

## АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ УКРАЇНИ

Статтю присвячено аналізу структури фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України на основі методу визначення ступеня консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності.

За допомогою структурного аналізу, табличного та графічного методів оцінено вплив галузевого фактору на структуру фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України, внаслідок чого було виявлено переважно агресивну політику фінансування діяльності підприємств із вагомою часткою оборотних активів та збільшення консервативності політики фінансування підприємств із тривалим операційним циклом.

Проведене дослідження надало змогу встановити обмеження методу визначення консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності підприємств при його застосування на практиці, що полягають у спрощеному підході до структури аналізованих активів та пасивів, неможливості його використання на рівні галузі, необхідності розрахунку додаткових показників.

**Ключові слова:** фінансові ресурси, консервативна, помірна, агресивна політики фінансування діяльності підприємства.

Статья посвящена анализу структуры финансовых ресурсов субъектов хозяйствования Украины на основании метода определения степени консервативности, умеренности и агрессивности финансирования деятельности.

При помощи структурного анализа, табличного и графического методов оценено влияние отраслевого фактора на структуру финансовых ресурсов субъектов хозяйствования Украины, вследствие чего было выявлено преимущественно агрессивную политику финансирования деятельности предприятий с значительной долей оборотных активов и увеличение консервативности политики финансирования предприятий с длительным операционным циклом.

Проведенное исследование дало возможность установить ограничения метода определения консервативности, умеренности и агрессивности финансирования деятельности предприятий при его применении на практике, к которым относятся: упрощенный подход к структуре анализируемых активов и пассивов, невозможности его использования на уровне отрасли, необходимости расчета дополнительных показателей.

**Ключевые слова:** финансовые ресурсы, консервативная, умеренная, агрессивная политики финансирования деятельности предприятия.

This article is dedicated to the financial resources structure analysis of the Ukrainian enterprises on the basis of the determination method of conservatism, moderation and aggressiveness degree activity financing.

Through a structural analysis, tabular and graphic methods influence of industrial factor was valued on the structure of Ukrainian enterprises financial resources, because of what the mainly aggressive policy of the enterprises activity financing with the considerable proportion of current assets and increase of conservatism of the enterprises financing policy with the long operational cycle were defined.

This research enabled to set limitations of determination method of conservatism, moderation and aggressiveness enterprises activity financing at his application in practice: the simplified ways to the structure of analysable assets and liabilities, impossibility of it using at the level of industry, necessity of additional indexes calculation.

**Key words:** financial resources, conservative, moderate, aggressive policy of the enterprise activity financing.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.**

Одним із етапів реалізації політики фінансування діяльності підприємства є аналіз структури та динаміки його фінансових ресурсів, у тому числі через визначення ступеня консервативності, помірності та агресивності такої політики в процесі залучення суб'єктом господарювання позичкового капіталу. Дослідженню зазначеного методу приділяють увагу майже всі відомі спеціалісти в галузі фінансового менеджменту: Бланк І. О., Брігхем Ю., Ковальов В. В., Стоянова О. С. та інші.

**Визначення невіршеної частини загальної проблеми.** Критичний огляд існуючих робіт, проведений у попередніх дослідженнях [1], надав змогу виявити деякі недоліки при обґрунтуванні даного методу, серед яких можна визначити: різний категоріальний апарат, різні критерії та види політик фінансування, які пропонуються науковцями. Окрім цього, переважна частина розробок здійснюється на теоретичному рівні, їм бракує аналітичних досліджень щодо визначення консервативності, помірності та агресивності політики фінансування діяльності існуючих суб'єктів господарювання. Все це ускладнює застосування даного методу на реальному підприємстві та унеможливує виявлення його обмежень на практиці.

У зв'язку з цим, **мета** даної статті полягає у тому, щоб на основі методу визначення ступеня консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності підприємства визначити структуру фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України. Для цього передбачається виконати наступні завдання:

- розкрити основну сутність методу визначення консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності підприємства;
- проаналізувати структуру джерел фінансування, а також співвідношення активів та пасивів суб'єктів господарювання України, в тому числі в галузевому аспекті;
- виявити однакові тенденції та відмінності у формуванні політики фінансування вітчизняних підприємств; оцінити вплив галузевого фактору на структуру фінансових ресурсів суб'єктів господарювання;
- визначити основні переваги та загрози реалізації того чи іншого типу політики фінансування, що буде виявлено в рамках функціонування вітчизняних підприємств;
- встановити обмеження практичного застосування методу визначення консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності підприємства.

