



К. П. Проскура,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та кредиту
Київського економічного інституту менеджменту

УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ЗА КРИТЕРІЄМ МІНІМІЗАЦІЇ РІВНЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

У статті розкрито механізм формування фінансових ресурсів на підприємстві, запропоновано метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Управління фінансовими ресурсами на мікрорівні розглядається як адаптивний механізм, за допомогою якого підприємство постійно перебудовується у процесі пошуку найбільш ефективних зв'язків із навколишнім економічним середовищем. Здійснено аналіз прогнозних значень показника фінансової стійкості підприємства на підставі моделювання періодичних трендів, що дає змогу виявити недоліки в роботі та можливості своєчасно їх виправити і відкоригувати.

Ключові слова: фінансові ресурси, власний капітал, залучений капітал, фінансові ризики.

Е. П. Проскура
**УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ ФИНАНСОВЫХ
РЕСУРСОВ ПО КРИТЕРИЮ МИНИМИЗАЦИИ
УРОВНЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ**

В статье раскрыт механизм формирования финансовых ресурсов на предприятии, предложен метод оптимизации структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Управление финансовыми ресурсами на микроуровне рассматривается как адаптивный механизм, с помощью которого предприятие постоянно перестраивается в процессе поиска наиболее эффективных связей с окружающей экономической средой. Сделан анализ прогнозных значений показателя финансовой устойчивости предприятия на основании моделирования периодических трендов, что позволяет выявить недостатки в работе и возможности своевременно их исправить и откорректировать.

Ключевые слова: финансовые ресурсы, собственный капитал, привлеченный капитал, финансовые риски.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку ринкових відносин особливу актуальність набувають проблеми здійснення систематичного пошуку резервів зростання фінансових ресурсів, фінансова стійкість, фінансовий ліверидж.

Діяльність підприємств, яка пов'язана із задоволенням потреб кожної людини, піддається впливу з боку багатьох факторів і охоплює широкий спектр питань організаційно-технологічного, економічного та фінансового характеру, які потребують повсякденного вирішення. Важливе місце серед таких питань займає забезпечення потреби підприємств у капіталі за рахунок формування фінансових ресурсів із різних джерел.

Основним фактором формування сукупного ризику підприємства є фінансова його складова, яка, своєю чергою, залежить від рівня фінансового лівериджу – співвідношення між позиковим та власним капіталом.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питанням оцінки ефективності використання фінансових ресурсів на підприємстві займалися такі відомі вчені-економісти, як Балабанов І. Т., Бандурка О. М., Василик О. Д., Гребельний В. І., Кірейцев Г. Г., Коробов М. Я., Зяцьковський І. В., Ковалев В. В., Загородній А. Г., Поддєрьогін А. М., Родіонова В. М. та інші. Однак дотепер загальноприйнятої точки зору про сутність цієї категорії серед науковців не вироблено. Крім того, існують різні підходи до класифікації джерел фінансових ресурсів підприємства. Потребують

K. P. Proskura
**MANAGING THE STRUCTURE OF FINANCIAL
RESOURCES BY CRITERION OF FINANCIAL RISKS
MINIMIZATION**

In this paper a mechanism of formation of financial resources at the enterprise is described and a method for optimizing the capital structure by the criterion of minimizing the level of financial risk is proposed. Financial management at the micro level is considered as an adaptive mechanism by which the company is constantly rearranged in the process of finding the most effective links with the surrounding economic environment. The analysis of the predictive values of the financial sustainability index of the enterprise based on the simulation of periodic trends was done, which revealed shortcomings in the work and opportunities to correct them promptly.

Key words: financial resources, owned capital, debt capital, financial risks.

подальшого дослідження фінансові можливості для забезпечення інвестиційної та інноваційної діяльності суб'єктів господарювання.

Метою статті є розкриття особливостей управління фінансовими ресурсами на мікрорівні, обґрунтування структури капіталу підприємства на наступний рік на основі використання методу оптимізації за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Основні результати дослідження. На рівні підприємства управління фінансовими ресурсами повинне розглядатися як адаптивний механізм, з допомогою якого воно постійно перебудовується у процесі пошуку найбільш ефективних зв'язків із навколишнім економічним середовищем.

Управлінню фінансовими ресурсами підприємств притаманні певні властивості: 1) безперервність; 2) циклічність; 3) залежність ефективності управління від послідовності його етапів; 4) динамічність; 5) стійкість.

Існують три принципові підходи до оптимізації структури капіталу відповідно до мінімізації рівня фінансових ризиків [1]: консервативний; помірний; агресивний. Ці підходи характеризують схильність до ризику вищого керівництва, що приймає рішення про оптимізацію структури капіталу компанії на наступний період. Для цього необхідно знати структуру активів компанії і розподілити їх на три групи: позаоборотні активи; постійна частина оборотних активів; змінна частина оборотних активів.

