

УЗАГАЛЬНЕННЯ ПІДХОДІВ ДО ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ КАПІТАЛЬНИХ ВКЛАДЕНЬ ПІДПРИЄМСТВА

Систематизовано сучасні підходи до класифікації джерел фінансування інноваційного розвитку основних засобів виробництва та оцінено відмінність між позиковими та залученими коштами. Розглянуто склад наявних джерел забезпечення капітальних вкладень на підприємстві ВАТ «Дніпроважмаш». Надано рекомендації щодо інструментів залучення позикового капіталу.

Modern approaches to classification of sources of financing of innovative development of the basic means of production are systematized and difference between the loan and involved means is estimated. The structure of available sources of maintenance of capital investments at Open Society "Дніпроважмаш" enterprise is considered. It is given the recommendations concerning tools of attraction of the loan capital.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Особливістю функціонування промислових підприємств в умовах ринкової економіки є необхідність швидко й ефективно реорганізувати виробництво, освоювати нові технології, виходити на ринок із новими видами продукції вищої якості та з найменшими витратами. Досягнення успіху можливе лише за умови неухильного інноваційного розвитку основних засобів. Важливим фактором, що перешкоджає технологічним інноваціям в Україні, за дослідженнями Л. І. Федулової [1, с.53], є нестача власних грошових коштів. Дуже відчутна ця проблема в галузі важкого машинобудування, де властива висока вартість основних виробничих фондів. В сьогоднішніх умовах грошових відносин між кредитними установами та промисловими підприємствами можуть бути використані різні джерела фінансування інноваційного розвитку виробництва. Для визначення доцільного джерела стосовно конкретних умов інноваційного заходу розглянемо можливі варіанти його фінансового забезпечення.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Передусім, звернемо увагу на те, що в літературі найчастіше використовується загальне поняття «фінансові ресурси підприємства». При цьому вважається, що інвестиційні ресурси є частиною фінансових коштів підприємства, і, відповідно до такого підходу, здійснена їх систематизація. На відміну від вказаної класифікації І. А. Бланк [2, с.97] розробив класифікацію ресурсів за наступними ознаками: 1) титул власності; 2) група джерел залучення коштів по відношенню до підприємства; 3) часовий період залучення. Цей підхід є простим і змістовним, зручним для використання.

А. А. Пересада та Т. В. Майорова [3, с.274] інвестиційні ресурси поділяють на внутрішні та зовнішні, причому, як перші, так і другі, на їх думку, можуть бути і власними, і запозиченими. І. М. Бойчик [4, с.196] поділяє точку зору вищезгаданих науковців на класифікацію джерел фінансування за ознакою їх належності даному підприємству: власні кошти (внутрішнє фінансування), залучені кошти (зовнішнє фінансування). У науковій праці [5, с.304-306] класифіковано джерела фінансування саме капітальних вкладень підприємства, хоча прийняті ознаки класифікації не відрізняються від попередніх ознак. Г. О. Бардиш [6, с.15] пропонує класифікувати фінансові забезпечення інвестиційних проектів за способом мобілізації фінансових ресурсів. Він виділяє такі групи фінансування: 1) за рахунок коштів самого промислового підприємства; 2) за рахунок банківських кредитів; 3) за рахунок фінансових інвестицій (розміщення акцій на первинному ринку, пайові внески); 4) за рахунок облігаційних позик; 5) за рахунок фірмових кредитів; 6) за рахунок лізингу.