**Основний текст дослідження.** Оскільки політика фінансування є частиною загальної фінансової стратегії та окремою складовою фінансової політики підприємства, а також процесом прогнозування, формування, оптимізації об'єму та структури джерел фінансування діяльності підприємства з метою їх ефективного використання та забезпечення власної фінансової стійкості [2, с. 58], одним із напрямків її оцінки є аналіз структури фінансових ресурсів та їх співвідношення із напрямками використання, тобто активами. Методом такої оцінки є визначення консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності підприємства.

Сутність цього методу, підходи до визначення критеріїв, переваги, а також можливі обмеження та недоліки у використанні були об'єктом попередніх теоретичних досліджень, у зв'язку з чим постає проблема оцінки його функціонування на практиці, тобто на основі даних конкретних підприємств.

У загальному розумінні метод полягає в тому, що на основі розподілу оборотних активів підприємства на постійну та змінну частини визначається роль поточних пасивів у їх фінансуванні. Таким чином, коли за рахунок поточних зобов'язань (короткострокових кредитів банку та кредиторської заборгованості) фінансується лише частина змінної частини (сезонної потреби) оборотних активів підприємства, реалізується консервативна політика. Підприємство дотримується помірності ступеня, коли для фінансування всієї змінної частини залучається короткостроковий капітал. Суб'єкт господарювання характеризується агресивним ступенем фінансування, коли всі змінні та частина постійних оборотних активів (а іноді всі оборотні активи та частина необоротних активів) фінансуються за рахунок поточних пасивів.

Таким чином, маючи теоретичну основу та статистичну базу фінансової звітності вітчизняних підприємств різноманітних галузей економіки за 2004-2008 рр., проаналізуємо структуру їхніх фінансових ресурсів та оцінимо ступінь консервативності, агресивності або помірності політики фінансування їхньої діяльності [3-7].

На початку аналізу політики фінансування підприємств одразу виникають певні труднощі. В першу чергу, це пов'язано із неспівпадінням структури активів та пасивів в рамках теоретичних конструкцій та реальним балансом підприємств, що надається в статистичних збірниках. Так, при оцінці консервативності або агресивності фінансування активи підприємства теоретично поділяються на 2 групи: необоротні та оборотні. Насправді, активи реального суб'єкта господарювання складаються із 4 розділів: необоротні активи (НА), оборотні активи (ОА), витрати майбутніх періодів, необоротні активи та групи вибуття.

Те ж саме стосується і пасивів. У рамках моделі консервативної, агресивної та помірної політик фінансування ресурси умовно поділяються на власний капітал і довгострокові та поточні зобов'язання. Але статистична база надає дані про 5 розділів пасиву: власний капітал (ВК), забезпечення наступних витрат та платежів, довгострокові (ДЗ) та поточні зобов'язання (ПЗ), а також доходи майбутніх періодів.

Це певним чином ускладнює визначення типу політики фінансування реальних підприємств за існуючими теоретичними критеріями, тому в даній роботі буде зроблено наступні припущення. Розділи «Витрати майбутніх періодів» та «Необоротні активи та групи вибуття» будуть розглядатися разом із оборотними активами аналізованих підприємств; розділ «Забезпечення наступних витрат та платежів» – разом із власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями, а «Доходи майбутніх періодів» – разом із поточними зобов'язаннями.

Такий розподіл є умовним і зроблений з метою спрощення процедури аналізу, але по суті не суперечить

логіці. Згідно інструкції про застосування Плану рахунків [8] рахунок 39 «Витрати майбутніх періодів» призначено для узагальнення інформації щодо здійснених витрат у звітному періоді, які підлягають віднесенню на витрати в майбутніх звітних періодах. Це витрати, пов'язані з підготовчими до виробництва роботами в сезонних галузях промисловості; з освоєнням нових виробництв та агрегатів; сплачені авансом орендні платежі; оплата страхового поліса; оплата торгового патенту; передплата на газети, журнали, періодичні та довідкові видання тощо. При продажу майнових комплексів, основних засобів, незавершеного будівництва, інвестиційної нерухомості, нематеріальних активів, окрім фінансових інвестицій вони в балансі з I розділу «Необоротні активи» переносяться в IV розділ «Необоротні активи та групи вибуття». Амортизація на ці активи не нараховується і протягом року вони мають бути реалізовані. За своєю сутністю такі активи ближче до оборотних, ніж до необоротних, оскільки в середньому обертаються протягом року.

