

УДК 658.14:338.4](477)

Конєва Т. А.

Чорноморський національний університет імені Петра Могили

## ФОРМУВАННЯ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ СФЕРИ МАТЕРІАЛЬНОГО ВИРОБНИЦТВА В УКРАЇНІ

У статті уточнено понятійний апарат системи фінансування підприємства. Вдосконалено методику визначення виду політики фінансування діяльності, що полягає у розрахунку частки власного оборотного капіталу в забезпеченні поточних активів та додатковій умові щодо ролі чистих активів під час формування фінансових ресурсів. Застосування оновленої методики в процесі аналізу фінансової звітності дало змогу виявити варіанти реалізації консервативної, помірної, агресивної та суперагресивної політики на підприємствах сфери матеріального виробництва в Україні.

**Ключові слова:** варіант, політика фінансування, власний оборотний капітал, оборотні активи, власний капітал, поточні зобов'язання.

**Постановка проблеми.** Поряд із недоліками в понятійному апараті теорії управління оборотними активами питання їх фінансового забезпечення також потребує додаткових досліджень. Загальновідомі моделі (стратегії, політики, підходи) фінансування: консервативна, помірна, агресивна являють собою класичні схеми співвідношення різних статей активів та пасивів із визначеними перевагами та недоліками. Але функціонування реальних підприємств виявляє обмеженість наявної теорії, необхідність удосконалення параметрів під час аналізу видів фінансування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Відомі науковці Ю. Брігхем, І.О. Бланк, О.С. Стоянова, В.В. Ковальов під час аналізу управління операційною діяльністю використовують поняття «стратегії», «підходи», «політики», «моделі» фінансування [1, с. 264; 2, с. 178; 3, с. 264; 4, с. 576], незважаючи на те, що за суттю ці терміни суттєво різняться.

Неузгодженість виявляється й у кількості відокремлюваних видів фінансування: від класично трьох (консервативна, помірна, агресивна) до шести (ідеальна, агресивна, помірна (компромісна), консервативна, вкрай консервативна стратегія та стратегія самофінансування) та їхніх параметрів [5, с. 83].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Вдосконалення параметрів видів політик фінансування в напрямі встановлення більш чітких критеріїв консервативності, помірності та агресивності, визначення ролі власного капіталу за кожного з видів фінансового забезпечення дадуть змогу більш ефективно застосувати дану методику на практиці.

Виявлені завдяки цьому варіанти зазначених політик у реальному секторі економіки дадуть змогу поширити перелік їхніх характеристик, оцінити вплив на фінансовий стан та вартість капіталу суб'єкта господарювання.

**Мета статті** полягає у тому, щоб на основі вдосконалених параметрів проаналізувати можливі варіанти реалізації консервативної, помірної та агресивної політики фінансування на підприємствах сфери матеріального виробництва в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Виявлення сутності понять «стратегія», «політика», «модель», «метод», «підхід» у попередніх дослідженнях дало змогу дійти висновку про доречність використання одного із цих термінів у системі фінансового забезпечення підприємства. Саме «політика» завдяки функціям прогнозування, управління, організації, можливості інтеграції суб'єктів та захисту інтересів провідних кіл (власників) спроможна забезпечити ефективність процесу формування та використання фінансових ресурсів фірми.

Та чи інша політика фінансування підприємства в результаті призводить до різного співвідношення статей активів та пасивів між собою. У цьому разі вважаємо за доцільне використовувати термін «види» політики фінансування діяльності підприємства, серед яких відокремлюють консервативний, помірний або агресивний. Згідно з тлумачним словником, вид – окрема галузь роботи, заняття, різновид у низці предметів, явищ. Вид об'єднує низку предметів, явищ за спільними ознаками і з біологічного погляду є нижчою одиницею в системі класифікації, що входить до складу загальнішого вищого розділу: роду, родини, ряду, класу, типу [6].

Не виключено, що під час дослідження окремо консервативного або помірної (агресивного) виду політики фінансування на реальних підприємствах будуть виявлені певні їхні видозміни, інша редакція, комбінація, тобто варіанти [6]. Зазначену ідею можна представити так (рис. 1).