Таким чином, погляди певного кола науковців зводяться, в основному, до того, що джерела фінансування проектів розвитку підприємства можуть бути власними та запозиченими. Групи цих джерел за способом мобілізації фінансових ресурсів, що названі Г. О. Бардишем, за титулом власності теж можна звести до двох груп: власні та запозичені. Якщо розглядати наведені вище класифікації на нижчому рівні, то прийняті класифікаційні ознаки потребують додаткового пояснення. Так, наприклад, запропоновані І. А. Бланком 1-ша та 2-га ознаки співпадають: по суті – це власні (що формуються за рахунок власних) та запозичені (зовнішні) джерела. Виходячи з наукової праці [3] і внутрішні, і зовнішні джерела можуть бути власними або запозиченими. І. М. Бойчик [4] вважає, що залучені кошти можуть мобілізуватись на фінансовому ринку та надходити за перерозподілом. Н. М. Бондар погоджується по змісту формування джерел зовнішнього фінансування з І. М. Бойчик, вказуючи, що ці джерела є залученими та позиченими фінансовими ресурсами (по суті, мобілізуються на фінансовому ринку) та централізованими фінансовими ресурсами (можна припустити, що це ті ресурси, які надходять за перерозподілом). Отже, порівняння підходів названих науковців до систематизації джерел капітальних вкладень на послідовно нижчому рівні з причин великої розбіжності думок ускладнюють вирішення питання, що розглядається.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Отже, незважаючи на велику кількість публікацій та значні досягнення в теорії та практиці інвестування, питання класифікації джерел капітальних вкладень вивчені недостатньо, зокрема, відмінність між запозиченими та залученими джерелами.

Постановка завдання. Метою ж статті є узагальнення існуючих підходів до формування фінансових інструментів забезпечення інноваційних засобів виробництва та їх науково-практична оцінка щодо особливостей систематизації джерел фінансування інноваційного розвитку промислових підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Передусім, необхідно визначитись з розумінням термінів запозичені та залучені джерела. Автор статті пропонує вважати запозиченими (позиковими) ті цільові фінансові ресурси, які отримані на умовах фінансової послуги на певний строк і під відсоток від фінансової установи або фізичної особи для реалізації програми капітальних вкладень. Залучені фінансові ресурси – це тимчасово вільні кошти нецільового призначення (як власні, так і кредиторів), використання яких є короткотерміновим (дуже обмеженим в часі).

Актуальним з позиції обліку результатів господарської діяльності підприємства є поділ позикових зобов'язань підприємства за часом (короткострокові та довгострокові), на що вказує І. А. Бланк [1] в ознаці 3 наведеної ним класифікації. Проте, на думку автора статті, таке розмежування не має принципового прикладного значення щодо формування та оцінки бюджету капітальних вкладень, на відміну від цільового призначення фінансових ресурсів, що в умовах діючої податкової системи впливає на формування податкових зобов'язань. Пропонується джерела фінансового забезпечення капітальних вкладень класифікувати, виходячи з титулу власності джерел (аналогічно вищезгаданим науковцям) – власні та зовнішні. В окрему групу слід виділити цільові безоплатно отримані кошти, які мають проміжний титул власності та потенційно здатні збільшити власний капітал підприємства (рис. 1). Оцінюючи можливість фінансового забезпечення інноваційних заходів, необхідно особливу увагу приділити саме власним грошовим коштам, оскільки такий підхід сприяє фінансовій та правовій незалежності підприємства, не ускладнює механізм вкладання грошових коштів, не збільшує інноваційні витрати на суму плати за позиковий капітал. Власні джерела забезпечення фінансування капітальних вкладень підприємства включають наявні ресурси (цільового і нецільового призначення) та додаткові, що мобілізуються під модернізацію. Зовнішні інноваційні джерела включають довгострокові цільові та нецільові тимчасово залучені ресурси.