Що стосується пасивів, то за П(С)БО «Баланс» [9] у складі «Забезпечень наступних витрат і платежів» відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати та платежі (на оплату майбутніх відпусток, гарантійні зобов'язання, витрати на додаткове пенсійне забезпечення тощо), величина яких на дату складання балансу може бути визначена тільки шляхом попередніх (прогнозних) оцінок, а також залишки коштів цільового фінансування і цільових надходжень, які отримані з бюджету та інших джерел (субсидії, асигнування з бюджету та позабюджетних фондів, цільові внески фізичних та юридичних осіб). Другий розділ балансу відображає один із елементів позичкових коштів підприємства з невизначеним часом погашення. Участь забезпечень наступних витрат у фінансуванні підприємства можлива завдяки існуванню часового розриву між моментом їх формування (нарахування) та використання (грошових виплат). У випадку з резервом відпусток такий часовий розрив складає приблизно рік, тому такі ресурси фінансують, як правило, поточні потреби підприємства. Враховуючи особливості формування системи недержавної пенсії, коли внески робляться протягом всього працездатного віку,

а виплати починаються з моменту досягнення особою 55-60 років, кошти корпоративного фонду можуть бути джерелом довгострокового капіталу, який фінансуватиме капітальні інвестиції суб'єкта господарювання.

Оскільки в існуючих моделях типів політик фінансування власний капітал та довгострокові зобов'язання розглядаються разом як джерела капіталу, що мають довгостроковий характер (походження капіталу в даному випадку не є принциповим), забезпечення наступних витрат і платежів також можуть бути додані до цієї групи, оскільки за своєю сутністю цей розділ балансу називають ще стійкими пасивами або взагалі прирівнюють до внутрішніх джерел фінансування суб'єкта господарювання.

Доходи майбутніх періодів (отримані авансові орендні платежі; передплата на газети, журнали, періодичні й довідкові видання; виторг за вантажні перевезення, виторг від продажу квитків транспортних і театральних-видовищних підприємств; абонентська плата за користування засобами зв'язку тощо) як елемент позичкового капіталу включають доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів, і, як правило мають короткостроковий характер, тому ближчі і можуть бути умовно віднесені до поточних зобов'язань.

До того ж, витрати (ВМП) та доходи майбутніх періодів (ДМП), необоротні активи та групи вибуття (НА та ГВ), забезпечення наступних витрат та платежів (ЗНВП) є незначними за розміром, тому не призведуть до великих відхилень у результатах.

Зробивши припущення, можна переходити до аналізу фінансових ресурсів. Спочатку визначимо особливості фінансування на прикладі загальної сукупності підприємств України, для чого необхідно розподілити оборотні активи на змінну та постійну частини. Але, як зазначалося у попередніх дослідженнях [1], це є досить проблематичним, особливо для тих підприємств, бізнес яких розвивається поступово і не є сезонним. Дійсно, динаміка оборотних активів (ОА) суб'єктів господарювання України має вигляд (рис. 1):

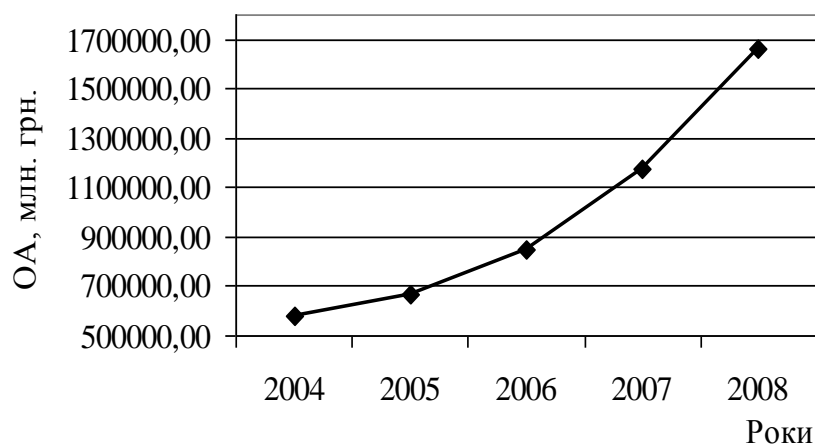


Рис. 1. Динаміка ОА підприємств України, млн грн

Очевидно, що ОА поступово зростають і за 5 років з 2004 до 2008 рр. вони змінилися в 2,87 рази. Зростання ОА спостерігається і в рамках кожної окремо взятої галузі. Дійсно, будь-яке підприємство рік за роком розвивається, разом з цим зростають його необоротні та оборотні активи, тому визначення змінної та постійної частини ОА, на нашу думку, можливе лише в рамках одного обраного звітного періоду (року) на основі щомісячних або щоквартальних даних структури та динаміки майна даного суб'єкта господарювання.