Важливим інструментом забезпечення фінансової стійкості підприємства в довгостроковому періоді є комплекс заходів та процедур з управління ризиками, які впливають на її рівень. Організація ризик-менеджменту на підприємстві дає змогу одночасно вирішувати чи створювати сприятливі умови для вирішення основних завдань його діяльності, серед яких: планування очікуваних прибутків і збитків, зниження непередбачуваних витрат, оптимізація податкових платежів, підвищення кредитного та інвестиційного рейтингу, посилення фінансової стійкості тощо. Вирішення цих завдань сприятиме досягненню стратегічних фінансових цілей підприємства.

Підсистема управління ризиком фінансової стійкості підприємства як невід’ємна складова системи стратегічного управління фінансовою стійкістю підприємства в умовах невизначеності реалізується у вигляді двоступеневого комплексу заходів оцінки й управління ризиком зниження фінансової стійкості (рис. 1).



Рис 1. Схема процесу управління фінансовою стійкістю із підсистемою управління ризиком

Джерело: Схему складено особисто автором

Такий підхід зумовлений подвійною реакцією стратегічного управління на зовнішні зміни: довгостроковою та оперативною водночас. Довгострокову реакцію закладено у стратегічних планах, а оперативна реалізується в режимі реального часу. Тому підсистема управління ризиком на підприємстві повинна передбачати контроль та управління ризиками як при ухваленні стратегічних рішень, так і при їх реалізації шляхом тактичних та оперативних рішень.

Заходи, спрямовані на оптимізацію ризиків фінансової стійкості підприємства, не повинні знижувати стійкості його фінансового середовища. Систему управління ризиками зниження фінансової стійкості можна вважати ефективною лише у випадку, якщо витрати на їхню оптимізацію будуть меншими від суми очікуваних збитків.

У сучасних умовах господарювання, що характеризуються високим рівнем невизначеності, досягнення стратегічних фінансових цілей підприємств та забезпечення їх довгострокової фінансової стійкості неможливе без створення ефективної системи стратегічного фінансового менеджменту, невід’ємним елементом якого є механізм управління ризиком зниження фінансової стійкості.

Головними ризиками, що стримують довгостроковий розвиток і спричиняють втрату фінансової стійкості вітчизняних суб’єктів господарювання, є податковий, інве-

стиційний, операційний ризики та ризик зниження ліквідності [3; 4]. Побудова ефективної системи стратегічного управління фінансовою стійкістю, що містить підсистему управління ризиком, сприятиме підвищенню фінансової стійкості підприємства в умовах посилення конкуренції та невизначеності на внутрішньому і світовому ринках.

Розглядаючи різноманітні підходи до розрахунків оптимальної структури капіталу компанії, необхідно відмітити, що вибір методики залежить від конкретних умов діяльності підприємства та рішень його керівництва. Залежно від мети – мінімізувати ризики або вартість капіталу, чи максимізувати його рентабельність – менеджмент товариства вибиратиме відповідний підхід.

У процесі функціонування кожне підприємство має зберегти не лише стійкість свого становища, а й збалансувати внутрішні можливості із впливом зовнішнього середовища для досягнення стану нової якості, що дасть змогу розвиватися. Головною складовою загальної стійкості підприємства, безумовно, є фінансова стійкість (ФС), яка характеризує усталеність різних сторін його діяльності. Аналіз фінансової стійкості підприємства дає змогу оцінити здатність підприємства адаптуватися до умов зовнішнього середовища та визначити ступінь його незалежності від зовнішніх джерел фінансування. Тому важливим є питання оцінки і прогнозування ФС підприємства та удосконалення з цією метою існуючих підходів і методик.

Фактори, які впливають на ФС підприємства, класифікуються за такими ознаками, як місце виникнення (зовнішні, внутрішні) (рис. 2); важливість результату (основні, другорядні); структура (прості, складні); час дії (постійні, тимчасові).

У процесі аналізу ФС підприємства особливу увагу слід приділяти внутрішнім факторам, які залежать від діяльності підприємства і на які підприємство має можливість впливати, управляючи ними.

Залежно від впливу означених вище факторів можна виділити такі види фінансової стійкості підприємства: поточна (на момент проведення аналізу) і потенційна (перспектива нарощувати обсяги діяльності протягом певного часу та вихід на новий рівень фінансової рівноваги). Отже, ФС підприємства у короткостроковому періоді означає досягнення стану рівноваги, у довгостроковому періоді – трансформування



Рис 2. Фактори впливу на фінансову стійкість підприємства

Джерело: Схему складено особисто автором

чинників стабілізації у фактори розвитку підприємства. Визначають такі чотири типи фінансової стійкості підприємства: абсолютна; нормальна; нестійкий (передкризовий) фінансовий стан; кризовий фінансовий стан підприємства.

