

Г. О. Роганова

кандидат економічних наук,
старший викладач кафедри фінансів,
Донбаська державна машинобудівна академія,
Краматорськ, Україна

**СТРАТЕГІЯ ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ:
ПОЗИЦІЯ ПЕРСОНАЛІСТІВ**

Анотація. У статті розглядаються питання фінансування оборотних активів підприємств. Здійснено моделювання стратегій фінансування оборотних активів із позиції інституціоналізму та персоналізму. Виявлено вплив структури капіталу на визначення стратегії фінансування.

Ключові слова: оборотні активи, структура капіталу, стратегія фінансування, інституціоналізм, персоналізм.

А. А. Роганова, кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры финансов, Донбасская государственная машиностроительная академия, Краматорск, Украина

**СТРАТЕГИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ:
ПОЗИЦИЯ ПЕРСОНАЛИСТОВ**

Аннотация. В статье рассматриваются вопросы финансирования оборотных активов предприятия. Осуществлено моделирование стратегий финансирования оборотных активов с позиций институционализма и персонализма. Выведено влияние структуры капитала на определение стратегий финансирования.

Ключевые слова: оборотные активы, структура капитала, стратегия финансирования, институционализм, персонализм.

Ganna Roganova, Ph.D. in Economics, Senior Lecturer, Finance Department, Donbas State Engineering Academy, Kramatorsk, Ukraine

CURRENT ASSETS FINANCING STRATEGY: POSITION OF PERSONALIST

Abstract. Introduction. The one of the financial management's main tasks of the company is to determine the optimal strategy for current assets' financing. **Purpose.** The purpose of the article is to identify the impact of the institutionalists and personalists views difference on the formation of the current assets financing strategy. **Results.** The existing differences in the institutionalists and personalists approaches to the definition of the term "capital" allow attributing the current liabilities in the internal calculations to the shareholders' equity of a company. On the basis of the existing current assets' financing strategies there were developed the system of balance equations and a final measure of the financing in two ways of liabilities structure of the company: from the standpoint of institutionalism and personalism. **Conclusions.** Depending on the users - the company or its owners – there can be the choice of one (institutionalists position) or another (personalist position) approach to mechanism of the current assets' financing strategy determining.

Key words: current assets; capital structure; funding strategy; institutionalism; personalism.

JEL Classification: G32, P13

Постановка проблеми. У сучасних умовах функціонування керівникам підприємств постійно треба приймати рішення відносно того, куди вкладати тимчасово вільні кошти, який надати обсяг фінансування, звідки отримувати необхідні ресурси для забезпечення безперервного процесу виробництва, яким може бути обсяг боргів та ін. З огляду на це посилюється потреба у формуванні принципів фінансування оборотних активів підприємств. Тому одним із головних завдань фінансового менеджменту підприємства повинно бути визначення найбільш придатної для організації раціональної структури оборотних активів і забезпечення ефективної діяльності підприємства стратегії фінансування оборотних активів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні основи фінансування оборотних активів підприємств відображено в роботах західних учених: Ю. Бріггема (*Eugene F. Brigham*) [1, с. 641–675], Дж. Ван Хорна (*James C. Van Horne*) [2, с. 205–280], С. Вишваната (*S.R. Vishwanath*) [3, с. 269–350]. Значний внесок у розвиток теорії та практики управління оборотними активами підприємств зробили українські науковці, серед яких - А. Балдинюк [4, с. 3–20], І. Бланк [5, с. 170–228], А. Семенов [6, с. 139–146], та російські вчені-економісти В. Ковальов [7, с. 666–696] та ін. Попри наявність широкого кола наукових досліджень відносно управління оборотними активами підприємств актуальною залишається проблема обґрунтування стратегії фінансування оборотних активів з урахуванням специфіки діяльності суб'єктів господарювання та особливостей джерел фінансування їх діяльності.

Сьогодні все більш виразно виявляється тенденція взаємного зближення економічної науки і філософії [8, с. 78]. Наприклад, М. Граб [9] запропонував використовувати персоналістський підхід до управління персоналом, який раніше розглядався стосовно маркетингових комунікацій [10]. У цьому контексті привертають увагу дослідження Я. В. Соколова, який на основі аналізу інституціоналізму та персоналізму визначив 12 балансових проблем і навів перелік відмінностей у поглядах представників двох шкіл на ці проблеми [11, с. 358–371]. Це значною мірою, за відповідних умов, впливає на підходи до фінансування оборотних активів.