Таким чином, у межах даного дослідження змінну та постійну частину ОА визначити неможливо, тому при виявленні ступеня агресивності (або консервативності, помірності) фінансування є доречним керуватися менш суворими критеріями, які, до речі, наводять деякі науковці. Так, Стоянова О. С. вважає, що ознакою консервативної політики управління

поточними пасивами є відсутність або низька частка короткострокового кредиту в загальній сумі всіх пасивів підприємства (гнучка фінансова політика за S. A. Ross, R. W. Westerfield, J. F. Jaffe). При цьому, всі стабільні та нестабільні (необоротні та оборотні) активи фінансуються в основному за рахунок постійних пасивів (власних коштів та довгострокових кредитів та позичок). Агресивна політика (обмежувальна фінансова політика за S. A. Ross, R. W. Westerfield, J. F. Jaffe) характеризується абсолютним переважанням короткострокового кредиту, нейтральний (середній) рівень якого є, в свою чергу, свідченням помірної політики управління поточними пасивами [1].

Якщо співвіднести пасиви та активи підприємств України, наприклад за 2004 та 2008 рр., отримаємо наступні результати (рис. 2, 3):

ВМП = 5 300,10 ОА = 580156,40	ДМП = 8 423,00 ПЗ = 540 006,80
НА = 674251,90	ДЗ = 95 469,70 ЗНВП = 24142,60 ВК = 591666,30

Рис. 2. Співвідношення активів та пасивів підприємств України в 2004 р.

НА та ГВ = 595,40 ВМП = 27454,70 ОА = 1665319,50	ДМП = 16918,20 ПЗ = 1449431,90
НА = 1552055,60	ДЗ = 578515,60 ЗНВП = 66955,80 ВК = 1133603,70

Рис. 3. Співвідношення активів та пасивів підприємств України в 2008 р.

Наведені вище рисунки є досить статичними, тому яскраво не демонструють всієї картини, тому додатково необхідно розрахувати більш показовий коефіцієнт – частку власного оборотного капіталу (ВОК) у фінансуванні ОА вітчизняних підприємств. ВОК – це частина власного капіталу, що залишається після фінансування необоротних активів суб'єкта господарювання і за класичними формулами розраховується як:

$$\text{ВОК} = \text{ВК} + \text{ДЗ} - \text{НА} \quad (1.1)$$

або

$$\text{ВОК} = \text{ОА} - \text{ПЗ} \quad (1.2)$$

Згідно наведених вище припущень умовного групування деяких статей активів та пасивів в рамках даного дослідження трансформуємо формули (1.1, 1.2) наступним чином:

$$\text{ВОК} = \text{ВК} + \text{ДЗ} + \text{ЗНВП} - \text{НА} \quad (1.3)$$

або

$$\text{ВОК} = \text{ОА} + \text{ВМП} + \text{НА та ГВ} - \text{ПЗ} - \text{ДМП} \quad (1.4)$$

Таким чином, у 2004 та 2008 рр. ВОК склав відповідно 37 026,70 та 227 019,50 млн грн, його роль у фінансуванні таких статей, як ОА, ВМП і НА та ГВ зросла відповідно з 6 до 13 %. Незважаючи на зростання, така частка ВОК у фінансуванні поточної діяльності підприємства є досить низькою, тому є

свідченням скоріше агресивної політики, оскільки решта ОА, ВМП і НА та ГВ на 94 % у 2004 р. та 87 % у 2008 р. фінансувалися за рахунок поточних боргів та доходів майбутніх періодів. Взагалі, частка поточних зобов'язань у складі фінансових ресурсів є досить значною та сягає в середньому 43-45 %.

При цьому, неможливо не відзначити факт зменшення ступеня агресивності політики фінансування поточної діяльності вітчизняних підприємств за аналізований період. Хоча причиною цього є не стільки збільшення обсягу власного капіталу (коефіцієнт автономності навпаки знизився відповідно з 47 % у 2004 р. до 35 % у 2008 р.), скільки збільшення обсягу довгострокових зобов'язань за аналізований період більш ніж у 6 разів та зростання їх частки у складі пасивів до 18 %.