Комплексний характер поняття ФС підприємства обумовлює необхідність обґрунтування системи критеріїв, які можна розглядати як ключові ознаки її аналізу. Під критерієм розуміють сукупність характеристик, які дають можливість у формалізованому вигляді описати рівень ФС підприємства і на такій основі сформулювати рекомендації щодо його оптимізації.

Узагальнення різних підходів до оцінки ФС підприємства дало змогу виділити такі основні критерії: платоспроможність, структура капіталу, стан основних і оборот-

них засобів, оборотність та рентабельність. Інформаційний опис ФС підприємства здійснюється із застосуванням системи бухгалтерського обліку. Головним інструментом оцінки ФС підприємства є фінансові показники (коєфіцієнти), які мають причинно-наслідковий зв'язок із результативним узагальнюючим показником. На підставі аналізу частоти використання вченими того або іншого конкретного показника для оцінки ФС підприємства, врахування «Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства», затверджених Наказом Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14 [2], а також з метою комплексного дослідження нами виділено 32 показники ФС підприємства (табл.).

Показники фінансової стійкості підприємства		Таблиця
Показник, одиниця виміру	Зміст показника	
Частка активної частини основних засобів, %	Зростання цього показника в динаміці розцінюється як сприятлива тенденція	
Коефіцієнт зносу активної частини основних засобів, %	Збільшення значення цього показника свідчить про зношення активної частини основних засобів	
Співвідношення суми основних засобів основної діяльності до суми основних засобів загалом станом на кінець року, %	Показує, яку частину усіх основних засобів займають основні засоби основної діяльності; зростання показника свідчить про збільшення інвестицій в основну діяльність	
Ступінь придатності основних засобів у межах нормативного строку служби, %	Збільшення значення цього показника свідчить про зношення основних фондів підприємства	
Маневреність власних оборотних засобів	Для нормального функціонування підприємства цей показник змінюється в межах від 0 до 1	
Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності	Зростання розцінюється як сприятлива тенденція; граничне значення – 1,5	
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності)	Показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена негайно, найжорсткіший критерій ліквідності; граничне значення – 0,1÷0,2	
Частка оборотних коштів в активах, %	Показує, яку частину в активах підприємства становлять оборотні кошти	
Частка власних оборотних коштів в їх загальній сумі, %	Показує, яку частину становлять власні оборотні кошти в загальному обсязі оборотних коштів підприємства	
Частка власних оборотних коштів у покритті запасів, %	Рекомендована нижня межа цього показника становить 50 відсотків	
Частка запасів в оборотних активах, %	Показує, яку частину в оборотних активах підприємства становлять запаси	
Коефіцієнт покриття запасів	Якщо значення цього показника менше, ніж 1, то поточний фінансовий стан підприємства розглядається як нестійкий	
Коефіцієнт покриття	Нормативне значення повинно перевищувати 1	
Коефіцієнт фінансової автономії	Критичне значення – 0,5; збільшення значення цього показника або зростання показника свідчить про припинення фінансової залежності підприємства від позикових коштів	
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Значення цього показника залежить від структури капіталу та галузевої належності підприємства. Для того щоб зробити висновок, необхідно порівняти значення цього показника із загальногалузевим розміром	
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	Показує, яку частину в балансі підприємства становить позиковий капітал	
Коефіцієнт структури довгострокових вкладень	Показує, яка частина основних засобів та інших необоротних активів фінансується зовнішніми інвесторами. Збільшення значення цього показника в динаміці свідчить про зростання залежності підприємства від зовнішніх інвесторів	
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	Зростання цього показника в динаміці – негативна тенденція, яка свідчить про залежність від фінансування ззовні	
Коефіцієнт структури позикового капіталу	Показує, яку частину в позиковому капіталі підприємства становлять довгострокові пасиви	
Коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів	Збільшення значення цього показника свідчить про зниження фінансової стійкості та навпаки	
Коефіцієнт забезпечення власними засобами	Зростання цього показника забезпечує для неплатоспроможного підприємства можливість використання позасудових заходів відновлення платоспроможності; граничне значення – 0,1	
Фондовіддача	Значення показника залежить від галузевих особливостей підприємства	
Оборотність коштів у розрахунках, оборотів	Зростання цього показника є сприятливою тенденцією для підприємства	
Оборотність запасів, оборотів	Зростання цього показника є сприятливою тенденцією для підприємства	
Коефіцієнт погашення дебіторської заборгованості	Зменшення значення показника вважається сприятливою тенденцією для підприємства	
Оборотність власного капіталу, оборотів	Збільшення значення цього показника є сприятливою тенденцією для підприємства	
Оборотність сукупного капіталу, оборотів	Збільшення значення цього показника є сприятливою тенденцією для підприємства	
Коефіцієнт стійкості економічного росту	Показує, якими в середньому темпами може розвиватися підприємство в майбутньому	
Рентабельність продукції, % Рентабельність активів, % Рентабельність сукупного капіталу, % Рентабельність власного капіталу, %	Збільшення значення показників рентабельності вважається сприятливою тенденцією для підприємства	