Метою статі є виявлення впливу відмінностей у поглядах інституціоналістів та персоналістів на формування стратегії фінансування оборотних активів суб'єктів господарювання.

Основні результати дослідження. Зазвичай на практиці використовують широкий діапазон різних стратегій фінансування оборотних активів – залежно від змін у зовнішньому і внутрішньому середовищах [12, с. 219]. При цьому ключову роль відіграє фінансовий менталітет менеджерів, котрі формують принципи, на базі яких обираються стратегії – від консервативної до агресивної – фінансування оборотних активів [13, с. 252].

Стратегію фінансування оборотних активів, яка характеризується від'ємним значенням власного оборотного капіталу у підприємств, що знаходяться на межі банкрутства, Єрмак С. О. назвав абсурдною [14, с. 243].

У такій ситуації стабілізувати фінансове становище підприємства допоможе розробка антикризової стратегії підприємства. Вона допоможе, по-перше, виявити, нарощувати і використовувати власні можливості підприємства та його ринкові переваги відносно конкурентів; по-друге, визначити перспективні напрями діяльності й шляхи залучення колективу підприємства на їх реалізацію [15, с. 62].

Стратегії фінансування оборотних активів відрізняються обсягом фінансування за допомогою короткострокових зобов'язань, використовуваних у них. Агресивна стратегія вимагає найбільшого обсягу короткострокових зобов'язань, консервативну влаштував би найменший їх обсяг, а стратегія узгодження термінів (помірна) займає проміжне становище [16, с. 172–173].

На базі проведеного аналізу ми узагальнили використовувані нині стратегії фінансування оборотних активів і представили їх у вигляді моделі (*рис. 1; табл. 1*).

Стабільна частина оборотних активів відповідає мінімальному значенню оборотних активів протягом кожного відповідного року. Розрахунок варіативної частини оборотних активів можна здійснювати двома способами - як різниця між: максимальним і мінімальним значенням оборотних активів за кожний окремий рік; значенням оборотних активів станом на кінець кожного року та їх мінімальним значенням за відповідний період. З метою підтримання рівноваги статей балансу підприємства доцільно використовувати розмір варіативної частини оборотних активів, розрахований станом на кінець року.

Згідно із П(С)БО 2 у статті «Поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків» відображається заборгованість підприємства пов'язаним сторонам та кредиторська заборгованість із внутрішньовідомчих розрахунків. Фактично у складі такої заборгованості відображаються безвідсоткові запозичення, надані

підприємству його власниками, тобто з погляду власників таке джерело фінансування оборотних активів можна розглядати як власне.

Розділ балансу	Стратегія фінансування					
	ідеальна (вкрай агресивна)	агресивна	помірна (компромісна)	консервативна	вкрай консервативна	самофінансування
Необоротні активи	ДП	ДП	ДП	ДП	ДП	ВК
Стабільна частина оборотних активів	КП					
Варіативна частина оборотних активів		КП	КП	КП		

Примітка. ДП – довгострокові пасиви (власний капітал, довгострокові зобов’язання); КП – короткострокові пасиви; ВК – власний капітал.

