ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.64

АНАЛІЗ ПІДХОДІВ (СТРАТЕГІЙ) ФІНАНСУВАННЯ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

ANALYSIS OF APPROACHES (STRATEGIES) OF FINANCING OF ASSETS OF THE ENTERPRISE

Квасницька Р.С.
доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Хмельницький національний університет

Морозовський Я.Е.
MBA,
Chartered Global Management Accountant

У статті обґрунтовано необхідність здійснення правильного підбору джерел фінансування тих чи інших активів підприємства з метою забезпечення високого рівня його фінансової стійкості. Розглянуто особливості складання матричної моделі взаємозв'язку між структурою капіталу підприємства за джерелами його фінансування та втіленням цих джерел у певних групах активів. Проаналізовано різні можливості використання підприємствами певних джерел фінансування їхньої господарської діяльності, що дають змогу визначити певну критеріальність у питаннях формування структури їхнього капіталу, а отже, забезпечити фінансово стійке функціонування. Запропоновано авторське бачення фінансового забезпечення потреб підприємства в необоротних та оборотних активах.

Ключові слова: *фінансова стійкість, активи підприємства, власні джерела фінансування, запозичені джерела фінансування, підхід (стратегія) фінансування активів.*

В статье обоснована необходимость осуществления правильного подбора источников финансирования тех или иных активов предприятия с целью обеспечения высокого уровня его финансовой устойчивости. Рассмотрены особенности составления матричной модели взаимосвязи между структурным строением капитала предприятия по источникам его финансирования и воплощением этих источников в определенных группах активов. Проанализированы разновариантные возможности использования предприятиями определенных источников финансирования их хозяйственной деятельности, дающие возможность определения конкретного критерия в вопросах формирования структуры капитала, а следовательно, обеспечения финансово устойчивого функционирования предприятия. Предложено авторское видение финансового обеспечения потребностей предприятия в необоротных и оборотных активах.

Ключевые слова: *финансовая устойчивость, активы предприятия, собственные источники финансирования, заимствованные источники финансирования, подход (стратегия) финансирования активов.*

The article substantiates the need for the correctness of the selection of sources of financing of certain assets of the enterprise in order to ensure a high level of its financial stability. One of the important tasks of ensuring financial stability of an enterprise is the choice of rational policy of financing the property of the enterprise, that is its non-negotiable and negotiable assets, since the volume of financial resources invested in assets plays a decisive role in accelerating negotiability of the capital and in ensuring constant solvency of the enterprise. Therefore the article also defines the scientific and practical principles of forming the capital structure in terms of the size and sources of its individual elements, which provide for the mandatory consideration of the correctness of the ratio of capital value to the sources of formation and specific property provision of the functioning of enterprises, which allows to optimize the size and structure of current liabilities and reflects the ability to generate profits, provided by the size and structure of assets. The peculiarities of the matrix model of the relationship between the structure of capital of the enterprise by sources of its financing and the implementation of these sources in certain groups of assets are considered. Analyzed the various options for enterprises to use certain sources of financing their business activities,

giving the opportunity to determine a specific criterion in the formation of structure of the capital, and, therefore, ensure the financially sustainable operation of the enterprise. A characteristic of each of the analyzed approaches is given and a conclusion is made about the reality or unreality of existence, and consequently, the practical application of one or another approach. The author's vision of financial provision of the company's needs in the non-negotiable and negotiable assets is proposed.

Key words: *financial stability, assets of the enterprise, own sources of financing, borrowed sources of financing, approach (strategy) of financing of assets*

Постановка проблеми. Сьогодні актуалізується питання підвищення економічної стійкості як кожного окремо взятого суб'єкта господарювання України, так і держави загалом. Адже економічна стійкість держави знаходиться у прямо пропорційній залежності від стійкості окремих підприємств, установ та організацій. Економічна стійкість підприємств характеризується стабільністю отримання ними високих доходів, які, з одного боку, є достатніми для покриття їхніх зобов'язань, а також для розширеного відтворення виробництва, його розвитку та вдосконалення, а з другого – є запорукою регулярного поповнення дохідної частини бюджетів країни різних рівнів за рахунок податкових надходжень. Своєрідним віддзеркаленням економічної стійкості підприємств є їхня фінансова стійкість. Тому можна стверджувати, що фінансово стійкою державою є держава, в економіці якої переважають фінансово стійкі та економічно ефективні щодо свого розвитку суб'єкти господарювання. Отже, визначення рівнів фінансової стійкості підприємств різних форм власності, сфер діяльності, галузевої належності та організаційно-правових форм господарювання розглядається як базисний індикатор рівня загальнодержавної фінансової стійкості.