Окрім понятійного апарату, уточнення потребує й сама методика аналізу виду політики фінансування. В основі її зазвичай лежить прин-

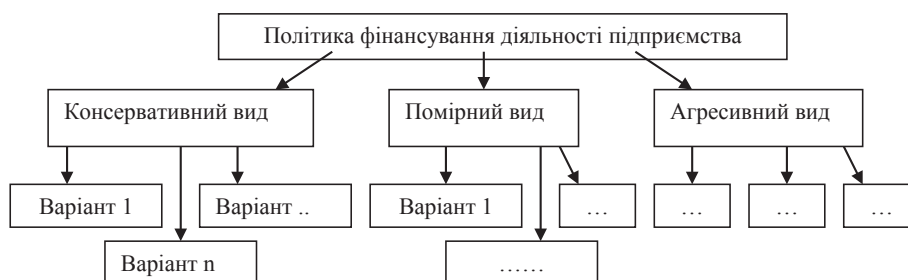


Рис. 1. Види та варіанти політики фінансування діяльності підприємства

Джерело: розроблено автором

цип поділу оборотних активів (далі – ОА) на постійну та змінну частини. Але через обмеженість доступної бази даних фінансової звітності підприємств, що подається в річному форматі, або в разі дослідження фірм, що не підпадають під сезонні зміни, визначити коливання ОА протягом року є неможливим. Тому на практиці ступінь консервативності (помірності, агресивності) політики фінансування нерідко визначають часткою поточних зобов'язань (далі – ПЗ) у забезпеченні ОА [7].

Пропонуємо змінити акцент на роль власного оборотного капіталу (далі – ВОК) у фінансуванні діяльності підприємства, адже задля забезпечення стабільного стану суб'єкт господарювання прагне фінансової незалежності, ліквідності, тому під час формування політики фінансування від самого початку орієнтуються не на ПЗ, а прагнуть профінансувати оборотні активи за рахунок ВОК.

Під час визначення частки ВОК (різниця між ОА та ПЗ) у фінансуванні оборотних активів як ступеня консервативності (помірності, агресивності) орієнтиром вибрано Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності [8]. Чіткого нормативу щодо частки ВОК в ОА в рекомендаціях не вказано. Зазначено лише, що для нормального функціонування підприємства ця частка має змінюватися від 0 до 1. Разом із тим наведена нижня межа ВОК у покритті запасів підприємства – 50%. Доречним при цьому може бути ще один показник – коефіцієнт автономності (співвідношення власних коштів до загальної суми фінансових ресурсів), нормою якого є  $\geq 50\%$ .

У зв'язку із цим, вважаємо доцільним установити частку ВОК у ОА в розмірі  $50\% \pm 10\%$ . Коли підприємство наполовину ( $\pm$  найближчі 10%) фінансує оборотні активи за рахунок ВОК, це є свідченням помірної політики – найбільш урівноваженого виду фінансування. Встановлення проміжку в  $\pm 10\%$  пов'язане з тим, що помірна політика, як і консервативна (агресивна), повинна мати певний коридор значень, ураховуючи різноманітність суб'єктів господарювання. Однозначний критерій у 50% був би обмежувальним моментом під час аналізу видів фінансового забезпечення підприємств. Таким чином, коли ВОК менший або більший за встановлений коридор, йдеться відповідно про агресивну та консервативну політику.

Наступним напрямом удосконалення методики аналізу політики фінансування є необхідність установлення додаткового параметру – частки власного капіталу (далі ВК) у фінансових ресурсах. Практика господарювання свідчить про випадки, коли підприємства реалізують помірну, навіть консервативну політику фінансування за рахунок залучення довгострокових та короткострокових зобов'язань, маючи при цьому від'ємні чисті активи. Згадані методичні рекомендації критичним значенням коефіцієнта фінансової автономії зазначають 0,5. Розмір власного капіталу є рівнем відповідальності перед кредиторами; він виконує функції гарантування прав власників та розподілу прибутку між ними; дає змогу започаткувати бізнес та реалізовувати інвестиційні проекти, компенсувати збитки і т. д.

Тому політика фінансування, яка, з одного боку, супроводжується зростанням непокритих збитків, скороченням ВК, а з іншого – нагромадженням боргів, навіть якщо це призводить до

значної частки ВОК у забезпеченні активів, не може вважатися помірною або консервативною. Така ситуація на певний час рятує підприємство від неплатоспроможності та банкрутства, оскільки фірма функціонує повністю за рахунок зобов'язань, часто наданих під заставу, на принципах строковості, платності, цільового використання.

