

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ РІВНОВАГИ ПІДПРИЄМСТВ

У статті узагальненні методологічні підходи до аналізу фінансової рівноваги підприємств в умовах дії ринкових механізмів. Автором узагальнені існуючі у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі концепції реалізації фінансів підприємства та визначені засади побудови ефективного механізму фінансової рівноваги для українських підприємств.

The methodological approaches to the research of financial balance of enterprises in terms of market mechanism action are summarized in this article the author summarizes the conceptions of the realization of the enterprise's finances, existing in domestic and foreign literature? And determines the bases of the construction of the proficient mechanism of financial balance for Ukrainian enterprises.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Фінанси підприємства в умовах ринкової економіки є складною й багатосистемною категорією, яка характеризується сукупністю економічних відносин у процесі формування, розподілу, використання фінансових ресурсів за допомогою прийняття й реалізації фінансових рішень. Вони є економічною категорією, яка динамічно змінюється відповідно тенденціям розвитку сучасної світової та національної економіки. В результаті відбувається трансформація основоутворюючих елементів, концептуальних підходів до визначення, розширення меж дослідження, більш тісне поєднання теоретичних положень та практичних розробок. Однією з основних категорій реалізації фінансів суб'єкту господарювання в умовах ринку є фінансова рівновага, яка визначається як стан підприємства, що забезпечує збалансування потреб у фінансових ресурсах і джерелах їх задоволення на всіх стадіях реалізації фінансів підприємства в будь-який момент часу. Відповідно вона повинна визначатися як параметр виміру, оцінки й управління фінансами підприємства та включатися в механізм управління фінансами підприємств.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. У пострадянській економічній літературі існує багато наукових робіт щодо оцінки, аналізу, управління фінансами підприємства. Ґрунтовні праці здійснили такі вчені як М.С. Абрютіна, І.Т. Балабанов, І.А. Бланк, А.І. Ковальов, М.М. Крейніна, М.П. Любушкін, Е.А. Маркар'ян, М.А. Русак, Г.В. Савіцький, Р.С. Сайфулін, Е.С. Стоянова, А.М. Поддєрьогін, О.О. Терещенко, В.І. Терьохін, Т.Е. Унковська, В.М. Федосов, О.П. Чернявський, А.Д. Шеремет й ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідження робіт спеціалістів з аналізу фінансів підприємства дозволяє зробити такі висновки: при вимірюванні циклу кругообігу капіталу на підприємстві у теорії й практиці переважає статичний підхід; дослідники намагаються пропорційно охарактеризувати в статистиці на певний момент часу всі три фази циклу кругообігу фінансових ресурсів на підприємстві: залучення, розміщення й використання; вчені використовують як сукупність часткових, так і узагальнюючих і інтегральних показників (частіше усього набір часткових показників здійснюються поза системно, без урахування їх взаємозв'язку й можливості композиції і декомпозиції). Це в сукупності дає можливість стверджувати, що існує досить розвинена система статичного підходу оцінки, діагностики фінансового стану суб'єкту господарювання. Але, разом із цим, за допомогою такого підходу неможливо

оцінити траєкторію руху кругообігу капіталу на підприємстві за певний проміжок часу, а також якісні характеристики самого процесу руху. Саме тому пропонується використовувати категорію фінансової рівноваги, яка є доробком французької школи фінансового менеджменту, і в основі якої використання категорії потоків. Значний внесок у дослідження механізму фінансової рівноваги підприємства внесли такі іноземні економісти як П. Бароле, Ж. Депалян, Ж.-П. Жобарт, Є. Коен, А. Мен'є, А. Рой, І. Романе, Ж. Франшон. Використовують її також і деякі вітчизняні та російські економісти – Т. Унковська, Е. Стоянова, В. Хим'ян, Е. Негашев.

