

УДК 336: 631.162

**ВИБІР СТРАТЕГІЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ФОРМУВАННЯ АКТИВІВ
ПІДПРИЄМСТВ**

Н.В. Петруня

Одеський державний аграрний університет

Розглянуто різні точки зору щодо методики визначення підходів до фінансування окремих груп активів підприємств. Проаналізовано їх позитивні та негативні сторони.

Вступ. В економічній літературі відбувається полеміка щодо кількості підходів до фінансування різних груп активів підприємств. Для цього всі активи поділяють на три групи – необоротні активи, постійна частина оборотних активів і змінна частина оборотних активів [1; 2]. Формування активів здійснюється за рахунок таких джерел, як власний капітал, довгостроковий позиковий капітал, короткострокові кредити й кредиторська заборгованість (короткострокові зобов'язання). Вибір того чи іншого підходу зводиться до визначення розміру довгострокових пасивів і розрахунку на його основі величини власного оборотного капіталу як різниці між довгостроковими пасивами й необоротними активами. Саме тому необхідно чітко визначитись із відмінностями в існуючих стратегічних підходах до формування активів, чому і присвячені наші дослідження.

Метою дослідження є узагальнення методик визначення підходів до фінансування різних груп активів підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Структура активів підприємства за періодом їх функціонування є вихідною точкою формування

складу та структури джерел їх фінансування, тобто елементів структури капіталу підприємства. Підходи (стратегії) щодо вибору співвідношень позикових 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) [10; 11]. Є також автори, які виділяють лише три з перерахованих стратегій фінансування активів підприємства – дуже компромісну (помірну), консервативну та агресивну [4;7]. 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 [3]. Необхідно відмітити, що більшість авторів розглядають підходи підприємства щодо фінансування активів різними джерелами лише по відношенню до оборотної частини цих активів. Такий підхід є вузько цільовим, а тому вірним лише щодо певної окремої частки загальної суми позикового капіталу підприємства. Тому, на нашу думку, вилучення необоротних активів при розгляді підходів фінансування активів є недоцільним. Виходячи з вищезазначеного, при аналізі різних підходів виділення джерел фінансування оборотних активів підприємства ми паралельно розглядали можливості фінансування і необоротних активів. При аналізі існуючих підходів (стратегій) фінансування активів підприємства щодо використання певних елементів структури капіталу ми спостерігаємо, що традиційно багатьма авторами використовується для характеристики різних підходів чотири назви (ідеальний, агресивний, консервативний і помірний або компромісний). Бланком І.О. виділяється три принципових підходи до управління активами підприємства: консервативний, помірний та агресивний [1; 2]. Вітчизняні дослідники під керівництвом Н.М. Ушакової також говорять про три політики фінансування активів підприємства:

консервативну, агресивну і компромісну [11]. Не менш відомий автор та дослідник в галузі фінансового менеджменту В.В. Ковальов виділяє чотири моделі поведінки підприємства: ідеальну, агресивну, консервативну й компромісну [38].

Найбільш прийнятним, але в той же час, і найбільш рідко використаним з 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 позикового капіталу [3; 4]. За таких умов фінансування активів підприємства оборотні активи за своєю величиною дорівнюють поточним зобов'язанням. Хоча цей підхід і є ідеальним за співвідношенням активів підприємства та джерел їх фінансування, однак з 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 [4; 8].