Цікавими є результати аналізу фінансових ресурсів підприємств у розрізі конкретних галузей економіки: промисловість; сільське господарство, мисливство, лісове господарство; торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку; будівництво; діяльність транспорту та зв'язку; фінансова діяльність; надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту. Аналіз

надав змогу виявити декілька груп галузей, підприємства яких характеризуються однаковими тенденціями.

Перша група – це найбільш консервативні підприємства за ступенем фінансування власної

діяльності, представники якої функціонують у галузі фінансової діяльності (рис. 4) та сільського господарства.

НА та ГВ= 13,50 ВМП = 2 309,20 ОА = 115 309,10	ДМП = 386,50 ПЗ = 52 175,20
НА = 61 926,10	ДЗ = 36 475,20 ЗНВП = 12 060,90 ВК = 78 460,10

**Рис. 4.** Співвідношення активів та пасивів підприємств галузі фінансової діяльності України в 2008 р.

На відміну від решти вітчизняних підприємств ОА зазначених галузей на 55 % (фінансова діяльність) та 38 % (сільське господарство) фінансуються за рахунок власного оборотного капіталу. І ці показники мають тенденцію до зростання.

Це забезпечується досить високим (хоча і нижчим за норматив) для України коефіцієнтом автономності: 44 % для фінансової діяльності та 47 % для сільського господарства, – та, найголовніше, значним зростанням ролі довгострокових зобов'язань, обсяг яких, наприклад, у сфері фінансової діяльності збільшився у 10 разів з 2004 до 2008 рр.

Практично повторюють тенденції зведених даних всіх підприємств України результати аналізу другої групи – представників промисловості і будівництва. Частка ВОК у фінансуванні поточної діяльності цих галузей складає у 2008 р. відповідно 16 % та 14 % при 13 % загалом по Україні. При цьому, частка довгострокових зобов'язань у структурі фінансових ресурсів підприємств цих галузей є різною. Якщо у промислових підприємств вона у 2008 р. досягла 16 %, то у будівельних підприємств вона сягнула 25 %.

До речі, в галузі будівництва на відміну від решти аналізованих підприємств обсяг довгострокових пасивів за 5 років зріс у 15,5 разів. Це пояснюється активним розвитком будівельної галузі у передкризові роки та об'єктивною необхідністю (внаслідок тривалого операційного циклу) залучення капіталу на довгий термін. У даному випадку зростання активів будівельних підприємств у 4 рази за 5 років фінансувалося саме позичковим капіталом, оскільки їхній коефіцієнт автономності навпаки проявив тенденцію до скорочення з 31 до 17 %.

Третя група підприємств характеризується зміною суперагресивного ступеня фінансування протягом 2004–2008 рр. Якщо у 2004 р. представники торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку; сфери операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та надання послуг підприємцям; а також сфери надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльності у сфері культури та спорту мали від'ємну величину ВОК у розмірі відповідно: 2 232,80; 2 460,40; 37,00 млн грн – то у 2008 р. показники набули позитивних значень: 18 859,50; 22 004,60; 117,00 млн грн.

За формулами 1.1 та 1.2 від'ємне значення ВОК або суперагресивна політика фінансування означає, що довгострокових пасивів (власного капіталу та довгострокових зобов'язань) не вистачає для фінан-

сування не тільки оборотних, але і необоротних активів, тому останні змушені фінансуватися за рахунок поточних боргів (до одного року). А це є надто великим ризиком для підприємства, оскільки термін окупності необоротних активів сягає більш року, і може призвести до банкрутства.

Незважаючи на досягнення позитивного значення ВОК, політика фінансування поточної діяльності цих галузей залишається агресивною, оскільки частка ВОК в ОА є низькою і у 2008 р. досягає лише 3 % у торгівлі, 10 % у сфері операцій з нерухомістю та 1,5 % у сфері надання послуг. За 5 років довгострокові зобов'язання досліджуваних галузей зросли у 7 разів. Але на відміну від сфери операцій з нерухомістю та сфери надання послуг, де роль власного капіталу залишається значною (біля 48 % від пасивів), галузь торгівлі практично всі свої активи фінансує за рахунок позичкового капіталу, де 75,6 % та 15 % фінансових ресурсів складають відповідно поточні та довгострокові зобов'язання.