Рис. 1. Моделювання стратегій фінансування оборотних активів

Джерело: Складено автором

Таблиця 1

Моделювання стратегій фінансування оборотних активів

Стратегія фінансування	Система балансових рівнянь	Зведений показник фінансування
Ідеальна (вкрай агресивна)	$\begin{cases} ДП - НА = 0; \\ (СЧ + ВЧ) - КП = 0. \end{cases}$	$\frac{ДП}{НА} + \frac{СЧ + ВЧ}{КП} = 2$
Агресивна	$\begin{cases} ДП - (НА + 0,5СЧ) = 0; \\ (ВЧ + 0,5СЧ) - КП = 0. \end{cases}$	$\frac{ДП}{НА + 0,5СЧ} + \frac{ВЧ + 0,5СЧ}{КП} = 2$
Помірна (компромісна)	$\begin{cases} ДП - (НА + СЧ) = 0; \\ ВЧ - КП = 0. \end{cases}$	$\frac{ДП}{НА + СЧ} + \frac{ВЧ}{КП} = 2$
Консервативна	$\begin{cases} ДП - (НА + СЧ + 0,5ВЧ) = 0; \\ 0,5ВЧ - КП = 0. \end{cases}$	$\frac{ДП}{НА + СЧ + 0,5ВЧ} + \frac{0,5ВЧ}{КП} = 2$
Вкрай консервативна	$\begin{cases} ДП - (НА + СЧ + ВЧ) = 0; \\ КП = 0. \end{cases}$	$\frac{ДП}{НА + СЧ + ВЧ} = 1$
Самофінансування	$\begin{cases} ВК - (НА + СЧ + ВЧ) = 0; \\ ДП = 0; КП = 0. \end{cases}$	$\frac{ВК}{НА + СЧ + ВЧ} = 1$

Джерело: Розроблено автором

Зважаючи на значний розмір поточних зобов'язань із внутрішніх розрахунків (табл. 2), застосуємо основні положення персоналізму до визначення стратегії фінансування оборотних активів. З точки зору персоналістів [11, с. 358–371], рахунок капіталу – це кредиторська заборгованість підприємства перед власниками, тоді як представники інституціоналізму трактують його як власність підприємства, вільну від боргів. Подібна інтерпретація капіталу персоналістами дозволяє віднести до складу власного капіталу ту частину кредиторської заборгованості, що виникла за рахунок кредитування підприємства власниками, тобто поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків (табл. 3), які фактично є зобов'язаннями підприємства перед власниками.

Таблиця 2

Агрегований баланс підприємства

Актив	тис. грн.	%	Пасив	тис. грн.	%
Необоротні активи	8000	17,4	Власний капітал	20000	43,5
			Довгострокові зобов'язання	2000	4,3
Оборотні активи	38000	82,6	Поточні зобов'язання, у т.ч. Зобов'язання із внутрішніх розрахунків	24000 14000	52,2
Баланс	46000	100,0	Баланс	46000	100,0

Джерело: Складено автором

Таблиця 3

Агрегований баланс підприємства з позиції персоналізму

Актив	тис. грн.	%	Пасив	тис. грн.	%
Необоротні активи	8000	17,4	Власний капітал	34000	73,9
Оборотні активи, у т.ч. стабільна частина	38000	82,6	Довгострокові зобов'язання	2000	4,3
	28000		Поточні зобов'язання	10000	21,7
варіативна частина	10000				
Баланс	46000	100,0	Баланс	46000	100,0

Джерело: Складено автором

Природа поточних зобов'язань із внутрішніх розрахунків та їх походження потребують адаптації системи балансових рівнянь і зведеного показника

фінансування оборотних активів (відповідні пропозиції автора містяться в *табл. 1*). Для визначення стратегії фінансування оборотних активів на засадах персоналізму доцільно використовувати механізм, наведений у *табл. 4*.

Таблиця 4

**Моделювання стратегій фінансування оборотних активів
з позиції персоналізму**

Стратегія фінансування	Система балансових рівнянь	Зведений показник
Ідеальна (вкрай агресивна)	$\begin{cases} (ДП + ПЗвр) - НА = 0; \\ (СЧ + ВЧ) - (КП - ПЗвр) = 0. \end{cases}$	$\frac{1}{2} \left(\frac{ДП + ПЗвр}{НА} + \frac{СЧ + ВЧ}{КП - ПЗвр} \right) = 1$
Агресивна	$\begin{cases} (ДП + ПЗвр) - (НА + 0,5СЧ) = 0; \\ (ВЧ + 0,5СЧ) - (КП - ПЗвр) = 0. \end{cases}$	$\frac{1}{2} \left(\frac{ДП + ПЗвр}{НА + 0,5СЧ} + \frac{ВЧ + 0,5СЧ}{КП - ПЗвр} \right) = 1$
Помірна (компромісна)	$\begin{cases} (ДП + ПЗвр) - (НА + СЧ) = 0; \\ ВЧ - (КП - ПЗвр) = 0. \end{cases}$	$\frac{1}{2} \left(\frac{ДП + ПЗвр}{НА + СЧ} + \frac{ВЧ}{КП - ПЗвр} \right) = 1$
Консервативна	$\begin{cases} (ДП + ПЗвр) - (НА + СЧ + 0,5ВЧ) = 0; \\ 0,5ВЧ - (КП - ПЗвр) = 0. \end{cases}$	$\frac{1}{2} \left(\frac{ДП + ПЗвр}{НА + СЧ + 0,5ВЧ} + \frac{0,5ВЧ}{КП - ПЗвр} \right) = 1$