Таким чином, критеріями консервативної (помірної, агресивної) політики фінансування будуть такі (рис. 2).

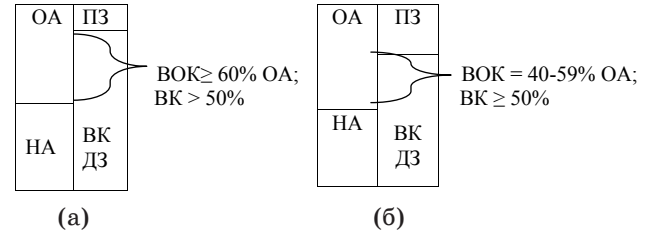


Рис. 2. Види політики фінансування діяльності підприємства (а – консервативна; б – помірна):

НА – необоротні активи;  
ДЗ – довгострокові зобов'язання;  
ОА – оборотні активи;  
ПЗ – поточні зобов'язання;  
ВК – власний капітал;  
ВОК – власний оборотний капітал

Джерело: розроблено автором

Якщо ВОК у забезпеченні ОА сягає менше 40% – це агресивна політика. А коли значення ВОК стає негативним, фінансування набуває суперагресивного ступеня (рис. 3).

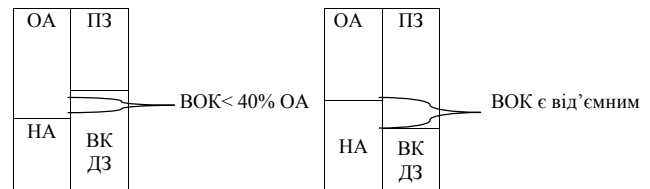


Рис. 3. Види політики фінансування діяльності підприємства (а – агресивна; б – суперагресивна):

НА – необоротні активи;  
ДЗ – довгострокові зобов'язання;  
ОА – оборотні активи;  
ПЗ – поточні зобов'язання;  
ВК – власний капітал;  
ВОК – власний оборотний капітал

Джерело: розроблено автором

Зазвичай агресивна політика супроводжується незначною часткою чистих активів у фінансових ресурсах. Але суперечністю не буде й перевищення норми у 50%. Інша ситуація стосується від'ємної величини власного капіталу. Оскільки даний випадок є ознакою ймовірного банкрутства, віднесемо його до одного з варіантів супер-агресивної політики.

Застосовуючи встановлені параметри в реальному секторі, можна виявити певні варіанти реалізації видів консервативної (помірної, агресивної та суперагресивної) політики. Розглянемо їх більш детально на основі фінансової звітності суб'єктів господарювання сфери матеріального виробництва в Україні.

1. Варіанти консервативної політики фінансування:

1.1. Диверсифікація кредиторів – основний принцип політики фінансування ПАТ «СП «Чорноморська перлина» протягом 2014–2017 рр. [9]. Підприємство залучає для фінансування короткострокові кредити банків (далі – ККБ), частка яких у ПЗ становить по роках відповідно 55%, 40%, 53% та 71%. Політика фінансування даного підприємства є консервативною, оскільки ВОК у 2014, 2015, 2016 та 2017 рр. відповідно на 84%, 83%, 78% та 74% фінансує оборотні активи. При цьому коефіцієнт автономії суб'єкта господарювання сягає 85%, 84%, 80% та 76%. Диверсифікація кредиторів уникає залежності від одного джерела капіталу, а сплата відсотків за банківськими кредитами призводить до податкової економії. На кінець 2017 р. структура балансу фірми має такий вигляд (рис. 4(а)).

Разом із цим неможливо не відзначити вагому частку дебіторської заборгованості (62%) в ОА підприємства, тривалий операційний цикл, від'ємний рух грошових коштів від операційної діяльності, відсутність капіталовкладень та фінансових інвестицій.