Для інтегральної оцінки ФС підприємства рекомендується застосувати алгоритм класичного варіанта побудови таксономічного показника.

1-й етап алгоритму: стандартизація значень показників:

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{\sigma_j} \quad (1)$$

де x_{ij} – значення показників ФС підприємства; $i = 1, \dots, m$ – кількість періодів дослідження; $j = 1, \dots, n$ – кількість показників;

$$\bar{x}_j = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m x_{ij} \quad \text{– середнє значення показника;}$$

$$\sigma_j = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^m (x_{ij} - \bar{x}_j)^2}{m}} \quad \text{– середнє квадратичне відхилення показника, що забезпечує вирівнювання дисперсій і значень показників.}$$

2-й етап: формування еталона. Для цього множина показників розподіляється на стимулятори і дестимулятори. Еталоном обирається точка $P_0(x_{01}, \dots, x_{0n})$, де $x_{0j} = \max(X_{ij})$ – максимальні значення показника в межах обраної сукупності величин, якщо показник x_j є стимулятором, $x_{0j} = \min(X_{ij})$ – мінімальні значення показника в межах обраної сукупності величин, якщо x_j є дестимулятором.

3-й етап: обчислення узагальненого показника – відстані між точками-показниками, які відображають ФС підприємства, й точкою-еталоном:

$$I_i^* = I - I_i, \text{ де } I_i = \frac{d_i}{\|d_i\|}; \quad d_i = \sqrt{\sum_{j=1}^n (x_{ij} - x_{i0})^2} \quad (2)$$

$$\bar{d} = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m d_i \quad \text{– середнє значення величин відстані;}$$

$$s_d = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (d_i - \bar{d})^2} \quad \text{– середнє квадратичне відхилення відстані;}$$

$$\|d_i\| = \bar{d} + 3s_d \quad \text{– нормування відстані.}$$

Отже, таксономічний показник ФС підприємства має високі значення при близьких до еталона значеннях показників та низькі – при далеких. Такий підхід до формування узагальненого показника дає можливість запобігти суб'єктивному оцінюванню ваги або значущості окремих показників у процесі встановлення результату.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків має досить суб'єктивний характер і залежить від багатьох ситуаційних чинників, зокрема від схильності керівництва компанії до ризиків. Розрахунки за цим методом є доволі розмитими та нечіткими, тому посилається на цей метод як базовий недоцільно.

Висновки. Проведене дослідження дозволяє зробити такі висновки:

- 1) система показників оцінки фінансової стійкості підприємства складається за умовою опису основних критеріїв її формування, серед яких: платоспроможність, структура капіталу, стан основних і оборотних засобів, оборотність і рентабельність. Для інтегральної оцінки ФС підприємства рекомендовано застосувати алгоритм класичного варіанта побудови таксономічного показника;
- 2) прогнозні значення показника фінансової стійкості підприємства доцільно аналізувати на підставі моделювання періодичних трендів. Оцінювання, аналіз тенденції змін і прогнозування показника ФС підприємства дає змогу виявити недоліки в роботі та можливості своєчасно їх усунути і відкоригувати;
- 3) на основі побудови періодичного тренда можна виявити тенденцію до негативних змін показника фінансової стійкості підприємства, що вказує на необхідність детального аналізу на предмет визначення того, які показники фінансової стійкості підприємства погіршилися, а які покращилися. Процес прогнозування забезпечує інтеграцію, координацію та зменшення невизначеності.

Література

1. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента / И. Т. Балабанов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
2. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: затверджено Наказом Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
3. Проскура К. П. Модель управління податкового навантаження на макrorівні / К. П. Проскура // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 5. – С. 9–16.
4. Скрипник А. В. Вплив непрямих податків на фінансовий стан підприємства в умовах фінансової кризи / А. В. Скрипник, К. П. Проскура // Науковий вісник Національного університету Державної податкової служби України (економіка, право). – 2009. – № 1(44). – С. 98–107.

Стаття надійшла до редакції 27 січня 2011 року

Науковий журнал
«Економічний часопис-XXI»
читайте на веб-порталі
www.soskin.info/ea/