Необхідно відмітити, що питання сутності фінансової стійкості, необхідності її оцінки та проведення аналізу чинників, що впливають на її рівень, є не новими. Однак зауважимо, що, хоча проведення робіт з оцінки підприємствами рівня їхньої фінансової стійкості та визначення регулюючого впливу на нього різних чинників є факультативним і не загальнообов'язковим, все ж проблема пошуку конкретних критеріальних інструментів вдосконалення процесу регулювання рівня фінансової стійкості є нагальною за своєю важливістю та актуальністю. Тому одним із важливих завдань забезпечення фінансової стійкості підприємства є вибір раціональної політики фінансування майна підприємства, тобто його необоротних і оборотних активів, оскільки обсяг фінансових ресурсів, що інвестуються в активи, відіграє визначальну роль у прискоренні обертання капіталу та забезпеченні постійної платоспроможності підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання пошуку раціональної політики фінансування активів підприємств є надзвичайно важливими у напрямі забезпечення достатнього рівня ліквідності, прибутковості вітчизняних підприємств і тому досліджувалися багатьма науковцями, такими як І.О. Бланк, Є.Ф. Брігхем, М.В. Гридчина, Л.О. Коваленко, В.В. Ковальов, Є.Г. Рясних, Ван Хорн та інші. Водночас додаткового дослідження потребують питання щодо встановлення відповідності між типами політик управління складовими елементами оборотних активів сучасного підприємства та політиками їх фінансування.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Під час дослідження можливостей підвищення рівня фінансової стійкості підприємств однією з найважливіших проблем, яка потребує першочергового вирішення, є проблема розроблення певної методики оцінки доцільності формування підприємством структури капіталу в розрізі величини її окремих елементів та джерел їх формування. Розроблення такої методики, на нашу думку, зробить оптимально можливим підбір співвідношення власних і запозичених джерел фінансових потреб підприємства з позиції їх втілення в необоротних та оборотних активах, допоможе вирішити питання росту власних елементів структури капіталу за рахунок різних факторів, а отже, підвищення фінансової стійкості підприємства загалом. Основною підставою для розроблення методики оцінки доцільності формування структури капіталу в розрізі величини та джерел її окремих елементів є обов'язкове врахування правильності співвідношення величини капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств.

Формулювання цілей статті **(постановка завдання)**. Метою статті є обґрунтування та розроблення науково-практичних засад формування структури капіталу в розрізі величини та джерел її окремих елементів, які передбачає обов'язкове врахування правильності співвідношення величини капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств, що дає змогу оптимізувати величину і структуру поточних пасивів та відображає здатності генерування прибутку, що забезпечуються величиною й структурою активів.

Виклад основного матеріалу дослідження. З метою підвищення фінансової стійкості підприємства доцільним є першочергове виділення прийнятних напрямів фінансування різних груп активів підприємства певними джерелами цього фінансування. Досягнення цього завдання може бути здійснене за допомогою

матричного моделювання, а саме шляхом побудови матричної моделі, яка являє собою прямокутну таблицю, елементи (клітинки) якої відображають взаємозв'язок об'єктів [1]. У цій моделі виражається взаємозв'язок та взаємозалежність тих чи інших економічних явищ. У нашому випадку такими економічними явищами є структура капіталу підприємства, що виражена через двоякість її втілення:

1) в активах підприємства в розрізі їх різних груп;

2) у джерелах коштів підприємства в розрізі їхньої власності та строковості погашення.

Саме правильність підбору джерел фінансування тих чи інших активів підприємства є основою методики визначення раціонального співвідношення власного та запозиченого капіталу, тобто раціональної структури капіталу загалом. В економічній літературі питання правильності, строково-економічної відповідності елементів капіталу за джерелами фінансування та за втіленням у певних групах активів розглядається стосовно процесу складання матричного балансу підприємства. І саме послідовність та принципи складання матричного балансу можуть бути застосовані нами у визначенні доцільності залучення підприємством різних видів капіталу (власного та запозиченого) для їх використання у фінансуванні майна підприємства. Так, матриця взаємозв'язку між структурною будовою капіталу за джерелами фінансування та втіленням цих джерел у активах може бути представлена таким чином: рядки матриці відображають майно підприємства у розрізі його класифікації за групами активів (необоротні та оборотні); графи матриці відображають суму капіталу підприємства за його структурною будовою щодо джерел формування.