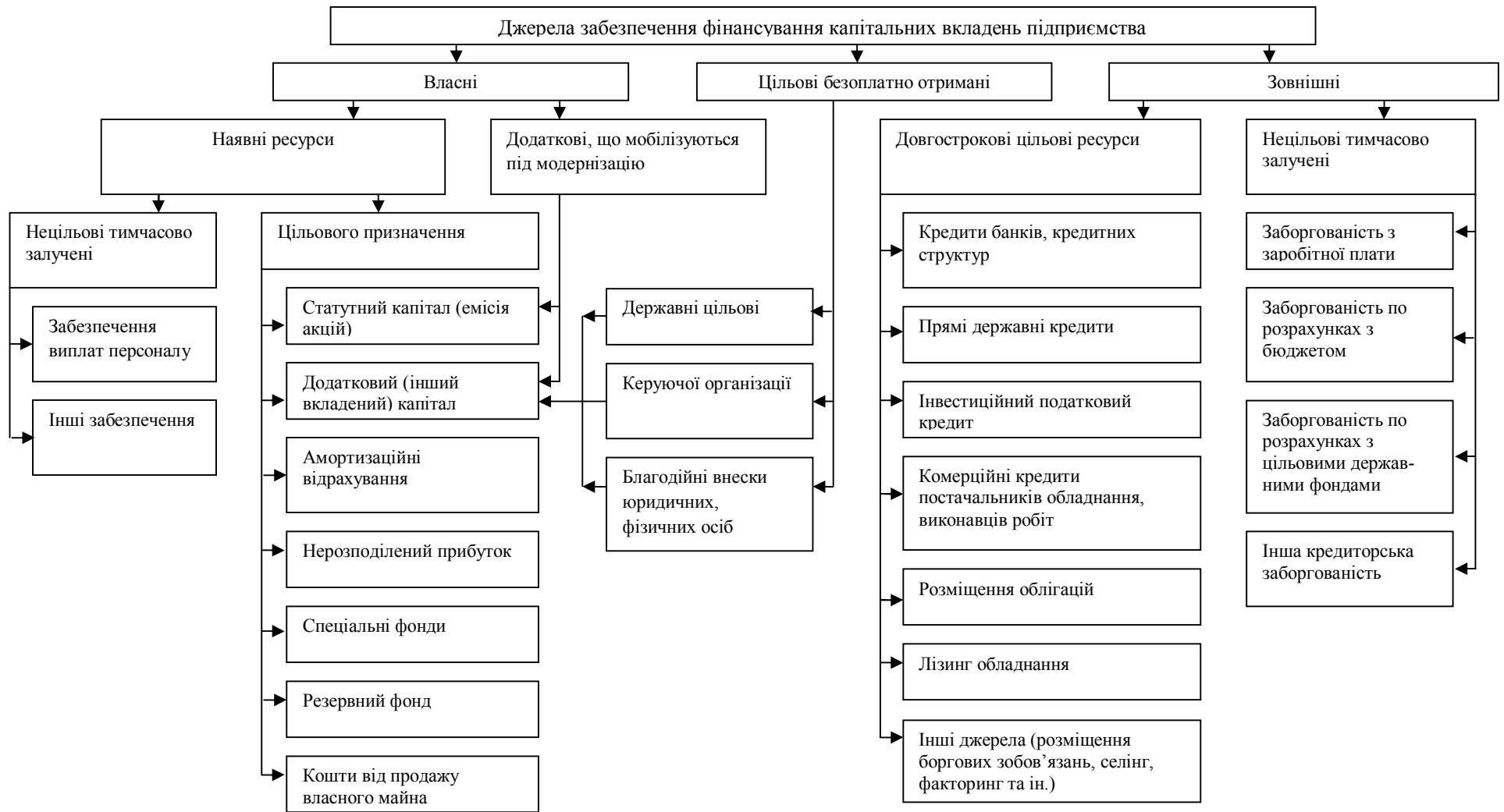


Рис. 1. Класифікація джерел забезпечення фінансування капітальних вкладень підприємства

Залучення зовнішніх ресурсів для фінансування інноваційних заходів обумовлено недостатністю (неможливістю вчасного акумулювання) власних коштів для потреб розширеного відтворення основних засобів. Воно доцільне за умови, коли прибутковість реалізації проекту передбачає перевищення ставки плати за позикові ресурси. Запропонований підхід до класифікації джерел забезпечення фінансування капітальних вкладень підприємства враховує цільове призначення фінансових ресурсів, які можуть бути використані для інноваційного розвитку основних засобів виробництва та істотно доповнює зазначені вище класифікації в частині можливих джерел фінансування як резерву інноваційних ресурсів, що є важливою інформацією при прийнятті рішення щодо забезпечення фінансування того чи іншого проекту.