Постановка завдання. З огляду на вище визначене, завданням статті є аналіз та вдосконалення методологічних підходів до діагностики фінансових ресурсів у сучасному економічному аналізі функціонування суб'єктів господарювання, метою – побудова ефективного механізму реалізації фінансової рівноваги підприємств в умовах вітчизняної економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансова політика виступає основою успішної діяльності підприємства відповідно до вимог ринку. Вона концентрується на аспектах фінансової структури, тобто структури фінансування. Її об'єктом при цьому є підготовка та реалізація фінансових рішень щодо максимізації добробуту власників підприємства. Таким чином, фінансова політика вимагає виявлення та вибір інструментів виміру й оцінки діяльності на основі визначення та ранжування фінансових цілей, задач та критеріїв. Відповідно до сучасної теорії фінансів, яка визначає основними цілями фінансову рівновагу, прибутковість і зростання, основними компонентами фінансової політики, таким чином, є (рис. 1): ідентифікація та рівновага (між потребами та фінансовими ресурсами); оптимізація (вартість та доход); арбітраж та вибір (між наявними альтернативами).

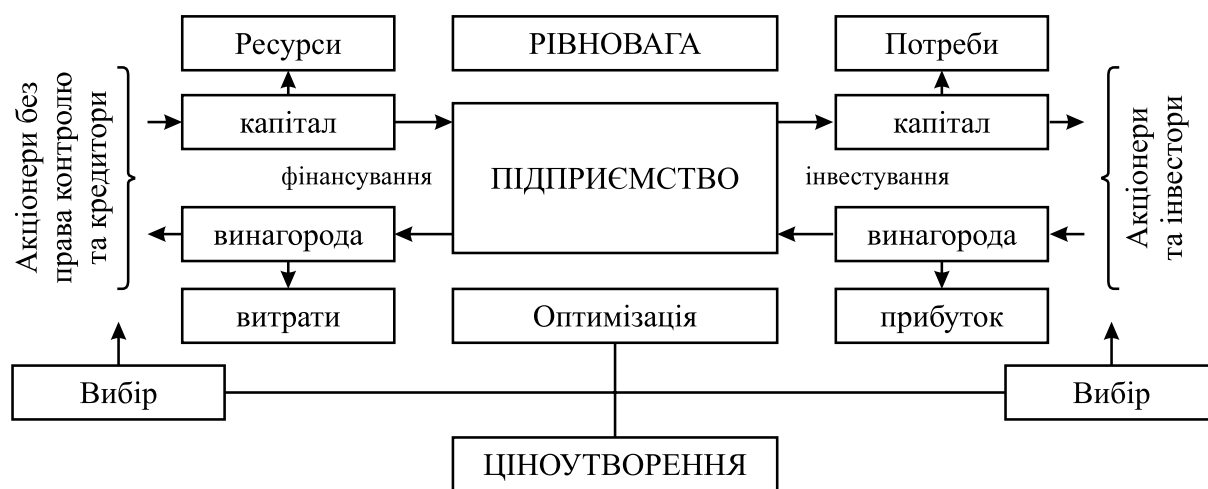


Рис. 1.1 Визначення організації фінансів та фінансової політики підприємств

Якщо представити сутність проблеми рівноваги у вивчені можливостей, умов, механізмів узгодження індивідуальних рішень, умов стійкості збалансування у часі та забезпечення на його основі економічного зростання системи, то відповідно до фінансів підприємства рівновага являє узгодження їх окремих елементів у межах раціональної використання й досягнення загальної економічної рівноваги підприємства – розширеного відтворення.

У роботах французьких авторів суттєвий зміст фінансової рівноваги підприємства визначається як «рівновага фінансових потоків, тобто збалансування грошових потоків у кожний момент часу досліджуваного періоду з урахуванням усіх видів діяльності – операційної, інвестиційної, фінансової» [1, с. 44].

Т. Унковська розглядає фінансову рівновагу підприємства як стан, у якому ефективний попит підприємства на грошові кошти дорівнює їх акцептованій пропозиції в кожний момент часу або даний час [2, с. 134].