Особливістю складання такої матричної моделі співвідношення різних структурних елементів капіталу підприємства є те, що спочатку заповнюється «периметр» матриці, тобто відображаються підсумкові суми активів підприємства та джерел їх формування. Далі здійснюється в певній послідовності ранжирування джерел фінансування активів за певною методикою. Джерела мають відповідати активам за економічною спрямованістю та строковістю, і перехід від одного джерела до другого здійснюється лише за повного використання першого. Приклад послідовної відповідності певних елементів власного та запозиченого капіталу підприємства їх майновому втіленню наведено у таблиці 1. Необхідно відмітити, що під час застосування цієї послідовності щодо використання власних та запозичених джерел на фінансування різних груп активів наочно відображається якість забезпечення підприємства коштами з різних джерел їх отримання. І використання наступного (зовсім іншого) джерела фінансування певного майна підприємства сигналізує про зниження якості структурного ранжирування капіталу за його джерелами. Адже під час переходу до залучення наступного джерела фінансування певного виду активів, яке не відповідає вищезазначеному напряму його використання, проявляється неефективне формування структури капіталу підприємства саме за критерієм його втілення в активах цього підприємства.

Отже, правильність визначення співвідношення власного та запозиченого капіталу щодо їх використання у певних групах активів підприємства спонукає нас до поглибленого дослідження цього питання. Адже саме аналіз

Таблиця 1

Співвідношення активів підприємства та джерел їх формування

№ з/п за групою	Групи активів	№ з/п		Групи джерел коштів
		за групою	за джерелом	
Необоротні активи				
1.	Необоротні активи	1.	1.	Сукупний власний капітал
			2.	Довгостроковий запозичений капітал
Оборотні активи:				
2.	Запаси	2.	1.	Залишок сукупного власного капіталу
			2.	Кредиторська заборгованості та короткострокові кредити
3.	Дебіторська заборгованість	3.	1.	Залишок сукупного власного капіталу
			2.	Залишок кредиторської заборгованості та короткострокових кредитів
			3.	Залишок довгострокового запозиченого капіталу
4.	Грошові кошти та їх еквіваленти	4.	1.	Залишок сукупного власного капіталу
			2.	Залишок довгострокових кредитів
			3.	Залишок короткострокових кредитів
5.	Інші активи	5.	1.	Залишок власних та запозичених джерел

Джерело: розроблено авторами

різноваріантності можливостей використання підприємствами певних джерел фінансування своєї господарської діяльності дасть змогу визначити певну критеріальність у питаннях формування структури їхнього капіталу. Тому розгляд вищезазначеного ранжирування капіталу має значення і з боку виділення стратегічних та тактичних цілей розвитку підприємства. Адже довгострокове фінансування за рахунок як власних, так і запозичених джерел здійснюється, як правило, саме щодо необоротної частини активів підприємства. Що ж стосується поточного (короткострокового) фінансування, то воно притаманне повсякденній господарській діяльності підприємства для задоволення потреб її здійснення, тобто для вирішення тактичних цілей підприємства – фінансування оборотних активів. Звичайно, управління капіталом підприємства щодо його стратегічного розвитку та конкретних тактичних цілей є цілісним процесом, в якому питання довгострокового та короткострокового фінансування активів підприємства є взаємопов'язаними та взаємозалежними. На нашу думку, переплетеність проблем управління капіталом підприємства з позиції поділу його за довгостроковими та короткостроковими джерелами фінансування активів дає змогу провести дослідження можливостей вирішення питань щодо найбільш оптимального співвідношення цих джерел в активах підприємства [2].

Під час втілення в активах підприємства його капіталу спостерігається постійне оновлення оборотних активів, що пов'язане із веденням підприємствами операційної діяльності. Вони потребують постійного поточного фінансування як за рахунок власних коштів, так і за рахунок залучення запозичених коштів, як правило, короткострокового кредитування за нестачі власних коштів для безперервності цього оновлення. При цьому доцільним є розгляд ранжирування запозичених коштів за їх втіленням в активах у такому розрізі: необоротні активи фінансуються за рахунок довгострокових джерел фінансування, а оборотні – короткострокових. Однак таке прямо пропорційне ранжирування складників запозиченого капіталу щодо групування активів є не досить виваженим без урахування розподілу оборотних активів на:

– ті, які необхідні для задоволення певних мінімальних довгострокових потреб підприємства і за своєю величиною є відносно постійними протягом року або операційного циклу підприємства, якщо він більше року;

– такі оборотні активи, величина яких залежить від певних сезонних змін, від розширення на певному етапі розвитку діяльності підприємства.

