраховувати та публікувати український індекс міжбанківських ставок UIRR (англ. Ukrainian Index of Interbank Rates). Індекс UIRR є середньозваженою процентною ставкою за міжбанківськими операціями, пов'язаними з наданням (розміщенням) гривневих ресурсів. UIRR — аналог британської ставки LIBOR і європейської EURIBOR.

НБУ розраховує UIRR за підсумками кожного робочого дня. Для розрахунку НБУ використовує інформацію про всі угоди з надання гривневих ресурсів на міжбанку. У розрахунок береться інформація, зареєстрована в системі надання банками інформації з купівлі та продажу кредитних ресурсів у національній валюті на міжбанківському кредитному ринку та в системі підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку України (операції з купівлі доларів США на умовах «своп»).

Індекс UIRR розраховується за двома категоріями міжбанківських угод: «кредити і депозити бланкові» і «угоди своп», по операціях з різними термінами: овернайт, 1 тиждень, 2 тижні, 1 місяць, 3 місяці. Публікація індексу UIRR за відповідний робочий день робиться Нацбанком до 10 години ранку наступного робочого дня.

Як видно на рис. 3, індекс UIRR та облікова ставка НБУ тісно пов'язані між собою. Коефіцієнт кореляції між цими ставками склав 0,9232. Це свідчить про суттєву роль НБУ як регулятора грошового ринку. Зниження Нацбанком облікової ставки призводить до зниження ставок на міжбанківському ринку, відповідно банки знижують ставки за кредитами підприємствам.

Падіння ставок по кредитах та стабілізація курсу гривні позитивно впливає на зростання промислового виробництва та сільського господарства, що стимулює зростання ВВП (за прогнозами Світового банку ВВП України у дол. США зросте до 1 % порівняно з падінням на 10 % у 2015 році).

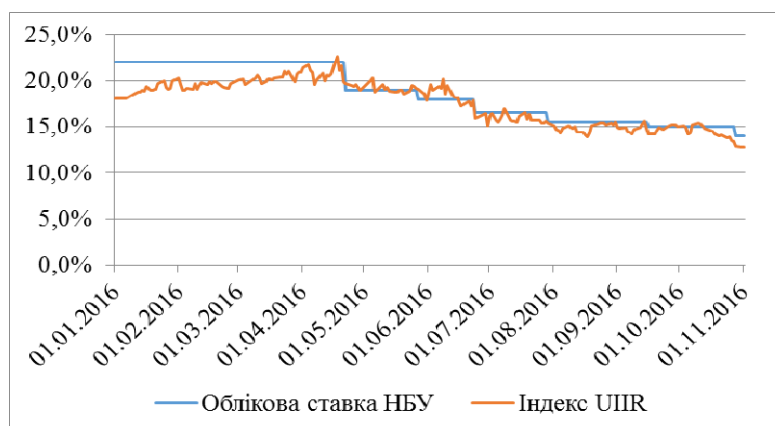


Рис. 2. Динаміка індексу UPR і облікової ставки НБУ в 2016 р. [11]

Отже, для вибору джерел фінансування для оцінки вартості ресурсів застосовують відповідні індекси, а також враховують трансакційні витрати. Для оцінки доступності використовують інтегральні показники доступності, для оцінки часу — термін залучення джерела фінансування. Наявну структуру фінансування оцінюють за допомогою різноманітних коефіцієнтів як співвідношення боргу до власного капіталу. Рівень професійної підготовки менеджменту підприємства розділяють на низький (0–25 балів), середній (26–50 балів), вище середнього (51–75 балів), високий (76–100 балів).

Висновки. Запропонований підхід до вибору найефективніших джерел фінансування, на відміну від існуючих зовнішніх критеріїв, таких як вартість і доступності фінансових ресурсів, враховує внутрішні особливості підприємства, у тому числі наявну структуру фінансування, фазу життєвого циклу підприємства, рівень професійної підготовки менеджменту підприємства тощо. Система оцінки критеріїв вибору джерел фінансування потребує подальших досліджень враховуючи фінансові потреби та можливості сучасних підприємств.

Література

1. Базь Д. В. Оцінка доступності можливих джерел фінансування інноваційних підприємств / Д. В. Базь, М. А. Наумова // Вісник студентського наукового товариства. — Донецьк: Донецький нац. ун-т, 2015.
2. Глушко Г. М., Бабій О. М. Джерела фінансування оновлення основних виробничих фондів на промислових підприємствах / Г. М. Глушко, О. М. Бабій // Вісник соціально-економічних досліджень. — 2009. — №35. — С. 322–326.