У той же час І.А. Бланк у своїх роботах [наприклад, 3, с. 165-169] визначає фінансову рівновагу як стійке функціонування підприємства в довгостроковій перспективі. Він вважає, що саме забезпечення фінансової рівноваги в процесі економічного розвитку є основною задачею управління капіталом, а метою управління останнього є приріст добробуту власників або приріст власного капіталу. Таким чином, підтримується висновок, що фінансова рівновага – це характеристика функціонування фінансів підприємства, яка спрямована на підтримання економічного зростання суб'єкту господарювання в довгостроковій перспективі.

Таким чином, можна узагальнити, що фінансова рівновага – це дотримання правильних пропорцій у русі матеріально-фінансових потоків по всіх фазах циклу кругообігу фінансових ресурсів: формування, розподілу, використання, яка в умовах ринку забезпечує приріст власного капіталу на основі отримання прибутку. Відповідно, забезпечення фінансової рівноваги підприємства являє собою, по-перше, визначення умов встановлення й збереження фінансової рівноваги в процесі функціонування, по-друге, визначення оптимальних значень її параметрів. При цьому управління фінансовою рівновагою – це процес ціленаправленої дії на структуру джерел, трансформацію й напрямки використання фінансових ресурсів. Відповідно, механізм фінансової рівноваги – це сукупність основних елементів впливу на процес формування, розподілу й використання фінансових ресурсів підприємства з метою забезпечення платоспроможності суб'єкту господарювання на всіх етапах його розвитку. Він включає такі елементи як систему нормативно-правового регулювання діяльності підприємства, системи фінансових важелів, фінансових методів, фінансових інструментів, інформаційного забезпечення. Відповідно основними важелями механізму забезпечення фінансової рівноваги виступають чистий оборотний капітал, потреба в оборотному капіталі, чистий грошовий потік; основними фінансовими методами – метод техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичний, дисконтування, аналітичний, порівняльний й ін.; основними фінансовими інструментами – платіжні, кредитні, депозитні, інвестування тощо.

Система забезпечення фінансової рівноваги є підсистемою загального управління фінансами підприємства й відповідає її загальним принципам (інтегрованість із загальною системою управління підприємством, комплексний характер формування фінансових рішень, високий динамізм управління, варіативність підходів до розробки й реалізації окремих фінансових рішень, орієнтованість на стратегічний характер розвитку підприємства), які направлені на максимізацію добробуту власників підприємства. Відповідно ефективна система управління фінансовою рівновагою з урахуванням даних принципів через трансформацію активів і пасивів дозволяє забезпечити стійку синхронізацію фінансових потоків підприємства в будь-який час, що і є основною метою дії механізму реалізації фінансової рівноваги підприємства.

Визначення фінансової рівноваги підприємства як балансу між потребами у фінансових ресурсах для забезпечення стійкого розвитку суб'єкту та джерелами їх покриття, тобто фінансовими ресурсами як майна і як джерел його формування, дозволяє виявити дві основні концепції щодо дослідження механізмів забезпечення фінансової рівноваги підприємства: майнову або патримоніальну й функціональну.

В основі першої уявлення підприємства як майнового комплексу, що характеризує джерела формування активів із точки зору їх належності й необхідності повернення. Таким чином, майнова або патримоніальна концепція фінансової рівноваги відображає інтереси кредиторів підприємства, і полягає в здатності сплачувати борги у визначений термін. Основним індикатором рівноваги виступає майновий чистий оборотний капітал (ЧОК), який вимірюється як різниця між поточними активами та поточними зобов'язаннями. Відповідно емпірична суть розрахунку майнового ЧОК полягає у визначенні обсягу оборотних активів, який фінансується за рахунок інвестованого капіталу, тобто власних коштів і коштів, що прирівнюються до них. В результаті основою оцінки механізмів реалізації фінансової рівноваги є аналіз ліквідності та незалежності підприємства.