1.2. Уникнення позичкового капіталу. Функціонування підприємства виключно за рахунок власних коштів практично неможливе через різноманітні причини: кредитну політику покупців, сезонність, тривалий операційний цикл, необхідність інвестицій і т. д. Повна незалежність від боргів може спостерігатися у фінансовій звітності щойно створених підприємств або у холдингових компаній, такої як ПрАТ «Молочний Альянс», що об'єднує декілька потужних заводів України з виробництва масла, сиру. Не будучи виробничим суб'єктом господарювання, ця компанія формує пасиви виключно за рахунок ВК; зобов'язання (кредиторська заборгованість, поточні забезпечення) становлять лише 0,3–0,4% від майна [9] (рис. 4(б)). Таким чином, реалізується консервативна політика фінансування. Враховуючи таку структуру фінансових ресурсів, можна казати про принцип самофінансування, що дотримується на підприємстві.

Недоліком у цьому разі є той факт, що на 01.01.2016 активи ПрАТ «Молочний Альянс» склалися на 96,8% із довгострокових фінансових інвестицій, тоді як на початок та кінець 2017 р. – на 79% з дебіторської заборгованості із внутрішніх розрахунків з учасниками холдингу.

Для розвитку підприємство може поряд із ВК залучати довгострокові зобов'язання, уникаючи короткострокових боргів. Такі ресурси дають змогу здійснити капітальні інвестиції з тривалим терміном окупності. За такого варіанта консервативної політики підприємство фінансує ОА на 100% за рахунок ВОК, дотримуючись принципу фінансової незалежності.

1.3. Орієнтація на кредиторську заборгованість. ПрАТ «Агрофірма «Гюнівська» у 2017 р. формує пасиви на 94% з ВК [9]. ВОК фінансує 91% ОА підприємства. Суб'єкт господарювання не залучає жодних банківських кредитів, тому 100% ПЗ становить різноманітна кредиторська заборгованість (далі – КЗ), зокрема 90% – кредиторська за товари, роботи, послуги (рис. 5).

ОА = 367999	ПЗ = 94483, в т.ч. ККБ = 66790
	ВК = 319558
НА = 50083	ДЗ = 4041

(а)

ОА = 353885	ПЗ = 1617
	ВК = 440464
	ДЗ = 0
НА = 88196	

(б)

Рис. 4. Консервативна політика фінансування у 2017 р. (а – ПАТ «СП «Чорноморська перлина»; б – ПрАТ «Молочний Альянс») Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

ОА = 38192	КЗ = 3394
НА = 20797	ВК = 55595
	ДЗ = 0

Рис. 5. Консервативна політика фінансування ПрАТ «Агрофірма «Гюнівська», 2017 р.

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

Основні недоліки реалізації цієї політики фінансування схожі з варіантом 1.1: вагома частка дебіторської заборгованості в ОА (49,6%); відсутність грошових надходжень (виплат) від інвестиційної та фінансової діяльності; від'ємний чистий рух коштів від операційної діяльності. Крім того, орієнтація виключно на КЗ є стримуючим чинником для підприємства через обмежений характер використання товарного кредиту, неможливість зменшення податкового тиску за рахунок фінансових витрат на відсотки за кредит.

Випадки 1.1–1.3, відповідаючи критеріям консервативної політики, є певним чином її видозміною, іншою редакцією, комбінацією, тому повноправно за визначенням можуть називатися варіантами даного виду фінансування.

2. Розглянемо варіанти помірною виду політики фінансування:

2.1. Диверсифікацію кредиторів здійснює ПрАТ «Кондитерська фабрика «АВК» у 2004 р. [9]. Роль ВК – 66% від усіх фінансових ресурсів, до складу яких підприємство залучає ще ККБ та КЗ, окрім довгострокових зобов'язань. Впроваджувана політика є помірною (рис. 6(а)), оскільки ВОК фінансує 47,6% ОА. Разом із тим треба відзначити, що інша поточна дебіторська заборгованість сягає 49% від ОА підприємства.

2.2. Залучення довгострокового позичкового капіталу. Помірну політику можна реалізовувати завдяки залученню не тільки короткострокових, а й довгострокових кредитів банку. ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» у 2014 р. на 70% формує фінансові ресурси за рахунок ВК, на 5% – за рахунок довгострокових кредитів банку, решта – поточні зобов'язання [9] (рис. 6(б)). 98,6% поточних боргів залучено у вигляді товарної кредиторської заборгованості. Але у цьому разі ВОК лише на 47% фінансує ОА суб'єкта господарювання, що, згідно з визначеними вище параметрами, свідчить про помірну політику фінансування діяльності.