Аналіз дозволив виявити і 4 групу галузей, що мають особливості фінансування діяльності. Це підприємства транспорту, зв'язку та готелі, ресторани. На відміну від розглянутих вище підприємств ці галузі характеризуються підвищенням ступеня агресивності у фінансуванні активів протягом 2004–2008 рр. Якщо на кінець 2004 р. ВОК транспортних підприємств складав 1 475,10 млн грн, а представників сфери ресторанно-готельного бізнесу 70,40 млн грн, то на кінець 2008 р. ці значення стали від'ємними та склали відповідно 392,70 та 194,60 млн грн. Таким чином, підприємства 4 групи перейшли від агресивної до суперагресивної політики, коли за рахунок поточних боргів, які мають бути погашені протягом року, фінансуються як оборотні, так і необоротні активи.

При цьому, необхідно відмітити, що транспортні підприємства мають найвищий показник автономності серед всіх вітчизняних суб'єктів господарювання, біля 54 %. Але, на жаль, такої величини власного капіталу та додаткових довгострокових залучень не вистачає для фінансування необоротних активів.

Отримані результати аналізу фінансових ресурсів підприємств за галузями є досить різноманітними, але мають декілька схожих тенденцій: низький показник (або падіння) коефіцієнту автономності, зростання ролі довгострокових боргів та велика частка поточних зобов'язань у структурі пасивів, що призводить до

агресивної політики фінансування діяльності вітчизняних підприємств.

Відхилення від зазначених тенденцій, що були виявлені проведеним дослідженням на певних підприємствах, можуть бути пояснені галузевим фактором. Дійсно, на структуру активів, а відповідно і пасивів, що їх фінансують, можуть вплинути: специфіка технологічного процесу галузі, тяжіння до певного виду ресурсу (земля, вода, вугілля, газ, нафта тощо); залежність від природно-кліматичних умов, сезонність виробництва; необхідні умови та обсяг інвестиції для заснування; складність, вартість технології (капіталомісткість, працемісткість); тривалість виробничого циклу; важливість та вартість інновацій та сучасних досягнень науково-технічного прогресу для ефективного функціонування галузі; особливості реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), ступінь новизни продукції; сезонність реалізації; наявність товарів доповнювачів, замінників; термін споживання; умови та термін зберігання; тривалість операційно-фінансового циклу тощо [10].

Так, наприклад, якщо у підприємства за галузевими особливостями переважна частка активів є необоротними або галузь характеризується тривалим виробничо-операційним циклом (час від закупки сировини до отримання грошових коштів від реалізації виробленої з неї готової продукції), об'єктивно для фінансування такого суб'єкта господарювання необхідний довгостроковий капітал.

Підприємство суднобудівної галузі має тривалий операційний цикл, який може досягати декількох років. Для будівлі судна (купівлі необхідних матеріалів, що є ОА) воно залучає короткостроковий кредит на строк менше 1 року. Рік добігає кінця, банк

вимагає повернення кредиту, а підприємство не в змозі цього зробити, оскільки готова продукція (судно) не тільки не було реалізовано, але і виробництво його не було ще завершено. Наслідки можна передбачити. У зв'язку з цим, фінансувати і необоротні активи (обладнання, транспорт, будівлі), строк окупності яких сягає більше року, за рахунок короткострокових пасивів, неможливо.

Теж саме стосується і сезонних виробництв. Сільськогосподарські підприємства залучають кредит навесні для фінансування посівної «під майбутній врожай». За сприятливих погодних умов врожай зібрано, але, як правило, виробники не поспішають його продавати одразу в надії на високі ціни закупівлі взимку або навесні. Тому часто наприкінці строку кредиту, такі виробники не мають достатніх грошових коштів для погашення кредиту і банки змушені забирати предмет застави.

Таким чином, у будь-якому випадку залучення, використання та обслуговування довгострокових пасивів (власного капіталу, довгострокових зобов'язань) є менш ризикованим для підприємства. Незважаючи на те, що довгострокові зобов'язання є позичковим капіталом, тривалий термін їх використання дозволяє підприємству спокійно інвестувати залучені кошти, заробити додану вартість, не турбуючись про повернення всієї суми разом із відсотками наприкінці 12 місяців.