Російські [4, с. 104] й вітчизняні [5, с. 88] економісти вважають, що значення майнового ЧОК повинно мати позитивне значення й зростати, що є необхідною умовою забезпечення достатнього рівня фінансової безпеки. Так, наприклад, О.О. Шеремет пропонує використовувати коефіцієнти наявності власних оборотних коштів (норматив – збільшення) і коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами (норматив – більше 0,1) [5, с. 190]. Окрім того, у літературі [5, с. 53] можна знайти думку, що запас ліквідності підприємства повинен складати 10% додаткової вартості, де останній показник – це валовий випуск мінус проміжне споживання або сума доходів в розпорядженні підприємства та нарахованих доходів до виплати або сума приросту власного капіталу, обсягу покриття зносу необоротних активів, доходів нарахованих до виплати. Однак на сьогодні більшість зарубіжних фінансових аналітиків згодні з тим, що знак цього показника не має значення, і вважають, що його рівень повинен визначатися багаточисельними чинниками, наприклад, характером або галуззю діяльності підприємства [1, с. 47]. На жаль, це є недоліком даної моделі фінансової рівноваги.

Для оптимізації співвідношення «ліквідність – ризик» виявляється необхідність коректування параметру ЧОК на основі виконання правил фінансування: правила мінімальної фінансової рівноваги, правила максимальної заборгованості, правила максимального фінансування, та оцінки дії ефекту фінансового важеля, дотримання яких і забезпечує майнову фінансову рівновагу підприємства. Правило мінімальної фінансової рівноваги визначає необхідність існування рівноваги між терміном джерел фінансування й терміном обороту капіталу. При цьому необхідно передбачити запас фінансової міцності, яка визначається як сума перевищення обсягу поточних активів над поточними зобов'язаннями в зв'язку з ризиком наявності невідповідності в строках, швидкості обігу поточних елементів активу й пасиву балансу підприємства. Правило максимальної заборгованості визначає оптимальну структуру фінансування й, таким чином, максимально можливий обсяг залучення додаткових джерел. Воно вводить два основних обмеження. По-перше, сума довгострокової та середньострокової заборгованості не повинна перевищувати обсягу власного капіталу, або не повинна складати 50% фіксованого (постійного) капіталу, що також визначається як правило 50/50. По-друге, сума довгострокового та середньострокового фінансування не повинна перевищувати більш ніж у три рази обсягу середньорічного самофінансування. Правило максимального фінансування визначає, що кожна операція інвестування не повинна виходити за межі встановленої суми загальних спланованих інвестицій. Воно також враховує суму використання кредитних ресурсів і визначає, що залучений капітал складає 50-75% від загальних пасивів підприємства.

Важливим є те, що умови майнової фінансової рівноваги суб'єкту господарювання дозволяють не тільки оцінити безпеку, а й визначити

здатність підприємства залучати додаткове фінансування при збереженні вимог платоспроможності, що пропонується визначати як кредитоемкість.

Друга концепція фінансової рівноваги представляє підприємство як центр грошових і матеріальних потоків, які забезпечують операційну, фінансову, інвестиційну діяльність. Активи в даному випадку класифікуються по формі, і відображають напрямки раціонального використання обмежених фінансових ресурсів відповідно потребам у межах визначеної фінансової політики. Таким чином, функціональна фінансова рівновага підприємства демонструє рівень достатності постійних джерел фінансування діяльності. Тому важливою характеристикою можна визначити здатність суб'єкту господарювання до самофінансування. При цьому особливістю функціональної фінансової рівноваги є те, що економічна необхідність показника визначається основними правилами фінансування діяльності, які були представлені вище.

