

стану і тенденцій підвищення прибутковості підприємств і дослідженні теоретико-методичних підходів до визначення впливу різних факторів на зростання прибутку.

Систематична оцінка порога беззбитковості і пошук резервів прибутку будуть сприяти зменшенню числа збиткових і малорентабельних підприємств, а також росту їхньої прибутковості.

1. И.А. Бланк. Управление прибытком. К.: «Ника-Центр», «Зльга», 1998, 543 с.
2. Фінанси підприємств. Підручник. Четверте видання перероблене та доповнене. Колектив авторів. Науковий редактор професор А.М. Поддєрьогін. К.: КНЕУ, 2002, 571 с.
3. Павловська О.В. Удосконалення методів пошуку резервів зростання прибутку. Журнал "Фінанси України", № 9, 2000 р., с.9-14.
4. Статистичний щорічник України за 2002 рік. К.: Видавництво "Консультант", 2003 р., 663 с.

УДК 336.6

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Б.В. Погріщук

Вінницький інститут економіки ТАНГ (м. Вінниця)

Суб'єкт господарювання розпочинає свою діяльність у сфері виробництва чи бізнесу тільки при первісному нагромадженні фінансових ресурсів, які використовуються у формі капіталу. Разом з тим, ні вітчизняні, ні іноземні науковці не акцентували свою увагу на визначенні і змісті категорії "фінансовий менеджмент капіталу". З огляду на це існують різні трактування суті фінансового менеджменту капіталу і кожен науковець розглядає його як складову частину фінансового менеджменту.

Професор Стоянова Е.С., на нашу думку, дає найбільш узагальнююче поняття фінансового менеджменту і розглядає його як теоретичну науку: „фінансовий менеджмент – наука управління фінансами підприємства, спрямована на досягнення його стратегічних і тактичних цілей” [1, с. 8].

Балабанов І.Т. більше акцентує увагу на історичному аспекті походження цього терміну. Він дає наступне визначення: „фінансовий менеджмент як самостійне явище виник у 70-ті роки і в даний час перетворився на прикладну економічну науку. Предметом цієї науки управління рухом фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта” [2, с. 3].

З нашої точки зору, найбільш вдалою є думка професора Поляк Г.Б., який розглядає фінансовий менеджмент як процес і трактує його наступним чином: „фінансовий менеджмент – управління фінансами, тобто процес управління грошовим оборотом, формуванням і використанням фінансових



ресурсів підприємств. Це також система форм, методів і прийомів, за допомогою яких здійснюється управління грошовим оборотом і фінансовими ресурсами... Що стосується визначення фінансового менеджменту, то воно пов'язане з поняттям механізму управління фінансами, або фінансового механізму, як активної складової частини господарського механізму. На нашу думку, таке трактування одночасно включає фінансовий механізм в господарський і виводить його за межі останнього. Якщо господарський механізм – переважно базисна категорія, то фінансовий механізм, як і самі фінанси, функціонують і у базисній і у надбудовній сферах та є їх зв'язуючою категорією.

Проаналізувавши підходи іноземних науковців, ми також можемо відмітити, що чітких визначень фінансовому менеджменту як науки або окремої категорії тут не дається. Так, Брігхем Ю та Гапенські Л. зосереджують увагу на розмірах підприємства. На їх думку „фінансовий менеджмент – наука, присвячена методології і техніці управління фінансами великої компанії” [3, с. 11]. До такої ж думки схиляється у своїй праці Ковальов В.В. [4, с. 38].

Взагалі ми можемо відмітити, що всі іноземні автори в основному не концентрують свою увагу на визначенні змісті категорій, а розглядають механізм їх застосування, при цьому використовують різноманітні приклади, іноді такі, які притаманні лише умовам функціонування зарубіжних корпорацій.