Джерело: Розроблено та складено автором

Здійснено визначення стратегій фінансування оборотних активів та порівняння результатів (*табл. 5*) за двома варіантами структури пасивів підприємства: з позиції інституціоналізму (*табл. 2*) і персоналізму (*табл. 3*). Зазначимо, що у *табл. 5* знак +/- показує надлишок/нестачу пасивів для покриття необхідної частини оборотних активів відповідно до кожної стратегії. Такі стратегії як вкрай консервативна та самофінансування передбачають відсутність короткострокової заборгованості, а тому не має економічного сенсу здійснювати за ними розрахунки. Відмінності в поглядах інституціоналістів і персоналістів щодо трактування терміну «капітал» виявляються тільки в таких стратегіях, як ідеальна, агресивна, помірна та консервативна.

Підприємство, яке стає на позиції інституціоналізму, у такому випадку застосовує агресивну стратегію фінансування активів. За ствердженням Семенова А. Г. [6, с. 142], агресивний тип фінансової стратегії характеризує стиль і методи ухвалення управлінських фінансових рішень, орієнтованих на досягнення найвищих результатів у фінансовій діяльності незалежно від рівня

ризиків, які її супроводжують. Якщо поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків сформовані із внесків засновників підприємства у складі власного капіталу, стратегія фінансування активів трансформується в більш м'яку, помірну. За такої стратегії підприємство відмовляється проводити фінансові операції із надмірним рівнем ризиків навіть попри очікуваний високий фінансовий результат [6, с. 142–143].

Таблиця 5

Моделювання стратегій фінансування оборотних активів

Стратегія фінансування оборотних активів	Система балансових рівнянь		Зведений показник фінансування	
	інституціоналізм	персоналізм	інституціоналізм	персоналізм
Ідеальна (вкрай агресивна)	+14000	+28000	2,17	4,15
Агресивна	0	+14000	1,00	2,02
Помірна (компромісна)	-14000	0	0,51	1,00
Консервативна	-19000	-5000	0,37	0,69

Джерело: Розроблено та складено автором

Таким чином, за нестабільного зовнішнього середовища, у якому функціонує підприємство, його стратегія щодо фінансування оборотних активів є досить ризикованою, тобто агресивною. Але якщо на підприємстві виявлено таке джерело фінансування, як поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків, його власники можуть застосовувати помірну стратегію.

Висновки. Отже, визначення стратегії фінансування оборотних активів підприємств може відбуватися на базі як класичних, так і сучасних підходів, що мають ряд відмінностей. Правильний вибір стратегії потребує розробки адаптованої до джерел фінансування оборотних активів підприємства системи балансових рівнянь та зведеного показника фінансування.

Запропоновані нами вимоги до визначення стратегії фінансування оборотних активів підприємства дозволяють урахувати походження поточних зобов'язань із внутрішніх розрахунків і розглядати їх як власні ресурси

засновників у складі власного капіталу підприємства (тобто, з позиції персоналізму). Залежно від користувачів стратегії фінансування оборотних активів – підприємства або його власників – здійснюється вибір відповідно одного (*табл. 1*) чи другого (*табл. 4*) запропонованого механізму визначення стратегії фінансування оборотних активів.

Можливість власників інвестувати фінансові ресурси в підприємство із відображенням їх у поточних зобов'язаннях із внутрішніх розрахунків має переваги: не треба збільшувати статутний або інший власний капітал на розмір інвестованих у підприємство фінансових ресурсів, що супроводжується додатковими фінансовими та трансакційними витратами; у разі відкриття ліквідаційної процедури стосовно підприємства ресурси, відображені в поточних зобов'язаннях із внутрішніх розрахунків, підлягають погашенню відповідно до черговості задоволення вимог кредиторів, тобто є більш захищеними, а ресурси, відображені у складі власного капіталу, є джерелом погашення таких поточних зобов'язань; відсутність сплати відсотків за користування такими фінансовими ресурсами або нарахування пені в разі несвоечасного їх повернення.