Незважаючи на уповільнення темпів економічного зростання, за статистичними даними вітчизняних підприємств спостерігається підвищення темпів зростання обсягів залучених довгострокових зобов'язань (табл. 1).

Таблиця 1

### Темпи зростання ВВП та фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України

Показник	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Темпи зростання ВВП, %	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1
Темпи зростання власного капіталу, %	–	–	13,63	21,67	25,89	10,08
Темпи зростання довгострокових зобов'язань, %	–	–	44,12	58,69	60,20	65,39
Темпи зростання поточних зобов'язань, %	–	–	9,64	23,07	36,19	46,07

Дійсно, в таких капіталоемних та з тривалим виробничо-операційним циклом галузях, як: промисловість, будівництво, сільське господарство, – нагромадження довгострокового капіталу за період 2004-2008 рр. призвело до зменшення ступеня агресивності фінансування їхньої діяльності. На жаль, статистична база не надає інформації про структуру довгострокових зобов'язань: або це залучені кредити банків, або емітовані підприємством облігації, або видані векселі. В будь-якому випадку, зменшення агресивності фінансування підвищує рівень фінансової стійкості суб'єкта господарювання.

Але можливості збільшення власного капіталу є обмеженими, емісія облігацій не завжди є перспективною на фондовому ринку, що тільки розвивається, отримання довгострокового банківського кредиту, вартість якого досить висока, є складною багато-

етапною процедурою, що передбачає розробку бізнес-плану, надання застави і т. д. Тому не завжди всім капіталоемним підприємствам вдається залучити бажаний довгостроковий капітал.

Так, суб'єкти господарювання в галузях транспорту та зв'язку, надання комунальних та індивідуальних послуг, готельно-ресторанного бізнесу, де частка НА в майні складає відповідно 75 %, 72 %, 71 %, всю поточну діяльність та невелику частину необоротних активів змушені фінансувати за рахунок поточних боргів, проводячи суперагресивну політику фінансування.

Така політика, незважаючи на ризик банкрутства, іноді виправдовує себе. Це стосується підвищення рентабельності власного капіталу, внаслідок використання переважно залучених коштів, спрощеної процедури та меншої вартості залучення поточних зобов'язань (особливо це стосується комерційного

кредиту та внутрішньої кредиторської заборгованості). Таку політику можуть собі дозволити підприємства із коротким операційним циклом та переважною часткою оборотних активів у складі майна. Звичайно, це стосується торгівлі, де ОА складають 77 % майна підприємств, на фінансування яких спрямовується переважно поточні зобов'язання, які сягають 75,6 % всіх фінансових ресурсів представників цієї галузі.

Але і в даному випадку є виключення – підприємства у сфері фінансової діяльності, ОА яких складають 64 % всіх активів і які при цьому провадять досить консервативну політику фінансування поточної діяльності, яка на 55 % забезпечується довгостроковим капіталом.

У той же час, в умовах фінансово-економічної кризи, падіння попиту на власну продукцію, дефіциту фінансових ресурсів, агресивна політика фінансування може призвести до несвоєчасного погашення надлишково залучених короткострокових боргів. Статистичні дані надають змогу виявити, що переважну частку поточних зобов'язань вітчизняних підприємств складає кредиторська заборгованість (92 % у 2005 р., 81,5 % у 2008 р.). У першу чергу, це пов'язано з тим, що кредиторська заборгованість у вигляді комерційного кредиту не розглядає поставлені сировину, матеріали, товари як майнову заставу підприємства, дозволяючи йому вільно розпоряджатися ними; в цьому виді кредиту зацікавлені обидві сторони угоди, тому що для постачальника він дозволяє розширити коло покупців, ринки збуту, збільшити реалізацію; вартість та процедура оформлення комерційного кредиту, як правило, набагато менша та простіша за інші види позичкового капіталу, а внутрішня кредиторська заборгованість (поточні зобов'язання із розрахунків з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці, з учасниками, із внутрішніх розрахунків) є взагалі безкоштовним фінансовим ресурсом [11].

Але кредиторська заборгованість, як правило, є найбільш мобільною формою фінансування оборотних активів: виробничих запасів, товарно-матеріальних цінностей, а також дебіторської заборгованості. Остання, складаючи біля 60 % ОА, в основному і призводить до нагромадження поточних боргів суб'єктів господарювання України, що безумовно погіршує загальну платіжну дисципліну та може призвести до банкрутства пов'язаних між собою вітчизняних підприємств.