Відомий науковець проф. Герчикова І.М. основну увагу приділяє управлінському аспекту та дає наступне визначення: “фінансовий менеджмент – вид професійної діяльності, спрямованої на управління фінансово-господарською діяльністю великих промислових фірм, які працюють в умовах ринкової економіки і використовують сучасні методи господарювання. Фінансовий менеджмент включає розробку і реалізацію фінансової політики фірми з використанням різних фінансових інструментів; прийняття рішень з фінансових питань, їх конкретизацію і виробіток методів реалізації; інформаційне забезпечення шляхом складання і аналізу фінансової звітності фірми; оцінку інвестиційних проектів і формування портфеля інвестицій; оцінку витрат на капітал, фінансове планування і контроль; організацію апарату управління фінансово-господарською діяльністю фірми” [5, с. 5].

Ми можемо відмітити, що дана праця є однією з перших і основоположних, і тому стала базою для всіх подальших наукових досліджень російських та вітчизняних авторів. Але, на жаль, в них також не наводиться визначення фінансового менеджменту капіталу.

Як відомо, у фінансовому менеджменті капітал умовно поділяють на капітал в обігу, який функціонує у вигляді майна і зобов'язань, та капітал за джерелами формування.

Суб'єкт господарювання в процесі своєї діяльності постійно змінює грошову форму капіталу на матеріалізовану, яка, в свою чергу, змінюється, набуваючи різних форм (сировина, продукція, товар, послуги та ін.). Таким чином відбувається обіг капіталу, тобто капітал, первісно включений у сферу підприємницької діяльності у вигляді коштів, у процесі виробництва чи бізнесу матеріалізується у продукт, який минув стадію реалізації і повернувся власникові у формі коштів.

Отже, з використанням капіталу створюється додаткова вартість у процесі господарської діяльності, тобто інвестування капіталу дає прибуток.

Завдання обліку капіталу визначаються його власником із метою сприяння раціональному використанню капіталу на всіх стадіях обігу для його примноження. Обліку підлягає, насамперед, структура капіталу господарюючого суб'єкта за джерелами його утворення.

Джерела утворення капіталу суб'єкта господарювання складаються із власних і позичкових.

Різні автори по-різному виражають своє бачення оптимальної структури капіталу та співвідношення власних і позичкових коштів.

Очевидним є те, що при використанні в своїй діяльності переважно власних коштів підприємство є фінансово незалежним, проте усі ризики при цьому несе лише саме підприємство. На нашу думку, власні кошти доцільніше спрямовувати на розширення діяльності та розвиток виробництва, а на звичайне відтворення виробничого циклу спрямовувати позичений капітал, враховуючи його вартість та умови залучення.

Глибоке розуміння механізму функціонування капіталу передбачає аналітичний підхід до показників структури капіталу підприємства з точки зору ціни, яку повинно платити підприємство за його залучення та використання. Мається на увазі необхідність сплати дивідендів за акціонерний капітал, процентів за облігаціями, випущеними підприємством, за банківський та інші види кредитів тощо. Свою «ціну» мають також тимчасово нерозподілений прибуток, тимчасово невикористані фонди спеціального призначення, створені за рахунок прибутку: вважається, що для підприємства ціна джерел цих коштів, які призначені на цілі реінвестування, така сама, як ціна акціонерного капіталу. Ціною капіталу називають загальну суму коштів, яку підприємство має сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражену у відсотках до цього обсягу. Вона насамперед повинна враховуватися при прийнятті інвестиційних рішень. Так, якщо доходність проекту, в якому має намір взяти участь підприємство, менша, ніж ціна капіталу підприємства, від нього варто відмовитися. Ціна капіталу має безпосереднє відношення до ціни підприємства в цілому як суб'єкта на ринку капіталів.

Функціонування підприємства супроводжується безперервним кругообігом коштів, який здійснюється у формах витрат ресурсів і одержання



доходів, їх розподілу та використання. При цьому визначаються джерела коштів, напрямки і форми фінансування, оптимізується структура капіталу, проводяться розрахунки з постачальниками матеріально – технічних ресурсів, покупцями продукції, державними органами по сплаті податків, персоналом підприємства тощо. Всі ці грошові відносини складають зміст фінансової діяльності підприємства.