Таке ранжирування оборотних активів за періодом їх функціонування підтримується в роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних економістів під час висвітлення питань управління оборотним капіталом підприємства. Однак назви виділених груп оборотних активів у різних авторів є також різними. Так, перша група оборотних активів носить такі назви: «постійні (системні)» (Г.Б. Поляк, І.О. Бланк, Л.О. Коваленко, В. В. Ковальов, М.В. Гридчина, Є.Ф. Брігхем), «фіксовані» (Дж. К. Ван Хорн, Є.Г. Рясних, Г.Г. Кірейцев) та «стабільні» (О.С. Стоянова). Оборотні активи другої за періодом функціонування групи називають змінними (Г.Б. Поляк, І.О. Бланк, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова, В. В. Ковальов, М.В. Гридчина), або тимчасовими (Є.Ф. Брігхем), або ж нестабільними (О.С. Стоянова). Для зручності узагальнимо ранжирування оборотних активів за строком їх функціонування за найбільш поширеними серед економістів їх назвами: «постійні» та «змінні».

Зауважимо, що крім вищезазначеного деталізованого ранжирування всіх активів підприємства, структура джерел їх фінансування залежить також від особливостей політики підприємства щодо вибору того чи іншого підходу (політики) фінансування самих активів. Саме вибір найбільш раціонального співвідношення власних і запозичених джерел фінансування за напрямами їх розміщення дає змогу впливати на рівень фінансової стійкості підприємства. Адже раціональність структури джерел фінансування активів підприємства може бути виражена через показники ризику втрати підприємством його ліквідності. Тому дослідження оптимізації співвідношення складників структури капіталу підприємства під впливом їх втілення в активах потребує обов'язкового врахування зміни рівня такого показника фінансової стійкості, як робочий капітал. Робочий капітал – це частина оборотних активів, сформованих за рахунок власних коштів та постійної величини залученого капіталу підприємства [3]. Наявність робочого капіталу свідчить про те, що підприємство здатне не тільки сплатити поточні борги, але й має в своєму розпорядженні фінансові ресурси для розширення діяльності і здійснення інвестицій. Оцінити достатність робочого капіталу на підприємстві можна за допомогою такого показника, як коефіцієнт достатності робочого капіталу, який дорівнює відношенню чистого продажу до величини робочого капіталу. Величина цього коефіцієнта знаходиться в тісній залежності від галузевої специфіки підприємства. У західних компаніях коефіцієнт достатності робочого капіталу, як правило, перебуває в межах від 8,6 до 25,3. Нами були розраховані показники достатності робочого капіталу підприємств України за галузями, які виробляють товар: промисловість; сільське, лісове та рибне господарство; будівництво (рис. 1). За даними рис. 1 видно, що величина коефіцієнта достатності робочого капіталу вагомо коливається залежно від галузевої специфіки українських підприємств-виробників товарів:

– у промисловості – від 26,87 у 2013 році до -12,62 у 2017 році;

Рис. 1. Рівень коефіцієнту достатності робочого капіталу підприємств України галузей, що виробляють продукцію, за 2013–2017 роки

Джерело: складено за даними джерела [4]

– у сільському, лісовому та рибному господарствах – від 1,97 у 2013 році до 2,04 у 2017 році;

– у будівництві – від 11,98 у 2013 році до -7,02 у 2017 році.

Отже, порівняно із західними підприємствами в Україні достатність робочого капіталу підприємств не тільки значно нижчою, але й за певними галузями економіки є від'ємною.

Таким чином, робочий капітал є індикатором величини ризику втрати підприємством ліквідності, платоспроможності, а отже, його фінансової стійкості за різноваріантного підходу до співвідношення власних і запозичених коштів (у т. ч. довгострокових та короткострокових запозичених коштах) із задоволення загальногосподарських потреб підприємства в необоротних та оборотних активах. Нестача чистих оборотних коштів підприємства може пояснюватися збитками у виробничо-господарській діяльності, ростом безнадійної дебіторської заборгованості, придбанням дорогих за вартістю основних фондів тощо. Значний надлишок означає неефективне використання фінансових ресурсів, уповільнення оборотності власних коштів, втрату можливостей отримання додаткових доходів від вигідних інвестицій [1].

Підходи (стратегії) щодо вибору співвідношень запозичених джерел формування капіталу підприємств розглядаються в роботах багатьох авторів. Ці підходи передбачають вибір того чи іншого рішення щодо досягнення максимальних результатів діяльності за мінімальних витрат та ризиків. Група авторів виділяє чотири підходи (стратегії) фінансування активів підприємства: ідеальну, агресивну, консервативну, помірну (компромісну) [5; 6; 7]. Є також автори, які виділяють лише три з перерахованих стратегій фінансування активів підприємства – дуже компромісну (помірну), консервативну та агресивну [8; 9; 10; 11; 12]. Також є автори, які розглядають більш деталізовано фінансування активів, а тому виділяють більше можливих стратегій, наприклад, В.М. Гридчина виділяє шість стратегій фінансування оборотних активів підприємства [1]. Необхідно відмітити, що більшість авторів розглядають підходи підприємства щодо фінансування активів різними джерелами лише щодо оборотної частини цих активів. Такий підхід є вузькоцільовим, а тому правильним лише щодо певної окремої частки загальної суми запозиченого капіталу підприємства. Тому, на нашу думку, для повного відображення картини ранжирування капіталу підприємства за напрямами його використання та для подальшої оптимізації структури самого капіталу, вилучення необоротних активів під час розгляду підходів фінансування активів є недоцільним. Виходячи з вищезазначеного, під час аналізу різних підходів виділення джерел фінансування оборотних активів підприємства ми паралельно розглядали можливості фінансування і необоротних активів. Під час аналізу наявних підходів (стратегій) фінансування активів підприємства щодо використання певних елементів структури капіталу ми спостерігаємо, що традиційно багатьма авторами використовуються для характеристики різних підходів чотири назви (ідеальний, агресивний, консервативний і помірний або компромісний).