Основними елементами функціональної фінансової рівноваги (рис. 2) є постійна потреба у фінансуванні оборотного капіталу або функціональний чистий оборотний капітал, потреба у фінансуванні оборотного капіталу, чисті грошові кошти, господарська й негосподарська потреба в оборотному капіталі. Основним індикатором фінансової рівноваги в даному випадку встановлено функціональний чистий оборотний капітал і грошові кошти як різниця між функціональний чистим оборотним капіталом і потребою в оборотному капіталі (ПОК). При цьому ПОК – це сума запасів, дебіторської заборгованості за виключенням небанківської кредиторської заборгованості.



Рис. 2. Схема функціональної фінансової рівноваги підприємства

Зауважимо, що необхідно розрізняти показники функціонального та майнового ЧОК. В майновій системі поверненість джерел оцінюється на дату складання балансу, а з постійного капіталу виключаються, наприклад, частина запозичень зі строком менше одного року. У функціональній системі поверненість

джерел оцінюється на дату виникнення або дату накопичення цього джерела, а, значить, до складу постійних джерел необхідно додати частину запозичень зі строком менш одного року.

Дослідження економічного змісту елементів функціональної фінансової рівноваги дозволяє виявити, що в основі аналізу даного виду рівноваги виявлена оцінка оборотності активів і пасивів у процесі операційного-фінансового циклу підприємства, аналіз «чистого циклу» підприємства. Однак для більш ґрунтовного аналізу додатково необхідно використовувати аналіз грошових потоків як індикатору платоспроможності, кредитоспроможності, здатності до самофінансування тощо. Основними елементами фінансової рівноваги при аналізі грошових потоків можна визначити чистий грошовий потік (ЧГП), залишок грошових коштів як різницю між валовим прибутком та зміною потреби в оборотному капіталі. Серед методів дослідження цих елементів особливої уваги заслуговують розрахунок показників чистого грошового потоку (показник динамічного ступню заборгованості, ліквідного грошового потоку, співвідношення ЧГП та валової виручки) та побудови й аналізу фінансових таблиць, наприклад, таблиць Жофрея де Мюрара, Ж. Франсона й І. Романа, матриці Моблі тощо.

Розрахунки ЧОК по галузям економіки України (за виключенням банківських установ) за період 2003-2007 рр. демонструють загальні позитивні зміни в значенні ЧОК. Так, загальний приріст майнового ЧОК становив 662,4%. Це свідчить, по-перше, про розширення джерел фінансування вітчизняних підприємств, і, по-друге, зростання використання постійного капіталу для фінансування поточних потреб підприємств. Однак, хоча, в цілому, позитивні зміни і відбуваються, але в більшості випадків вони обумовлені привабливою кон'юктурою національного або світового ринку, політичним становищем в країні й ін., тобто зовнішніми чинниками розвитку підприємства, а не виваженою фінансовою політикою суб'єкту господарювання. Найбільш якісне зростання ЧОК відбувається в будівництві, галузі нерухомості, фінансовій діяльності. В той же час спостерігається стрімке зростання використання довгострокових кредитів для фінансування поточних потреб, що не відповідає вимогам ефективності. Негативним, на нашу думку, є й те, що позитивні тенденції в структурі ЧОК у меншій мірі стосуються промисловості, сільського господарства, де основним джерелом зростання ЧОК виявлено прибуток. А, як відомо, ці галузі не можна характеризувати як високоприбуткові.

Результати розрахунків кредитоемкості підприємств економіки України в 2003-2007 рр. свідчать про досить значний резерв кредитоемкості, особливо середньо- та довгострокової. Разом із цим, оцінка структури фінансування українських підприємств у цілому по економіці демонструє достатньо високий рівень запозичень: підприємства фінансують свою діяльність на 46% за рахунок власного капіталу й 54% залученого. Доля власного капіталу в останні роки суттєво скорочується, що є результатом зростанням участі банківського кредитування в результаті інтернаціоналізації вітчизняної банківської системи, розширення облігаційних кредитів, високого рівня збитковості. Негативно впливає на якість структури капіталу в цілому значний рівень небанківської короткострокової кредиторської заборгованості, який складає більш ніж 70% від загального обсягу запозичених фінансових ресурсів. Однак зауважимо, що загальний показник відносно завищений за рахунок включення в розрахунки торгівлі, де рівень власного фінансування складає лише 9%. Значно зменшився рівень власного капіталу в будівництві (з 52,6% в 2002 р. до 27,1% на 1.01.2007 р.). При цьому рівень загальної кредитоемкості має зростаюче негативне значення, рівень середньо-, довгострокової – позитивно зростаюче. Така ситуація пояснюється