Основні завдання фінансової діяльності такі: вибір оптимальних форм фінансування, структури капіталу підприємства і напрямків його використання з метою забезпечення стабільно високої прибутковості; збалансування за часом надходжень і видатків платіжних засобів; підтримання належної ліквідності та своєчасність розрахунків.

Під фінансовими ресурсами фірми ми будемо розуміти частину грошових засобів в формі доходів і зовнішніх надходжень, призначених для виконання фінансових зобов'язань і здійснення витрат по забезпеченню розширеного виробництва.

Як показує проведене нами дослідження, в умовах ринкової економіки фінансисти оперують більше поняттям “капітал”, який для фінансистів є практично реальним об'єктом на який вони можуть постійно впливати з метою одержання нових доходів фірми. В цій якості капітал для фінансиста – об'єктивний фактор виробництва. Таким чином, капітал – це частина фінансових ресурсів, задіяних фірмою в оборот і приносять прибуток від цього обороту. В цьому розумінні капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів. В реальному житті рівності фінансових ресурсів і капіталу у підприємства, що працює, не буває.

Проведемо оцінку ефективності роботи системи фінансового менеджменту капіталу. Стан системи менеджменту характеризує комплекс фінансових показників, які характеризують майновий стан підприємства: ліквідність, фінансова сталість, ділова активність та рентабельність.

Складовою частиною оцінки фінансового стану підприємства є оцінка раціональності розміщення коштів підприємства.

Зупинимось на основних показниках детальніше. Підприємство вважається платоспроможним, якщо коефіцієнт абсолютної ліквідності та проміжний коефіцієнт покриття не виходять за межі значень 0,2 0,25 та 0,7 0,8 відповідно, а загальний коефіцієнт покриття не виходить за межі 2 2,5.

Рівень загального коефіцієнту покриття залежить від галузі виробництва, тривалості виробничого циклу, структури запасів і витрат, ряду інших факторів. Він показує платіжні можливості підприємства, які оцінюються при умові не тільки своєчасних розрахунків з дебіторами та сприятливої реалізації продукції, але й продажу у випадку потреби інших елементів матеріальних обігових засобів.

Складовою частиною оцінки фінансового стану підприємства є оцінка його фінансової сталості, яка є одним із видів сталості господарського суб'єкта взагалі. Сталість підприємства характеризує наявність у нього можливості розрахуватися своїми активами по своїх зобов'язаннях. Сталість підприємства є важливою умовою його життєздатності на конкурентному ринку і основою його стійкого фінансового положення.

Досить суттєвою характеристикою стійкості фінансового стану є коефіцієнт маневрування власного капіталу. Він вказує, яка частина власних засобів підприємства знаходиться у мобільній формі, дозволяючи відносно вільно маневрувати цими засобами. Високе значення даного коефіцієнту позитивно характеризує фінансовий стан ($> 0,5$). Це означає, що підприємство має труднощі в маневруванні власним капіталом, але намагається їх вирішити.

На останньому етапі аналізу фінансового менеджменту капіталу розраховуються показники рентабельності. Рентабельність є універсальним узагальнюючим показником, який характеризує рівень прибутковості підприємства, а також ефективність використання його ресурсів. Рентабельна робота визначає життєздатність підприємства, його можливість накопичувати фінансові ресурси, а також забезпечувати зацікавленість інвесторів, конкурувати з іншими підприємствами.

Значний інтерес представляє аналіз стану капіталу підприємства. Як відомо, до власних фінансових ресурсів підприємства відносяться основні та оборотні кошти, які створюються як за рахунок власних, так і за рахунок залучених коштів. Тому на початку аналізу джерел формування стану фінансових ресурсів потрібно визначити, яка частина власних джерел авансована підприємством в основні та оборотні кошти. Далі аналізується забезпеченість підприємства власними оборотними коштами, оскільки від їх наявності у підприємства в межах нормативу залежить безперебійність роботи підприємства, його платоспроможність і своєчасність виконання фінансових зобов'язань.