ОА = 58359,8	ПЗ = 30893,9; у т.ч. ККБ = 5139,9; КЗ за товари, роботи, послуги = 22835	ОА = 265855	ПЗ = 139390
НА = 32821,4	ВК = 60287,3 ДЗ = 0	НА = 299519	ВК = 396645 ДКБ = 29339

Рис. 6. Помірна політика фінансування (а – ПрАТ «Кондитерська фабрика «АВК», 2004 р.; б – ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», 2014 р.)

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

2.3. Помірна політика на основі комерційного кредитування. У 2013 р. «Світоч» за 79% ВК у майні фінансує ОА за рахунок ВОК на 48,5% (рис. 7(а)). Підприємство залучає виключно ПЗ, 98% від яких становить кредиторська заборгованість [9]. Суб'єкт господарювання не генерує грошових потоків від фінансової діяльності, впроваджуючи інвестиції за рахунок чистого грошового потоку від операційної діяльності.

2.4. Орієнтація на кредиторську заборгованість із внутрішніх розрахунків. Політика фінансування ТОВ «Пирятинський сирзавод», який належить холдингу ПрАТ «Молочний Альянс», на кінець 2017 р. є помірною [9]. ВК становить 49% від фінансових ресурсів, а ВОК на 43% фінансує ОА (рис. 7(б)).

Особливим у цьому разі є те, що частка кредиторської заборгованості із внутрішніх розрахунків у пасивах даної фірми становить 31%. Така КЗ пов'язана з перерозподілом між учасниками холдингу сировини, інших матеріальних та фінансових ресурсів. На відміну від банківських кредитів, емісії облігацій, навіть комерційного кредиту, КЗ з внутрішніх розрахунків, як правило, немає ні явної, ні прихованої вартості.

3. Агресивна політика фінансування, як правило, супроводжується низькою часткою ВК у пасивах, невеликою величиною ВОК, значною роллю ПЗ у фінансуванні ОА. Різноманіття співвідношення статей балансу представляють такі варіанти агресивної політики:

3.1. Фінансування за рахунок внутрішніх розрахунків. Політика фінансування ТДВ «Золотоніський маслоробний комбінат», як і решти учасників холдингу ПрАТ «Молочний Альянс» (ТОВ «Пирятинський сирзавод», ТДВ «Баштанський сирзавод», ТДВ «Яготинський маслозавод»), у 2016 р. є агресивною [9]. ВК фор-

мує лише 15,6% пасивів, а ВОК на 25% фінансує ОА підприємства (рис. 8(а)).

Частка ВОК у фінансуванні оборотних активів ТОВ «Пирятинський сирзавод», ТДВ «Баштанський сирзавод», ТДВ «Яготинський маслозавод» на початок 2017 р. є відповідно 43%, 44% та 50%, тому може свідчити про помірну політику фінансування. Але даний випадок не може бути віднесений до такого виду через порушення норми коефіцієнта автономії. ВК у пасивах підприємств становить відповідно 38%, 39% та 33,6%. Вважаємо, що впроваджувана ними політика у даний період часу є агресивною.

Спільною особливістю всіх учасників холдингу є те, що їхня агресивна політика фінансування станом на 01.01.2017 супроводжується не тільки залученням банківських кредитів, а й значною часткою кредиторської заборгованості з внутрішніх розрахунків у фінансових ресурсах. Так, у ТДВ «Золотоніський маслоробний комбінат», ТОВ «Пирятинський сирзавод», ТДВ «Баштанський сирзавод», ТДВ «Яготинський маслозавод» вона становить відповідно 41,9%, 35,9%, 28,4%, 23,1%.

Зворотним боком участі підприємств у холдингу є завелика частка дебіторської заборгованості із внутрішніх розрахунків в активах даних суб'єктів господарювання. Станом на 01.01.2017 17,3%, 21,5% та 29,7% активів формує даний вид дебіторської заборгованості відповідно у ТОВ «Пирятинський сирзавод», ТДВ «Яготинський маслозавод», ТДВ «Баштанський сирзавод». Це певним чином заморожує операційну діяльність суб'єктів господарювання, негативно впливаючи на їхню ліквідність.