Агресивний підхід (стратегія) розглядається багатьма авторами не в єдиному ракурсі відображення його особливостей. Тобто при одній назві даного підходу (стратегії) розглядаються різні варіанти фінансування активів підприємства. Так, при аналізі характеристики сутності агресивного підходу (стратегії) різними авторами ми можемо виділити три напрямки щодо особливостей фінансування майна підприємства. Перший напрямок передбачає, що за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу покриваються всі необоротні активи, а також незначна (мінімальна) щодо потреб здійснення операційної діяльності підприємства постійних (фіксованих) оборотних активів [1; 2; 10]. Інша частина оборотних активів фінансується за рахунок поточного позикового капіталу підприємства. Другий варіант агресивного підходу (стратегії) характеризується повною відмовою від власних та довгострокових позикових джерел формування

різних груп активів [3; 5; 9]. Тобто як необоротні, так і оборотні активи в цьому випадку фінансуються за рахунок короткострокового позикового капіталу. Згідно з третім варіантом агресивного підходу власний та довгостроковий позиковий капітал використовуються при фінансуванні лише частини змінних оборотних активів (змінні активи за мінусом їх мінімальної частки [1; 2; 5]). Характеризуючи агресивний підхід (стратегію) в цілому, необхідно відмітити, 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 даного підходу в цілому, можна сказати, що він полягає у мінімізації (або повній відсутності) джерел короткострокового запозичення. Однак, різні автори по-різному зазначають консерватизм даного підходу. Так, одна група авторів розглядає консервативний підхід за наступним принципом: необоротні активи фінансуються власним капіталом підприємства, а оборотні – довгостроковим позиковим капіталом [7]. Також можливий варіант, коли і необоротні, і оборотні активи фінансуються як власним капіталом, так і довгостроково позиковим.

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, при консервативному підході (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 позикового капіталу; решта ж змінних оборотних активів покривається короткостроковим позиковим капіталом [3; 5; 6; 10].

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

Найбільш реальним підходом (стратегією) фінансування капіталу підприємства за напрямками його використання є помірний (компромісний) підхід. Цей підхід, як і розглянутий вище – консервативний, передбачає визначення структури капіталу підприємства за джерелами його фінансування на основі ранжування оборотних активів на їх постійну (фіксовану) та змінну (тимчасову) частини. Однак особливістю даного підходу є те, що необоротні активи підприємства, постійна (фіксована) частина оборотних активів покриваються власним та довгостроковим позиковим капіталом підприємства, змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокового позикового капіталу [2;7]. В економічній літературі зустрічається також дещо змінений варіант вищерозглянутого підходу (стратегії) фінансування активів підприємства [9;7], який відрізняється від попереднього виділенням із змінних оборотних активів певної частки, що фінансуватиметься як необоротні та постійні оборотні активи за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу. Хоча помірний підхід є найбільш реальним, однак при його застосуванні існує загроза виникнення надлишкових оборотних активів, що може сприяти зменшенню їх оборотності, прибутковості, а отже, рентабельності залучення довгострокового позикового капіталу.

Результати дослідження. 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.