Так, найбільш прийнятним, але водночас і найбільш рідко використовуваним із чотирьох підходів (стратегій) є ідеальний підхід фінансування активів. За цим підходом, на думку авторів, що його виділяють, усі оборотні активи підприємства фінансуються за рахунок поточних його зобов'язань, а необоротні активи – за рахунок власного та довгострокового запозиченого капіталу [5; 6; 7]. За таких умов фінансування активів підприємства оборотні активи

за своєю величиною дорівнюють поточним зобов'язанням. Отже, за ідеальним підходом (стратегією) робочий капітал підприємства дорівнює нулеві. Хоча цей підхід і є ідеальним за співвідношенням активів підприємства та джерел їх фінансування, однак із цієї ж причини він є найбільш ризиковим щодо ліквідності. Так, у випадку екстремальної ситуації (необхідність повного розрахунку з більшістю кредиторів) підприємство змушене буде для покриття поточної кредиторської заборгованості продати частину основних засобів [5].

Агресивний підхід (стратегія) розглядається багатьма авторами не в єдиному ракурсі відображення його особливостей. Тобто за однієї назви цього підходу (стратегії) розглядаються різні варіанти фінансування активів підприємства. Так, під час аналізу характеристики сутності агресивного підходу (стратегії) різними авторами ми можемо виділити три напрями щодо особливостей фінансування майна підприємства. Перший напрям передбачає, що за рахунок власного та довгострокового запозиченого капіталу покриваються всі необоротні активи, а також незначна (мінімальна) щодо потреб здійснення операційної діяльності підприємства постійних (фіксованих) оборотних активів [1; 5; 12; 13]. Інша частина оборотних активів фінансується за рахунок поточного запозиченого капіталу підприємства. Робочий капітал підприємства за цього підходу (стратегії) буде дорівнювати саме тій незначній (мінімальній) частині постійних (фіксованих) оборотних активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу підприємства.

Другий варіант агресивного підходу (стратегії) характеризується повною відмовою від власних та довгострокових запозичених джерел формування різних груп активів [1; 10; 14]. Тобто як необоротні, так і оборотні активи в цьому разі фінансуються за рахунок короткострокового запозиченого капіталу. Цей варіант агресивного підходу (стратегії) прирівнює розмір робочого капіталу до нульового значення, оскільки використання власного капіталу ним не передбачається.

Згідно з третім варіантом агресивного підходу власний та довгостроковий запозичений капітал використовуються під час фінансування лише частини змінних оборотних активів(змінні активи за мінусом їх мінімальної частки) [9; 15]. Таким чином величина робочого капіталу за цього напряму агресивного підходу (стратегії) дорівнюватиме сумарній величині постійних оборотних активів та мінімальної частки змінних оборотних активів.

У результаті дослідження варіантів агресивного підходу фінансування активів підприємства ми можемо відзначити, що є ще один теоретично не висвітлений, але практично досить часто використаний в умовах нестабільного розвитку економіки України. Сутність цього варіанту в тому, що фінансове забезпечення потреб підприємства в необоротних активах покривається за рахунок власного капіталу та короткострокових запозичених коштів, а оборотні активи фінансуються тільки короткостроковим запозиченим капіталом. Хоча цей варіант агресивного підходу й використовується підприємствами різних галузей, однак фінансовий стан цих підприємств при цьому є досить нестійким, що частково пояснюється від'ємним значенням робочого капіталу таких підприємств.

Характеризуючи агресивний підхід (стратегію), загалом відмітимо, що цей підхід є високо ризиковим щодо забезпечення поточної платоспроможності підприємства та його фінансової стійкості. Разом із тим, цей підхід дозволяє забезпечити найбільш високий рівень рентабельності власного капіталу підприємства саме за рахунок його мінімізації щодо використання при здійсненні операційної діяльності.