На основі вищезазначеного підходу систематизовано звітні дані діяльності ВАТ «Дніпроважмаш» за 2002 – 2008 рр. (табл. 1). Джерела забезпечення фінансування капітальних вкладень представлені власними та зовнішніми цільового та нецільового призначення ресурсами. Частка амортизаційних нарахувань в складі власних цільових ресурсів протягом досліджуваного періоду знизилась з 60,2 до 53,4 %%. Вільні грошові кошти в загальній масі фінансових ресурсів становили в середньому 1,1 %. Названі факти вказують на те, що наявні на підприємстві ресурси майже повністю вкладені в активи підприємства (виробничі запаси, готову продукцію тощо). Амортизаційні відрахування за умови відсутності своєчасного оновлення основних засобів та під впливом дії інфляційних процесів знецінюються, а тому не здатні виконувати свою основну функцію відтворення основних засобів. Це підтверджує факт відсутності на підприємстві фінансових ресурсів для інноваційного оновлення основних засобів.

Таблиця 1

Джерела забезпечення фінансування капітальних вкладень
ВАТ «Дніпроважмаш» (млн. грн.)

№ з/п	Вид джерела	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
1.	Власні (всього), в т.ч.:	266	272	290	306	329	337	348
1.1	цільового призначення	266	272	290	305	329	337	348
1.2	нецільові тимчасово залучені	0,04	0,04	0,2	1,2	0,02	0,02	0,02
2.	Зовнішні (всього), в т.ч.:	34	39	56	81	85	123	198
2.1	довгострокові цільові ресурси	0	0	1,9	12	11	21	22
2.2	нецільові тимчасово залучені	34	39	54	69	74	102	177
	РАЗОМ (власні + зовнішні)	300	311	346	387	414	459	546
	Частка амортизаційних нарахувань в складі власних цільових ресурсів	60,2	60,7	57,9	56,7	54,7	55,2	53,4
	Частка вільних грошових коштів в загальній масі ресурсів, %	0,02	0,08	0,04	1,32	1,96	0,59	3,48

Протягом 2002 – 2008 рр. фінансові ресурси, які можна було використати для здійснення інноваційних заходів, в динаміці зростали з 300 млн. грн. до 546 млн. грн. (рис. 2). Зокрема, власні цільові кошти вирости з 266 до 348 млн. грн., в той час як нецільові ресурси в середньому мали значення близьке до нуля. Зовнішні нецільові ресурси, що тимчасово могли бути залученими, мали тенденцію росту з прискоренням. На початок періоду цей показник складав 5, а наприкінці – 75 млн. грн. за рік. В перші два роки періоду, що розглядається, підприємство не мало зовнішніх довгострокових цільових

ресурсів, у 2003 р. вони з'явилися у сумі 1,9 млн. грн. після чого, загалом, мали тенденцію росту і у 2008 р. склали 22 млн. грн. Частка власних цільових коштів в загальній масі ресурсів протягом досліджуваного періоду мала тенденцію до зниження – з 88,6% до 63,7% (рис.3). Зовнішніх цільових ресурсів у 2002 р. на підприємстві не було, а в кінці періоду вони становили в 4%. Зовнішні нецільові кошти в загальній структурі зросли з 11 до 32 %%. Отже, видова структура джерел фінансування капітальних вкладень підприємства, що досліджується, представлена в повному складі з позитивною тенденцією росту обсягу власних джерел цільового призначення. Проте, абсолютна величина цих ресурсів заперечує можливість інноваційного оновлення основних засобів, оскільки є недостатньою для розширеного їх відтворення.