Таблиця 1

**Підходи до ранжування структури капіталу за напрямками
фінансування активів підприємства**

№	Трактування підходу	Короткий запис та запропонована авторами назва	Автори, що виділяють цей підхід
1	Оборотні активи (ОА) фінансуються короткостроковим позиковим капіталом (КПК), а необоротні активи (НА) – власним капіталом (ВК) та довгостроковим позиковим капіталом (ДПК)	ОА ← КПК; НА ← (ВК + ДПК) (ідеальний)	Г.Б.Поляк; .О.Коваленко; Л.М. Ремньова, В.В. Ковальов; М.В. Гридчина.
2	Необоротні активи (НА) і частина постійних оборотних активів (ОА пост.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) і довгострокового позикового капіталу (ДПК), інша частина постійних оборотних активів і змінні оборотні активи (ОА зм) – короткостроковим позиковим капіталом (КПК)	(НА + Частина ОА пост.) ← (ВК + ДПК); ((ОА пост. – Частина ОА пост.) + ОА зм) ← КПК (агресивний)	М.В. Гридчина, Є.Ф. Брігхем, Г.Г. Кірейцев, Дж.Ван Хорн, І.О. Бланк, Г.Б. Поляк
3	Як необоротні активи (НА), так і всі оборотні активи (ОА) фінансуються за рахунок короткострокового позикового капіталу (КПК)	(НА + ОА) ← КПК (агресивний)	М.В. Гридчина, О.С. Стоянова, М.Д. Білик
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 позикового капіталу (ДПК), а залишок змінних оборотних активів (ОАзм. – Частина мін. ОАзм.) фінансуються короткостроковим позиковим капіталом	(НА + ОА пост. + Частина мін. ОА зм.) ← (ВК + ДПК); (ОАзм. – Частина мін. ОАзм.) ← КПК (агресивний)	Е. Нікбахт, А. Гропеллі, Є.Г. Рясних
5	Необоротні активи (НА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та короткострокового позикового капіталу (КПК), а всі оборотні активи (ОА) - короткостроковим позиковим капіталом (КПК)	НА ← (ВК + КПК) ОА ← КПК (агресивний)	Шацька В.М., Квасницька Р.С.
6	Як необоротні активи (НА), так і всі оборотні активи (ОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового позикового капіталу (ДПК)	(НА + ОА) ← (ВК + ДПК) (консервативний)	М.В. Гридчина, В.В. Ковальов, О.С. Стоянова
7	Необоротні активи (НА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК), а всі оборотні активи (ОА) - довгострокового позикового капіталу (ДПК)	НА ← ВК ОА ← ДПК (консервативний)	Л.О.Коваленко, Л.М. Ремньова
8	Необоротні активи (НА) + постійні оборотні активи (ОА пост.) та мінімальна частина змінних оборотних активів (Мін. частина ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) і довгострокового позикового капіталу (ДПК), а інша частина змінних оборотних активів (ОАзм. – Мін. Частина ОА зм.) - за рахунок короткострокового позикового капіталу (КПК)	(НА + ОА пост. + Мін. частина ОА зм.) ← (ВК + ДПК); (ОА зм. – Мін. Частина ОА зм.) ← КПК (консервативний)	Е. Нікбахт, А. Гропеллі, Є.Г.Рясних, М.Д. Білик
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 позикового капіталу (ДПК), а залишок змінних оборотних активів (ОАзм. – Частина ОАзм.) фінансуються короткостроковим позиковим капіталом	(НА + Частина ОА зм. + ОА пост.) ← (ВК + ДПК); (ОА зм. – Частина ОА зм.) ← КЗК (консервативний (дуже консервативний)) компромісний	І.О.Бланк, М.В. Гридчина, Г.Б.Поляк, Л.О.Коваленко, Л.М.Ремньова, В.В.Ковальов, Є.Ф.Брігхем, Г.Г.Кірейцев, Є.Г. Рясних, Дж. Ван Хорн, Е. Нікбахт, А. Гропеллі
10	Необоротні активи (НА) та постійні оборотні активи (ОА пост.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового позикового капіталу (ДПК), а змінні оборотні активи (ОА зм.) фінансуються короткостроковим позиковим капіталом (КПК)	(НА + ОА пост.) ← (ВК + ДПК); ОА зм. ← КПК (помірний (компромісний))	І.О.Бланк;Л.О.Коваленко, Л.М.Ремньова,М.Д. Білик, Є.Брігхем, Г.Г.Кірейцев, М.В. Гридчина, В.В. Ковальов
11	Необоротні активи (НА) та частина оборотних активів (Частина ОА) фінансуються власним капіталом (ВК) та довгостроковим позиковим капіталом (ДПК), а інша частина оборотних активів (ОА – Частина ОА) фінансується короткостр. позиковим капіталом (КПК)	(НА + Частина ОА) ← (ВК + ДПК); (ОА – Частина ОА) ← КПК (помірний)	Г.Б. Поляк, О.С. Стоянова

Тому, проаналізувавши дослідження вищезазначених авторів, ми ранжували отримані ними висновки щодо того чи іншого підходу до розподілу капіталу підприємства за напрямками його використання та для узагальнення отриманих результатів склали табл. 1 можливих різноваріантних підходів (стратегій) формування структури капіталу щодо фінансування активів підприємства. Таким чином, за даними табл. 1, можна виділити 11 підходів (стратегій) формування структури капіталу щодо його використання на покриття різних груп активів підприємства. Саме така деталізація напрямків фінансування активів згідно певних елементів структури капіталу підприємства якраз і є відображенням можливостей варіацій між власним та позиковим капіталом у цілому, а також між власним капіталом та елементами позикового капіталу за строками погашення зобов'язань підприємства, тобто є певною прерогативою щодо способів оптимізації цільової структури капіталу підприємства.