зростанням кредитування даної галузі як наслідок привабливої кон'юнктури. Але у випадку незначного зниження темпів приросту попиту буде мати негативні наслідки для фінансової рівноваги, і, перш за все, для невеликих підприємств. І хоча, як було визначено вище, динаміка й структура ЧОК галузі будівництва розвивається позитивно, у цілому в довгостроковій перспективі дана галузь може зштовхнутися із проблемою обслуговування сьогоденних запозичень. Це є результатом незадовільної структури заборгованості, незадовільної структури активів і пасивів та їх співвідношення.

Виявлені тенденції в цілому по економіці у більшості випадків не відповідають правилам фінансування підприємств, що не забезпечує достатніх умов фінансової рівноваги, не дивлячись на те, що вага запозиченого фінансування в загальному капіталі в цілому відповідає вимогам. В результаті не завжди виявлена кредитоемкість може бути використана вітчизняними підприємствами.

Висновки. Таким чином, відповідно дослідженню обох концепцій виявлено, що в основі забезпечення фінансової рівноваги підприємства раціоналізація складу формуємих фінансових ресурсів по періоду залучення і використання. Відповідно, фінансова рівновага визначається терміном обороту активів і пасивів та здатністю трансформації фінансових ресурсів відповідно поточним вимогам та зобов'язанням підприємства. В результаті основою для забезпечення фінансової рівноваги є ефективне управління компонентами поточного капіталу як елементами операційно-фінансового циклу. Останнє забезпечується платоспроможність, яка дозволяє підприємству виконувати свої зобов'язання в даний момент часу (миттєва фінансова рівновага), за рахунок вивільнення (трансформації) ліквідних активів в короткостроковому періоді (поточна фінансова рівновага). Це створює умови для забезпечення фінансової стійкості, приросту власного капіталу як основи стабільного економічного зростання підприємства (довгострокова фінансова рівновага).

Перспективи подальших досліджень Важливим чинником забезпечення прискорення обороту активів і пасивів підприємства є управління фінансовими потоками. Цьому сприяє скорочення тривалості операційно-фінансового циклу, що досягається в процесі ефективного управління грошовими потоками на основі оптимізації елементів поточного капіталу (грошові кошти, дебіторська та кредиторська заборгованість, запаси підприємств), а також зниження потреби в капіталі, який обслуговує господарську діяльність підприємства. Отже, на основі забезпечення більш раціонального й ощадливого використання власних фінансових ресурсів можна знизити залежність темпів розвитку підприємства від позикових коштів. Далі, враховуючи встановлення фінансової рівноваги, основою аналізу і управління фінансами підприємства, має бути при надлишкових ліквідних коштах – стійкий економічний розвиток підприємства, а у випадку дефіциту – фінансова стабілізація.

Література

1. Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. – М.: ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
2. Т.Е. Унковская Финансовое равновесие предприятия. – К.: Генеза, 1997. – 328 с.
3. Бланк И.А. Управление капиталом. – К.: Ника – Центр, 2004. – 512 с.
4. Васина А.А. Финансовая диагностика и оценка проектов. – С.-Пб.: ПИТЕР, 2004. – 448 с.
5. Керанчук Т. Моделирование финансового равновесия предприятия. // Бизнес-информ – №19 – 1998. – С. 49-54.