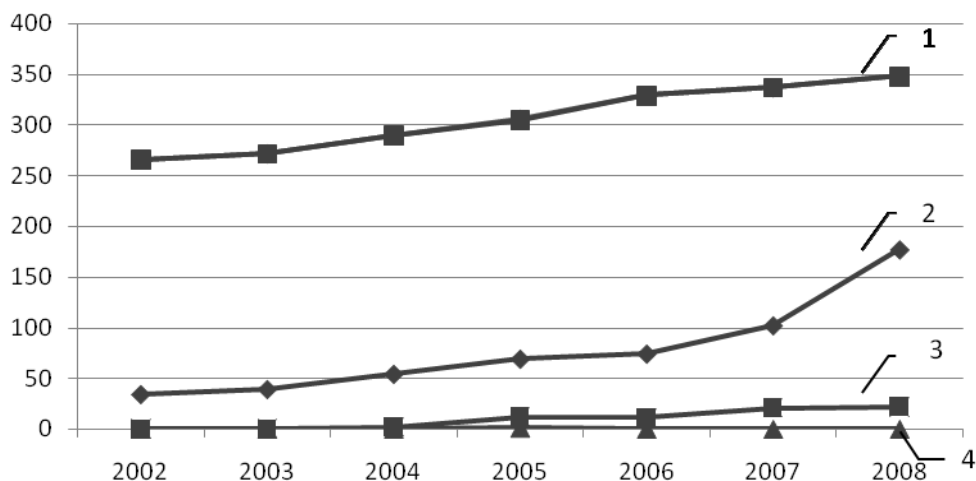


Рис.2. Динаміка джерел забезпечення фінансування капітальних вкладень:
 1 – власні цільового призначення, 2 – зовнішні нецільові тимчасово залучені,
 3 – зовнішні довгострокові цільові ресурси, 4 – власні нецільові кошти

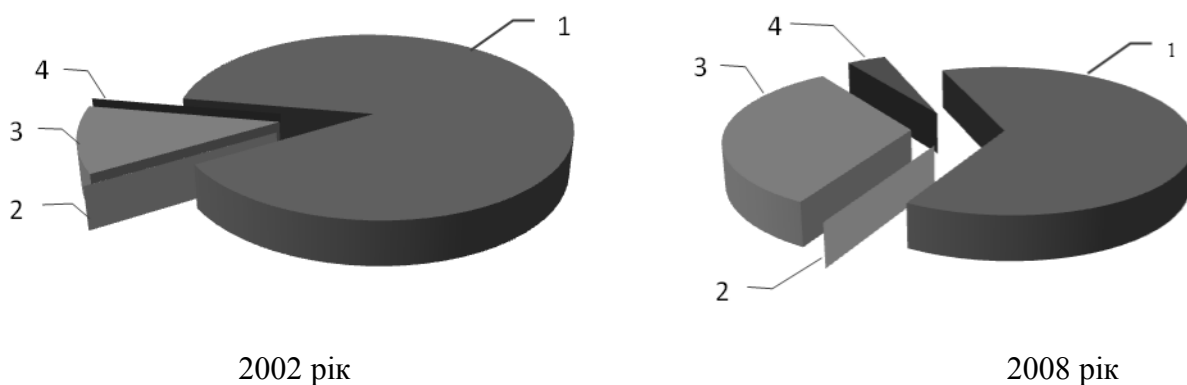


Рис.3. Порівняльна структура джерел забезпечення фінансування капітальних вкладень: 1 – власні цільові кошти, 2 – власні нецільові кошти, 3 – зовнішні нецільові кошти, 4 – зовнішні цільові кошти

Оцінка структури джерел фінансових ресурсів підприємства може бути як внутрішньою, так і зовнішньою; при цьому підходи дещо відрізняються. Внутрішній аналіз