Всі підходи (стратегії) фінансування активів підприємства, ми можемо ранжувати за ступенем ризику неплатоспроможності. Так, за напрямком зменшення ризику втрати платоспроможності виділені нами підходи будуть поставлені у такий порядок: 5; 1; 2; 4; 8; 10; 9. Дане ранжування здійснено з умовою прийняття для аналізу єдиної величини короткострокового позикового капіталу, а також того, що прийняте нами поняття «частина змінних оборотних активів» за своєю величиною перевищує величину такого поняття, як «мінімальна частина змінних оборотних активів». Тому даний підхід може бути розташований у динамічному ряду ймовірності настання ризику втрати платоспроможності в такому інтервалі: початково - перед 2-м підходом; проміжно – між підходами 4-м, 8-м, 10-м та 9-м; кінцево - перед 6-м чи 7-м підходами.

Висновки. Як правило, в реальному житті ці підходи до фінансування активів підприємства мають багато проміжних варіантів і в чистому вигляді практично не зустрічаються. Залежно від свого ставлення до фінансових ризиків підприємства можуть обрати один із варіантів наведених моделей.

Зважаючи на низькі показники фінансової стійкості сільськогосподарських підприємств України та високий рівень ризику використання великих обсягів позикового капіталу, ми пропонуємо помірний (11-й) підхід до формування капіталу. Звичайно, не можна нав'язувати підприємствам якусь конкретну модель фінансування активів з наведених вище, але все ж таки необхідно намагатися якомога ближче дотримуватися загальновідомих положень цієї політики. Ми вважаємо, що в даній ситуації необхідно проводити комплексні заходи щодо оптимізації структури капіталу підприємств, які містяться в збалансуванні зазначених критеріїв. До того ж, потрібно діяти не тільки одними зусиллями конкретних підприємств, а й залучати до співробітництва державні й банківські структури, оскільки від покращення фінансового стану підприємства залежить як стан суб'єктів фінансового ринку, так і благополуччя держави.

Література.

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1.-2. –К.: “Ника-Центр”, 2007. –624с.
2. Бланк И. А. Управление активами предприятия.- К.: «Ника-Центр», 2007. – 512 с.
3. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент. – К.: МАУП, 1999. – 136 с.
4. Квасницька Р.С. Управління цільовою структурою капіталу підприємств. Дисертація на здобуття наук. ступеня к.е.н. – Хмельницький, 2005. – 173с.
5. Ковалев В.В. Управление финансами. – М.: “ФКППК”, 2005. –612с.
6. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник /Под. ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: «Перспектива», 1999. – 656 с.
7. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов /Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. – М.: ЮНИТИ, 1997. – 518 с.
8. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник: / За ред. проф.Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.
9. Фінансовий менеджмент:/ За ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
10. Фінансовий менеджмент: наука і практика/ Коваленко Л.О., Ремньова Л.О. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2001. –456с.
11. Стратегия и тактика управления финансами / Кол. авт. под рук. Н.М. Ушаковой– М.: Экспресс, 2004. – 455 с.

Н.В. Петруня. Выбор стратегических подходов к формированию активов предприятий.

Рассмотрены различные точки зрения по методике определения подходов к финансированию отдельных групп активов предприятия. Проанализированы их положительные и отрицательные стороны.

N.V. Petrunya. Choice of strategy approaches to the enterprises assets forming

The different views of methods of strategy approaches to the enterprises assets forming determination have considered. Its positive and negative aspects have analyzed.