3. Гур'єва І. В. Обґрунтування порядку вибору джерел фінансування інвестицій в технічне переозброєння підприємства / І. В. Гур'єва // Бізнес інформ. — 2014. — №3. — С. 271–275.
4. Дашко І. М. Урахування чинника ризику під час обґрунтування вибору найкращого джерела фінансування інвестиційних проектів підприємства / І. М. Дашко, І. З. Крет, А. Л. Висоцький // Вісн. Нац. ун-ту «Львів. політехніка». — 2011. — № 714. — С. 301–306.
5. Джерела фінансування інвестицій підприємств України: монографія / ред.: В. Г. Федоренко, М. П. Денисенко. — К.: ДКС центр, 2012. — 328 с.
6. Источники финансирования [Электронный ресурс] // Экономический словарь. — Режим доступа: http://gufo.me/content_eco/istochniki-finansirovanija-14219.html
7. Калошина М. Н. Процедуры выбора оптимального источника финансирования / М. Н. Калошина, В. Н. Хачатурова-Тавризян // Финансовый менеджмент. — 2001. — № 4.
8. Міжнародні процентні ставки та економічні індекси [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.global-rates.com>
9. Немыкина О. С. Методические подходы к обоснованию выбора источника финансирования корпораций / О. С. Немыкина // Экономика. — 2010.
10. Тютюник В. Управління джерелами фінансування підприємства / В. Тютюник // Справочник экономиста. — 2011. — №6.
11. Украинский индекс межбанковских ставок (UIIR) [Электронный ресурс] // Экономический словарь. — Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/interbank/>

References

1. Baz', D. V. Naumova, M. A. «Ocinka dostupnosti mozhlivih dzherel finansuvannja innovacijnih pidpriemstv.» *Visnik students'kogo naukovogo tovaristva. Donec'kij nac. un-t.: Donec'k*, 2015.
2. Glushko, G. M. Babij, O. M. «Dzherela finansuvannja onovlennja osnovnih virobnychih fondiv na promislovih pidpriemstvah» *Visnik social'no-ekonomichnih doslidzhen'*, 2009, #35, S.322-326.
3. Gur'eva, I. V. «Obgruntuvannja porjadku vioru dzherel finansuvannja investicij v tehnicne pereozbroennja pidpriemstva.» *Biznes inform*, 2014, #3, S. 271-275.
4. Dashko, I. M. Kret, I. Z. Visoc'kij, A. L. «Urahuvannja chinnika riziku pid chas obruntuvannja vioru najkrashhogo dzherela finansuvannja investicijnih proektiv pidpriemstva» *Visn. Nac. un-tu «L'viv. politehnika»*, 2011, # 714, S. 301-306.
5. Fedorenko, V. G. Denisenko, M. P. «Dzherela finansuvannja investicij pidpriemstv Ukraini: monografija «*DKS centr*, 2012, 328 s.
6. «Istochniki finansirovanija» *Jekonomicheskij slovar'*: http://gufo.me/content_eco/istochniki-finansirovanija-14219.html
7. Kaloshina, M. N. Hachaturova- Tavrizjan, V. N. «Procedury vybora optimal'nogo istochnika finansirovanija.» *Finansovyj menedzhment*, 2001, # 4.
8. «Mizhнародni procentni stavki ta ekonomichni indeksy»: <http://www.global-rates.com>
9. Nemykina, O. S. «Metodicheskie podhody k obosnovaniju vybora istochnika finansirovanija korporacij» *Jekonomika*, 2010.
10. Tjutjunik, V. «Upravlinnja dzherelami finansuvannja pidpriemstva» *Spravochnik jekonomista*, 2011, #6.
11. «Ukrainskij indeks mezhbankovskih stavok (UIIR) .» *Jekonomicheskij slovar'*: <http://index.minfin.com.ua/index/interbank/>

ОСОБЕННОСТИ ВЫБОРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

С. В. Гончарук, аспирант Харьковского гуманитарного университета «Народная украинская академия»

Аннотация. Исходя из потребностей предприятий в привлечении финансирования, автор предлагает пересмотреть современный подход к выбору источников финансирования. Автор рассматривает систему оценки различных критериев, которые необходимо учесть для принятия управленческого решения для выбора соответствующего источника финансирования. Кроме внешних факторов, автор учитывает ряд внутренних факторов, соответствующих внутреннему состоянию и политике предприятия. В случае долгового финансирования для оценки стоимости автор анализирует различные индексы, которые используются как в отечественной практике, так и за рубежом.

Ключевые слова: источники финансирования, менеджмент, выбор, уставный капитал, долговое финансирование, индексы, жизненный цикл.

SOURCES OF FINANCE SELECTION ASPECTS

S. V. Goncharuk, PhD student of Kharkiv University of Humanities «People's Ukrainian Academy»

Abstract. In a global world financial markets are rapidly developing and the structure of sources of finance becomes complicated. In addition to traditional sources such as bank loans and owners' contributions to the share capital, there are many other sources. The problem of sources of finance selection becomes up-to-date. Most scientists classify sources of finance as borrowed, attracted and own. At the time of selection various criteria should be taken into account such as time, cost, availability, investment limitations, financing strategy and other. Usually scientists concentrate on external environment and do not take into account internal factors. Based on the needs of enterprises involved in the financing, the author proposes to revise the current approach to selection of sources of finance. The author examines the system for evaluating various criteria that must be considered in order to take a management decision on the selection of appropriate sources of finance. The author proposes an approach to select the most effective sources of finance, which, unlike existing approaches takes into account the internal features of the company, including the financing structure, the phase of the life cycle, the professional level of the company's management, policies of the company, etc.

Keywords: sources of finance, management, selection, share capital, debt financing, indices, lifecycle.

Стаття надійшла до редакції 11.11.2016