3.2. Диверсифікація кредиторів за низької частки власного капіталу. Політика ПАТ «Христинівський молокозавод» у 2003 р. (рис. 8(б)) є агресивною, оскільки ВОК фінансує ОА лише на 4,5% [9]. Агресивність політики підтверджується

ОА = 200801	ПЗ = 103365, в т.ч. КЗ за товари, роботи, послуги = 100896	ОА = 462746	ПЗ = 261467, в т.ч. ККБ = 25000; КЗ із внутрішніх розрахунків = 166066
НА = 299187	ВК = 396623 ДЗ = 0	НА = 77091	ВК = 263085 ДЗ = 15285

Рис. 7. Помірна політика фінансування (а – ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», 2013 р.; б – ТОВ «Пирятинський сирзавод», 2017 р.)

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

ОА = 351657	ПЗ = 263042
	ВК = 70302
НА = 99649	ДЗ = 117962

(а)

ОА = 5272,9	ПЗ = 5033
	ВК = 358,6
НА = 2898,3	ДЗ = 2779,6

(б)

**Рис. 8. Агресивна політика фінансування (а – ТДВ «Золотоніський маслоробний комбінат», 2016 р.; б – ПАТ «Христинівський молокозавод», 2003 р.)**

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

тим, що ВК становить тільки 4,4% фінансових ресурсів підприємства, решта – сформована за рахунок довгострокових, короткострокових кредитів банку та кредиторської заборгованості.

3.3. Комерційне кредитування як основа агресивної політики є особливістю ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» у 2014 р. [9]. Підприємство не залучає довгострокових кредитів, а КЗ за товари, роботи, послуги становить 73% від ПЗ. Разом із цим коефіцієнт автономності підприємства – 45%, а ВОК на 33,7% фінансує ОА.

4. Діяльність багатьох вітчизняних підприємств характеризується від'ємною величиною ВОК. Це означає, що їхні ОА повністю фінансуються за рахунок поточних зобов'язань. А для термінового погашення останніх суб'єкт господарювання, умовно кажучи, буде змушений продати ще й частину необоротних активів. Не завжди це є критичним для підприємства, існують певні умови, під час виконання яких суперагресивна політика себе виправдовує та є ефективною. Але коли спостерігається погіршення загального фінансового стану, скорочення частки ВК у майні підприємства або взагалі зростання від'ємної величини чистих активів, суперагресивна політика стає вкрай небезпечною та може призвести до банкрутства та ліквідації фірми.

Варіантами реалізації суперагресивної політики є такі:

4.1. Диверсифікація поточних зобов'язань. Політика фінансування ПАТ «Донецький міський молочний завод № 2» у 2007 р. є суперагресивною, оскільки ВОК підприємства є від'ємним [9]. Небезпечним при цьому є те, що ВК формує лише 20% всіх фінансових ресурсів (рис. 9(а)).

4.2. Суперагресивну політику за високої частки ВК демонструє ПРАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен». За досліджуваний період 2002–2016 рр. фірма має від'ємну величину ВОК за значної ролі ВК у пасивах [9]. Зокрема, у 2016 р. фінансові ресурси на 81% сформовані за рахунок чистих активів, решту становлять відстрочені податкові зобов'язання та поточні зобов'язання. 78% поточних боргів становить товарна кредиторська заборгованість (рис. 9(б)).

Із 2002 по 2016 р., окрім 2004 р., рух грошових коштів від фінансової діяльності відсутній. При цьому або чистий рух коштів, отриманих від операційної діяльності, витрачається на інвестиції, або дезінвестиції погашають дефіцит грошових коштів від операційної діяльності.

4.3. Суперагресивна політика фінансування у складі холдингу притаманна ПАТ «Городенківський сирзавод» у 2016 р. [9]. ВОК підприємства є від'ємним, частка ВК у пасивах низька – 14%. Решту фінансових ресурсів становлять поточні борги, переважна частка яких належить заборгованості із внутрішніх розрахунків, що становить 76% усього майна підприємства (рис. 10(а)).

4.4. Від'ємні чисті активи. Дуже небезпечно, коли суперагресивна політика супроводжується від'ємним власним капіталом та відсутністю довгострокових зобов'язань, як у ПАТ «Дубномолоко» у 2008 р. [9]. Агресивність політики сягає такого рівня, що під час зіставлення розділів балансу ПЗ перевищують усі активи загалом (рис. 10(б)).