Ефективність використання фінансових ресурсів характеризується віддачею капіталу (рентабельністю капіталу), яка розраховується відношенням суми прибутку до середньорічної суми основного і оборотного капіталу. Для характеристики інтенсивності використання фінансових ресурсів розраховується коефіцієнт обіговості капіталу (відношення виручки від реалізації продукції до середньорічної вартості капіталу).

В процесі аналізу необхідно вивчити обіговість капіталу не тільки в цілому, але й по стадіях кругообігу. Це дозволить виявити, на яких саме стадіях відбулось прискорення або уповільнення обіговості капіталу.

На заключному етапі аналізу ефективності використання фінансових результатів потрібно дати оцінку ефективності використання власного і позикового капіталу, а також визначимо ефект фінансового важеля.



Для оцінки ефективності використання капіталу, як відомо, можна використовувати три основні показники доходності:

- загальну рентабельність інвестованого капіталу;
- ставку доходності позикового капіталу, інвестованого кредиторами;
- ставку доходності (рентабельності) власного капіталу.

Загальна рентабельність інвестованого капіталу визначається відношенням загальної суми прибутку, тобто суми доходів власника і кредиторів, до маси інвестованого капіталу.

Користуючись наведеною методикою, нами був зроблений аналіз ефективності застосування фінансового менеджменту капіталу на ВАТ "Вінницький завод тракторних агрегатів". Результат аналізу показав, що для цього підприємства оптимізація структури капіталу є однією з найважливіших і найскладніших задач, яка повинна бути вирішена на підприємстві. Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства потрібно здійснювати за наступними етапами:

1. Аналіз капіталу підприємства.
2. Визначення загальної потреби в капіталі.
3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.
4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу.
5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.
6. Формування показника цільової структури капіталу.

Проведені розрахунки показали, що для досягнення запланованого росту обсягів реалізації продукції підприємству потрібно додатково залучити капітал, а співвідношення між позиковим і власним капіталом повинно бути близько 51/49. Така структура капіталу буде оптимальною за умов мінімізації рівня фінансових ризиків.

Зупинимось також на питаннях фінансування активів підприємства. Існують три принципових підходи до фінансування різних груп активів підприємства:

- а) консервативний підхід передбачає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні фінансуватись поза оборотні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів. Інша половина повинна фінансуватись за рахунок



короткострокового позикового капіталу. Така модель фінансування активів забезпечує високий рівень фінансової стійкості підприємства;

б) помірний (компромісний) підхід передбачає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні фінансуватись поза оборотні активи і постійна частина оборотних активів, в той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу – весь обсяг змінної частини оборотних активів. Така модель забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства;

в) агресивний підхід передбачає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні фінансуватись тільки поза оборотні активи, в той час як всі оборотні активи повинні фінансуватись за рахунок короткострокового позикового капіталу. Така модель створює значні проблеми в забезпеченні платоспроможності і фінансової стійкості підприємства, однак дозволяє здійснювати операційну діяльність з мінімальною потребою у власному капіталі.

Кінцеве рішення, що приймається з цього питання, дозволяє сформулювати на майбутній період показник „цільової структури капіталу”, у відповідності із яким буде здійснюватись подальше його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових засобів із відповідних джерел.

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 480 с.
2. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Г.Б. Поляк, И.А. Акиодис,
3. Герчикова И.Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1996. – 208с.
4. О.П. Крайник, З.В. Клепикова. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник. – Львів: Державний університет „Львівська політехніка”. К.: „Дакор”, 2000. – 260с.
5. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник: Курс лекцій / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева – Житомир: ЖІТІ, 2001. – 432с.

УДК 658.15

АНАЛИЗ ОПРЕДЕЛЕНИЯ НЕПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

*И.И. Довыденко
Могилёвский частный финансово-экономический институт
им. В.П. Ковалёва (г. Могилёв)*

Деятельность любого предприятия ориентирована на получение определенных результатов. Однако одни предприятия уверенно достигают поставленных целей своей деятельности, а другие работают менее успешно. Многие успех деятельности предприятия связывают с правильным выбором вида деятельности, наличием достаточных ресурсов и умением ориентироваться в бурном море рыночной экономики. Удачное плавание