Наступним підходом (стратегією) фінансування майнового забезпечення діяльності підприємств є так званий консервативний підхід. Характеризуючи сутність цього підходу загалом, можна сказати, що він полягає у мінімізації (або повній відсутності) джерел короткострокового запозичення. Однак різні автори по-різному зазначають консерватизм цього підходу. Так, одна група авторів розглядає консервативний підхід за таким принципом: необоротні активи фінансуються власним капіталом підприємства, а оборотні – довгостроковим запозиченим капіталом [9; 15]. За таких умов фінансування активів на підприємстві робочий капітал дорівнює або нулю, або певній сумі оборотних активів, що покривається власним капіталом. Також можливий варіант, коли і необоротні, й оборотні активи фінансуються як власним капіталом, так і довгостроково запозиченим.

Інша група авторів (В.В. Ковальов, В.М. Гридчина, О.С. Стоянова, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова), розділяючи загальну сукупність оборотних активів на постійні та змінні, за консервативного підходу (стратегії) виділяє таке співвідношення активів підприємства та джерел їх фінансування: необоротні активи, постійні оборотні активи та частина (або мінімум, або половина) змінних оборотних активів покриваються величиною власного та довгострокового запозиченого капіталу; решта ж змінних оборотних активів покривається короткостроковим запозиченим капіталом [1; 6; 7; 10].

Розглянуті варіанти консервативного підходу (стратегії) можливі до застосування, якщо на підприємстві досить власного капіталу та є можливість отримання необхідної величини довгострокового запозиченого капіталу. Як правило, вищезазначені умови є досить складними для їх дотримання, а тому цей підхід є не зовсім реальним.

Найбільш реальним підходом (стратегією) фінансування капіталу підприємства за напрямами його використання є помірний (комп-

ромісний) підхід. Цей підхід, як і розглянутий вище – консервативний, передбачає визначення структури капіталу підприємства за джерелами його фінансування на основі ранжирування оборотних активів на їх постійну (фіксовану) та змінну (тимчасову) частини. Однак особливістю цього підходу є те, що необоротні активи підприємства, постійна (фіксована) частина оборотних активів покриваються власним та довгостроковим запозиченим капіталом підприємства, змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокового запозиченого капіталу [1; 6; 7; 8; 11; 12; 13]. В економічній літературі є також дещо змінений варіант вищерозглянутого підходу (стратегії) фінансування активів підприємства [5; 10], який відрізняється від попереднього виділенням із змінних оборотних активів певної частки, що фінансуватиметься як необоротні та постійні оборотні активи за рахунок власного та довгострокового запозиченого капіталу. За цього підходу фінансування активів підприємства його робочий капітал дорівнює різниці загальної величини оборотних активів підприємства та тієї їх частини, яка фінансується за рахунок запозиченого капіталу. Хоча помірний підхід є, як ми зазначили, найбільш реальним, однак за його застосування є загроза виникнення надлишкових оборотних активів, що може сприяти зменшенню їх оборотності, прибутковості, а отже, рентабельності залучення довгострокового запозиченого капіталу.

Вищезазначені підходи (стратегії) є найбільш поширеними в практиці управління структурою капіталу підприємства щодо його використання в активах, однак, як було зазначено вище, різні автори виділяють різну кількість підходів (стратегій), як меншу, так і більшу. Отримані результати щодо можливих різноваріантних підходів (стратегій) формування структури капіталу підприємства щодо фінансування його активів та величини робочого капіталу зведено у табл. 2. Саме така деталізація напрямів фінансування активів згідно з певними елементами структури капіталу підприємства якраз і є відображенням можливостей варіацій між власним та запозиченим капіталом загалом, а також між власним капіталом та елементами запозиченого капіталу за строками погашення зобов'язань підприємства, тобто є певною прерогативою щодо способів оптимізації цільової структури підприємства.

Розглядаючи кожний із вищезазначених підходів, насамперед ми можемо дійти висновку про реальність чи нереальність існування, а отже, і практичного застосування того чи іншого підходу. Так, за критерієм реальності практичного існування виділені нами підходи за номерами: 3, 6 та 8, є нереальними. Це пояснюється тим, що для започаткування функціонування будь-якої підприємницької діяльності через створення конкретних суб'єктів господарювання різних форм власності та різних організаційно-правових форм є необхідною умовою наявність початкового (статутного чи пайового) капіталу, розмір якого може встановлюватись як довільно самим суб'єктом господарювання, так і відповідно до чинного законодавства (створення статутного капіталу в акціонерних товариствах здійснюється відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства»). Тому третій підхід ранжирування структури капіталу підприємства за напрямами фінансування активів, який передбачає виділення в структурі капіталу лише запозиченого, причому лише короткострокового, є нереальним щодо його використання. Що ж стосується шостого та сьомого підходів формування структури капіталу з фінансування активів, то їх нереальність полягає в тому, що в господарській діяльності чинних підприємств різних форм власності та різних організаційно-правових форм завжди виникають різні види кредиторської заборгованості (за товари, роботи та послуги, за розрахунками з бюджетом, з оплати праці, зі страхування тощо), тобто різні види короткострокового запозиченого капіталу. Що й забезпечує нереальність цих підходів фінансування активів згідно з певними елементами структури капіталу підприємства. Відповідно до вищезазначеного, ми маємо змогу виключити третій, шостий та сьомий підходи з подальшого нашого дослідження.