4.5. Від'ємні чисті активи під час залучення довгострокового позичкового капіталу. ПАТ «Дубномолоко» у 2013 р. [9] за зростання від'ємної величини ВК завдяки залученню довгострокових зобов'язань, які перевищили у чотири рази

ОА = 96435,1	ПЗ = 122137,9 в т.ч. ККБ = 9565; КЗ за товари, роботи послуги = 107608,9
НА = 56877,1	ВК = 31174,3 ДЗ = 0

(а)

ОА = 82630	ПЗ = 86910, в т.ч. КЗ за товари, роботи послуги = 67990
НА = 576387	ВК = 535175 ДЗ = 36932

(б)

**Рис. 9. Суперагресивна політика фінансування (а – ПАТ «Донецький міський молочний завод № 2», 2007 р.; б – ПРАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен», 2016 р.)**

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

ОА = 31119	ПЗ = 33565; в т.ч. КЗ із внутрішніх розрахунків = 29707	ОА = 108572	ПЗ = 298784
НА = 7963	ВК = 5517 ДЗ = 0	НА = 177075	ВК = -13137 ДЗ = 0

(а)

(б)

Рис. 10. Суперагресивна політика фінансування (а – ПАТ «Городенківський сирзавод», 2016 р.; б – ПАТ «Дубномолоко», 2008 р.)

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

поточні, досягає позитивної величини ВОК, що фінансує 44% ОА (рис. 11(а)). Така значна частка ВОК могла б свідчити про помірну політику фінансування. Але застосовані заходи з боргового рефінансування мають тимчасовий характер та не вирішують проблеми у вигляді від'ємних чистих активів та ймовірного банкрутства підприємства.

Аналогічним чином ПАТ «Христинівський молокозавод» у 2015 р. [9] за від'ємного ВК завдяки залученню довгострокових кредитів банку та інших зобов'язань сприяє позитивній величині ВОК, хоча його роль у фінансуванні ОА є незначною – політика є суперагресивною (рис. 11(б)).

Виявлене різноманіття варіантів дає змогу більш детально на практиці дослідити переваги, недоліки та умови ефективної реалізації консервативної (помірної, агресивної та суперагресивної) політики фінансування на підприємстві.

**Висновки.** Розрізняючи консервативний, помірний, агресивний види політики фінансування, у науковій літературі визначають й їхні характеристики. Вважається, що консервативна політика мінімізує ризик, сприяє фінансовій стабільності через концентрацію довгострокового капіталу. Але висока вартість цих фінансових ресурсів та обсяги оборотних активів негативно позначаються на рентабельності підприємства та вартості бізнесу загалом. Протилежні характеристики має агресивна політика.

Проаналізовані варіанти консервативного (помірного, агресивного) виду фінансування дають змогу виявити їхні додаткові позитивні та негативні сторони. Повна відмова від позичкового капіталу практично неможлива для підприємств матеріальної сфери з огляду на необхідність розвитку, побудову відповідних розрахунків із клієнтами, особливості виробництва та реалізації продукції. Диверсифікація кредиторів за консервативної, як і помірної, агресивної політики дає змогу підпри-

ємству уникнути залежності від одного джерела капіталу, а сплата відсотків за кредитами банку, випущеними облігаціями призводить до податкової економії. Залучення довгострокових позичкових фінансових ресурсів підвищує ліквідність підприємства та сприяє капіталовкладенням із тривалим терміном окупності.

Разом із цим дослідження показало, що консервативна політика часто супроводжується вагомою часткою дебіторської заборгованості в оборотних активах підприємства, тривалим операційним циклом, від'ємним рухом коштів від операційної діяльності.

Уникнення боргів або орієнтація виключно на кредиторську заборгованість означає відсутність грошових потоків від фінансової діяльності на підприємстві, а тому неможливість здійснення капітальних та фінансових інвестицій, що стримує розвиток та диверсифікацію діяльності суб'єкта господарювання. Крім того, переважання кредиторської заборгованості за будь-якого виду політики фінансування є стримуючим чинником для підприємства через обмежений характер використання товарного кредиту, неможливість зменшити податковий тиск за рахунок фінансових витрат.