Результативність функціонування вітчизняних підприємств також доводить недоліки фінансування поточної діяльності виключно за рахунок короткострокових зобов'язань. Суб'єкти господарювання, які згідно проведеного дослідження пропагували агресивну та суперагресивну політику, будучи прибутковими протягом тривалого періоду, на кінець 2008 р. отримали серйозні збитки.

Так, наприклад, підприємства у сфері торгівлі та операції у нерухомістю у 2007 р. мали прибуток у розмірі відповідно 16 816,9 та 31 731,2 млн грн, у 2008 р. їхній збиток склав 31 374,8 та 7 476,6 млн грн. Виключенням стали підприємства в галузі транспорту та зв'язку, які, незважаючи на суперагресивну політику, характеризуються позитивними фінансовими результатами, що правда різко скоротилися у 2008 р. А підприємства у сфері фінансової діяльності та сільського господарства, які дотримувалися консерватизму при залученні фінансових ресурсів, навіть у кризовий 2008 рік залишилися успішними, сформувавши відповідну суму прибутку: 25 314,9 та 5 662,3 млн грн.

**Висновки.** Таким чином, аналіз фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України на основі методу визначення ступеня консервативності, помірності та агресивності фінансування діяльності виявили деякі додаткові недоліки та обмеженості даного методу при його застосування на практиці: різний формат активів та пасивів у рамках теоретичних конструкцій методу та статистичної бази реальних підприємств; неможливість визначення змінної та постійної частини оборотних активів на рівні галузі та на основі даних за декілька років, необхідність використання при цьому даних квартальних фінансових звітів в рамках одного року конкретного суб'єкта господарювання; потреба у додатковому розрахунку показника власного оборотного капіталу та його частки у фінансуванні оборотних активів для репрезентативності результатів; неврахування показників результативності діяльності підприємства.

При цьому, безумовно даний метод є одним із необхідних елементів оцінки формування та реалізації політики фінансування підприємства, тому з метою подальших розробок даної проблематики було б цікавим продовжити розпочате в даній статті дослідження і проаналізувати аналогічні показники поза рамками обраної статичної бази, тобто до 2004 р. та після 2008 р.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Конєва Т. А. Оцінка політики фінансування діяльності підприємства: теоретичний аспект / Т. А. Конєва ; [матеріали ІХ Міжнародної науково-практичної конференції «Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України» (Алушта, 30 вересня – 2 жовтня 2010 року)]. – Симферополь, 2010. – 166 с. – С. 105.
2. Конєва Т. А. Політика фінансування та фінансова політика підприємства: співвідношення понять / Т. А. Конєва // Наукові праці: Науково-методичний журнал. – Т. 126. Вип. 113. Економіка. – Миколаїв : Вид-во ЧДУ ім. Петра Могили, 2010. – 160 с. – С. 54–59.
3. Статистичний щорічник України за 2004 рік [Держ. комітет статистики України; за ред. О. Г. Осауленка.]. – К.: Техніка, 2005. – 592 с.
4. Статистичний щорічник України за 2005 рік [Держ. комітет статистики України; за ред. О. Г. Осауленка.]. – К.: Техніка, 2006. – 575 с.
5. Статистичний щорічник України за 2006 рік [Держ. комітет статистики України; за ред. О. Г. Осауленка.]. – К.: Техніка, 2007. – 551 с.
6. Статистичний щорічник України за 2007 рік [Держ. комітет статистики України; за ред. О. Г. Осауленка.]. – К.: Техніка, 2008. – 571 с.
7. Статистичний щорічник України за 2008 рік [Держ. комітет статистики України; за ред. О. Г. Осауленка.]. – К.: Консультант, 2009. – 552 с.
8. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій / Міністерство фінансів України // Офіційний вісник України. – 2000. – № 52. – С. 78.

9. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс» / Міністерство фінансів України // Офіційний вісник України. – 1999. – № 25. – С. 335.
10. Конєва Т. А. Регіональний та галузевий аспекти ефективності малого бізнесу України / Т. А. Конєва // Наукові праці: Науково-методичний журнал. Т. 38. Вип. 25. Економічні науки. – Миколаїв : Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2005. – 148 с. – С. 86–92.
11. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : [учебный курс] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2001. – 528 с.

Рецензенти: Бажал Ю. М., д.е.н., професор;  
Верланов Ю. Ю., к.е.н., професор

© Конєва Т. А., 2010

Надійшла до редакції 02.06.2010 р.