Аналізуючи інші (залишені нами) підходи фінансування майнового забезпечення діяльності підприємств, можна відмітити, що вони різняться між собою величиною робочого капіталу або короткострокового запозиченого капіталу, який використовується за того чи іншого підходу.

Всі підходи (стратегії) фінансування активів підприємства, за винятком тих, що ми виокремили як нереальні щодо практичного застосування, ми можемо ранжувати за ступенем ризику неплатоспроможності на основі динаміки величини робочого капіталу підприємства. Так, за напрямом зменшення ризику втрати платоспроможності виділені нами підходи будуть поставлені у такий порядок: 1) 5; 2) 1; 3) 2; 4) 4; 5) 7; 6) 10; 7) 9.

Це ранжування здійснено з умовою прийняття для аналізу єдиної величини короткострокового запозиченого капіталу, а також того, що прийняте нами поняття «частина змінних оборотних активів» за своєю абстрагованою величиною перевищує величину такого поняття, як «мінімальна частина змінних оборотних активів». Що ж стосується 11-го підходу (стратегії) фінансування активів підприємства, то ступінь ризику втрати платоспроможності підприємства за його використання може коливатися від розміру частини оборотних активів, що є меншим за мінімальну величину постійних оборотних активів, до її розміру, який максимально наближений до загальної величини оборотних активів підприємства. Тому цей підхід може бути розташований у динамічному ряду ймовірності

Таблиця 2

Аналіз підходів ранжирування структури капіталу підприємств за напрямами фінансування їхніх активів

Під хід	Трактування підходу	Короткий запис та запропонована авторами назва	Джерело
1	2	3	4
1	Оборотні активи (ОА) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК), а необоротні активи (НЕОА) – власним капіталом (ВК) та довгостроковим запозиченим капіталом (ДЗК)	ОА ← КЗК; НЕОА ← (ВК + ДЗК) (ідеальний) РК = 0	[1; 5; 6; 7]
2	Необоротні активи (НЕОА) і частина постійних оборотних активів (ОА пост.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) і довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК), інша частина постійних оборотних активів і змінні оборотні активи (ОА зм) – короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК)	(НЕОА + Частина ОА пост.). ← (ВК + ДЗК); ((ОА пост. – Частина ОА пост.) + ОА зм) ← КЗК (агресивний) РК = Частині ОА пост., що фінансується (ВК+ДЗК)	[1; 5; 8; 11; 13]
3	Як необоротні активи (НЕОА), так і всі оборотні активи (ОА) фінансуються за рахунок короткострокового запозиченого капіталу (КЗК)	(НЕОА + ОА) ← КЗК (агресивний) РК = 0	[1; 10]
4	Необоротні активи та постійні оборотні активи (ОА пост.) і частина мінімальних змінних оборотних активів (Частина мін. ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗП), а залишок змінних оборотних активів (ОАзм. – Частина мін. ОАзм.) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом	(НЕОА + ОА пост. + Частина мін. ОА зм.) ← (ВК + ДЗК); (ОАзм – Частина мін. ОАзм.) ← КЗК (агресивний) РК = ОА пост. + Частина мін. ОА зм.	[9]
5	Необоротні активи (НЕОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та короткострокового запозиченого капіталу (КЗК), а всі оборотні активи (ОА) – короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК)	НЕОА ← (ВК + КЗК) ОА ← КЗК (агресивний) РК<0	Авторська розробка
6	Як необоротні активи (НЕОА), так і всі оборотні активи (ОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК)	(НЕОА + ОА) ← (ВК + ДЗК) (консервативний) РК = ОА	[1; 6; 10]
7	Необоротні активи (НЕОА) + постійні оборотні активи (ОА пост.) та мінімальна частина змінних оборотних активів (Мін. частина ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) і довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК), а інша частина змінних оборотних акти вів (ОАзм. – Мін. Частина ОА зм.) – за рахунок короткострокового запозиченого капіталу (КЗК)	(НЕОА + ОА пост. + Мін. частина ОА зм.) ← (ВК + ДЗК); (ОА зм. – Мін. Частина ОА зм.) ← КЗК (консервативний) РК = ОА пост. + Мін. Частина ОАзм.	[9]
8	Необоротні активи (НЕОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК), а всі оборотні активи (ОА) – довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК)	НЕОА ← ВК ОА ← ДЗК (консервативний) РК = ОА	[7]
9	Необоротні активи та постійні оборотні активи (ОА пост.) і частина змінних оборотних активів (Частина ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗП), а залишок змінних оборотних активів (ОАзм. – Частина ОАзм.) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом	(НЕОА + Частина ОА зм. + ОА пост.) ← (ВК + ДЗК); (ОА зм – Частина ОА зм.) ← КЗК (консервативний (дуже консервативний)) компромісний РК = ОА пост. + Частина ОА зм.	[1; 5; 6; 7; 8; 9; 11; 13]
10	Необоротні активи (НЕОА) та постійні оборотні активи (ОА пост.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК), а змінні оборотні активи (ОА зм.) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК)	(НЕОА + ОА пост.) ← (ВК + ДЗК); ОА зм. ← КЗК (помірний (компромісний)) РК = ОА пост.	[1; 6; 7; 8; 11; 13]
11	Необоротні активи (НЕОА) та частина оборотних активів (Частина ОА) фінансуються власним капіталом (ВК) та довгостроковим запозиченим капіталом (ДЗК), а інша частина (ОА – Частина ОА) фінансується короткостроковим запозиченим капіталом (ДЗК)	(НЕОА + Частина ОА) ← (ВК + ДЗК); (ОА – Частина ОА) ← КЗК (помірний) РК = Частина ОА, що фінансується (ВК+ДЗК)	[5; 10]