здійснюється з позиції інтересів підприємства, що розглядається, зацікавленими аналітиками та пов'язаний з оцінкою альтернативних варіантів фінансування його діяльності. Основними критеріями оцінки виступають ступінь ризику, вартість того чи іншого джерела фінансування, умови залучення позикових коштів, строки сплати боргу тощо. Зовнішній аналіз виконують потенціальні кредитори (банки, постачальники, інші користувачі фінансової інформації) з погляду рівня фінансового ризику при укладанні угод, який зростає зі зменшення частки власних коштів в валюті балансу. Тобто, бажане зовнішнє фінансування підприємство зможе отримати за умови власної кредитоспроможності. Важливими показниками при цьому є коефіцієнт фінансової стійкості, який віддзеркалює співвідношення між власним та позиковим капіталом (повинен бути більшим за 1) та коефіцієнт концентрації позикового капіталу, що характеризує його частку в загальній сумі капіталу підприємства (має бути менше 0,5). Для забезпечення цієї вимоги, виходячи з фінансового стану ВАТ «Дніпроважмаш» на сьогоднішній день, необхідно збільшити його власний капітал шляхом випуску акцій на суму близько 60 млн. грн. та отримати позиковий капітал. Зважаючи на те, що залучення позикового капіталу – це економічні взаємовідносини між кредитором і позичальником, які можуть функціонувати в формі альтернативних фінансових інструментів, найбільш поширені серед яких банківський кредит, лізинг (товарний кредит), емісія облігацій, мають свої переваги, недоліки та певну специфіку, необхідно визначити серед них найбільш заощадливий. Рекомендується шляхом послідовних дій на основі показника чистої сьогоднішньої вартості в абсолютному виразі визначити інвестиційні витрати.

Висновки і перспективи подальших розробок. Виходячи з аналізу поглядів відомих науковців на класифікацію джерел фінансування капітальних вкладень, можна дійти висновку, що вони зводяться, в основному, до поділу джерел фінансування проектів розвитку підприємства на власні та запозичені. Запропонований автором підхід враховує цільове призначення фінансових ресурсів, що можуть бути використані для інноваційного розвитку основних засобів виробництва, що істотно доповнює зазначені вище класифікації в частині можливих джерел фінансування як резерву інноваційних ресурсів.

1. Пропонується відрізнити запозичені та залучені фінансові ресурси за ознакою цільового призначення: запозичені (позикові) – отримані на умовах фінансової послуги на певний строк і під відсоток від кредитора для реалізації програми капітальних вкладень, залучені – тимчасово вільні кошти нецільового призначення (як власні, так і кредиторів), використання яких є короткотерміновим (обмеженим в часі).

2. Дослідження у подальшому слід спрямувати на визначення внутрішньої вартості залучення альтернативних фінансових інструментів: банківського кредиту, лізингу, емісії облігацій. Рекомендується визначити інвестиційні витрати на основі показника чистої сьогоднішньої вартості шляхом послідовних дій в абсолютному виразі.

Список використаної літератури

1. Федулова Л. І. Інноваційна економіка: [підруч.] / Л. І. Федулова. – К.: Либідь, 2006. – 480 с.
2. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия: [учеб. курс.] / И. А. Бланк. – К.: Ника-центр, 2006. – 520 с.
3. Проектне фінансування: [підруч.] / [за заг. ред.. А. А. Пересади]. – К.: КНЕУ, 2007. – 767 с.
4. Бойчик І. М. Економіка підприємства: [навч. посіб.]. – [2-ге вид.] / І. М. Бойчик, П. С. Харів, М. І. Хопчан, Ю. В. Піча. – К.: «Каравела»; Львів: «Новий світ – 2000», 2001. – 345 с.
5. Бондар Н. М. Економіка підприємства: [навч. посіб.] / Н. М. Бондар. – К.: А.С.К., 2005. – 400с.
6. Бардиш Г. О. Проектне фінансування. [підруч.] – [3-тє вид-ня перероб. та доповн.] / Г. О. Бардиш. – К.: «Хай-Тек Прес», 2008. – 464 с.

Прийнято до друку 16.05.2011