Орієнтація на кредиторську заборгованість або диверсифікація кредиторів у рамках помірної політики фінансування вимагають більш прискіпливого контролю через підвищену частку даних фінансових ресурсів у забезпеченні операційної діяльності підприємства. Враховуючи те, що поточні зобов'язання становлять близько 40–60% від ОА, суб'єкт господарювання повинен заздалегідь продумати шляхи щодо їх своєчасного погашення.

Коли ж переважна частка оборотних активів фінансується за рахунок короткострокових фінансових ресурсів, підприємство реалізує агресивну або суперагресивну політику фінансування. Такі види, незважаючи на недоліки, можливі за умов

ОА = 238630	ПЗ = 134082	ОА = 1074630	ПЗ = 956085
	ВК = - 98717		ВК = -11842
НА = 335548	ДЗ = 538813	НА = 92604	ДЗ = 222991

(а)

(б)

Рис. 11. Суперагресивна політика фінансування (а – ПАТ «Дубномолоко», 2013 р.; б – ПАТ «Христинівський молокозавод», 2015 р.)

Джерело: розраховано та складено автором на основі [9]

стабільного попиту на продукцію, за оптимального розміру активів, короткого операційного циклу, вагомої частки власного капіталу, диверсифікації зобов'язань, зокрема залучення довгострокового боргу, за взаємного фінансування у складі різних об'єднань підприємств.

Але коли спостерігається погіршення фінансового стану, зростання від'ємної величини чистих активів та ВОЖ, дефіцит грошових коштів від операційної діяльності, суперагресивна політика стає вкрай небезпечною та може призвести до банкрутства і ліквідації фірми.

#### Список використаних джерел:

1. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс: в 2-х т.; пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 1997. Т. 2. 669 с.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс. К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. 528 с.
3. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е.С. Стояновой. М.: Перспектива, 2003. 656 с.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2001. 768 с.
5. Роганова Г.О. Стратегія фінансування оборотних активів: позиція персоналiстів. Економічний часопис – XXI. 2013. № 3–4(1). С. 82–85.
6. Словник української мови. URL: <http://sum.in.ua/>.
7. Financing Policy. URL: [https://efinancemanagement.com/financial-management/financing-policy#Meaning\\_of\\_Financing\\_Policy](https://efinancemanagement.com/financial-management/financing-policy#Meaning_of_Financing_Policy).
8. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Наказ Міністерства економіки України від 17.01.01 № 10. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0331-13>.
9. Фінансова звітність підприємств / Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>.

**Конева Т. А.**

Черноморский национальный университет имени Петра Могилы

#### ФОРМИРОВАНИЕ ПОЛИТИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ СФЕРЫ МАТЕРИАЛЬНОГО ПРОИЗВОДСТВА В УКРАИНЕ

##### Резюме

В статье уточнен понятийный аппарат системы финансирования предприятия. Усовершенствована методика определения вида политики финансирования деятельности, которая заключается в расчете доли собственного оборотного капитала в обеспечении текущих активов и дополнительного условия касательно роли чистых активов при формировании финансовых ресурсов. Применение обновленной методики в процессе анализа финансовой отчетности дало возможность выявить варианты реализации консервативной, умеренной, агрессивной и суперагрессивной политики на предприятиях сферы материального производства в Украине.

**Ключевые слова:** вид, вариант, политика финансирования, собственный оборотный капитал, оборотные активы, собственный капитал, текущие обязательства.

**Koniewa T. A.**

Petro Mohyla Black Sea National University

#### FORMATION OF POLICY OF FINANCING POLICY OF THE ENTERPRISES IN MATERIAL PRODUCTION SECTOR OF UKRAINE

##### Summary

The article clarified the conceptual apparatus of the enterprise financing system. The methodics for determining the types of financing policy of the enterprise was improved. It focuses on the share of net working capital in current assets provision and additional condition for the role of equity in the financial resources formation. Applying updated methodics in the process of financial report analysis allowed to identify variants of implementation of conservative, hedging, aggressive and highly aggressive policies at the enterprises of material production sector of Ukraine.

**Key words:** type, variant, financing policy, net working capital, current assets, equity, current liabilities.