Джерело: складено авторами

настання ризику втрати платоспроможності в такому інтервалі: початково – перед 2-м підходом; проміжно – між підходами 4-м, 7-м, 10-м та 9-м; кінцево – перед 6-м чи 8-м підходами. Звичайно, практичне застосування того чи іншого підходу (стратегії) є прерогативою кожного окремого підприємства, причому є не сталою догмою, а постійним мінливим явищем.

Висновки. З вищевикладеного можна дійти висновку про те, що для кожного підприємства дуже важливо мати в своєму розпорядженні досить ліквідні кошти, оскільки це є запорукою їх процвітання та подальшого розвитку. Тому підприємства повинні обирати правильні та найбільш ефективні підходи (стратегії) фінансування своїх активів, які в майбутньому принесуть йому прибутки та забезпечать поточну і перспективну платоспроможність, ліквідність, а як результат – фінансову стійкість. У результаті дослідження різних підходів фінансування активів підприємства відзначено, що серед теоретичного висвітлення різними авторами цих варіантів не знайшов відображення варіант, який на практиці досить часто використовується в умовах нестабільного розвитку економіки України. Як результат, запропоновано авторське бачення такого варіанту агресивного підходу (стратегії), за яким фінансове забезпечення потреб підприємства в необоротних активах покривається за рахунок власних та короткострокових запозичених коштів, оборотні ж активи фінансуються тільки за рахунок короткострокових запозичень.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Грідчіна М.В. Фінансовий менеджмент: курс лекцій. Київ, 2012. 268 с.
2. Квасницька Р.С. Світові тенденції структуризації елементів капіталу підприємств на основі конкретизації майнового втілення. *Вісник Технологічного університету Поділля*. 2003. № 6. Ч. 2. С. 145–151.
3. Шиян Д.В., Строченко Н.І. Фінансовий аналіз : навч. посібник. Київ: А.С.К., 2005. 230 с.
4. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua (дата звернення 17.01.2019)
5. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. Г.Б. Поляка. 4-е изд., перераб. и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2018. 456 с.
6. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. Москва: Финансы и статистика, 2000. 512 с.
7. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент. Київ: Знання, 2008. 483 с.
8. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента : в 2-х т. Москва : Омега, 2012. Т. 1. 653 с.
9. Рясних Є.Г. Основи фінансового менеджменту. навч. посібник. Київ: ВЦ «Академія», 2010. 336 с.
10. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник /Под. ред. Е.С. Стояновой. М.: Перспектива, 2010. 656 с.
11. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. Київ: Молодь, 1997. 1000 с.
12. Фінансовий менеджмент: навч. посібник: / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. Київ: ЦУЛ, 2002. 496 с.
13. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента. 12-е изд. Москва: «И.Д. Вильямс», 2008. 1232 с.
14. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ. Москва: Дело, 2001. 270 с.
15. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. 5-е изд., перераб. и доп. Москва.: Инфра-М, 2009. 536 с.