Перспективи подальших наукових досліджень полягають у визначенні впливу структури капіталу на результативність фінансово-господарської діяльності підприємств.

Література

1. Brigham, E. F. Financial Management: Theory and Practice. / Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt. – 13th ed. – Mason : South-Western College Pub, 2010. – 1187 p. – ISBN 1439078092
2. Van Horne, James C. Fundamentals of Financial Management / James C. Van Horne, John M. Wachowicz. – 13th ed. – NJ : Prentice Hall, 2008. – 760 p. – ISBN 978-0-273-71363-0
3. Vishwanath, S. R. Corporate finance: theory and practice / S. R. Vishwanath. – 2nd ed. - New Delhi: Chaman Enterprises, 2007. – 764 p. – ISBN 0761934979

4. Балдинюк А. Г. Управління фінансуванням оборотних активів торговельних підприємств : автореф. дис. ...канд. екон. наук : 08.07.05 / А. Г. Балдинюк ; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – К., 2005. – 21 с.
5. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учеб. курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга : Ника-Центр, 2004. – 655 с. – ISBN 966-521-257-5
6. Семенов А. Г. Матриця фінансових стратегій / А. Г. Семенов // Вісник економічної науки України. – 2008. – № 2. – С. 139–146.
7. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2007. – 1024 с. – ISBN 978-5-482-01505-6
8. Дьяченко Н. В. Хозяйственно-экономические аспекты мировоззрения Н. А. Бердяева / Н. В. Дьяченко, З. Н. Остропольская // Социальная экономика. – 2009. – № 2. – С. 78–86.
9. Граб М. Б. Концепція управління персоналом на засадах персоналізму / М. Б. Граб // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2011. – № 706. – С. 47–53.
10. Залужець І. Р. Актуальність персоналізму в маркетингових комунікаціях / І. Р. Залужець, М. В. Кіндій, О. Б. Петрина // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2008. – № 633. – С. 236–243.
11. Соколов Я. В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней : учеб. пособ. для вузов / Я. В. Соколов. – М. : Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 638 с. – ISBN 5-85177-017-1
12. Нашкерська М. М. Вплив обсягу та джерел фінансування оборотного капіталу на дохідність підприємства / М. М. Нашкерська, А. Р. Кусяк // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.12 – С. 215–220.
13. Павленко О.І. Теоретичні аспекти управління використанням оборотних коштів підприємств // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.17. – С. 247–253.
14. Єрмак С. О. Теоретико-методичний інструментарій формування комбінованих політик управління оборотними капіталом / С.О. Єрмак //

Економіка промисловості. – 2011. – № 2. – С. 242–249.

15. Юрик Н. Э. Особливості вибору антикризової стратегії машинобудівних підприємств на основі структурно-морфологічного аналізу / Н.Э. Юрик // Економічний часопис-XXI. – 2011. – № 1–2. – С. 62–65.
16. Косова Т. Д. Фінансовий механізм управління оборотними коштами підприємств : моногр. / Т. Д. Косова, Г. О. Роганова // ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського. – Донецьк : Світ книги, 2013. – 232 с.

Стаття надійшла до редакції 07.03.2013

References

1. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2010). *Financial Management: Theory and Practice* (13th ed.) Mason : South-Western College Pub.
2. Van Horne, & J., Wachowicz, J. (2008). *Fundamentals of Financial Management*. (13th ed.) NJ : Prentice Hall Vishwanath, S. (2007). *Corporate Finance: Theory and Practice* (2nd ed.). New Delhi : Chaman Enterprises
3. Baldinyuk, A. (2005). The current assets' financing of the commercial enterprises (Doctoral dissertation). Kyiv: Kyiv National Commerce and Economics University Pub. (in Ukr.).
4. Blank, I. (2004). *Financial management*. Kyiv : Nika-Center (in Ukr.).
5. Semyonov, A. (2008). Matrix Financial Strategies. *Herald of the Economic Science*, 2, 139-146 (in Rus.).
6. Kovalyov, V. (2007). *Financial Management: Theory and Practice*. Moscow: Prospect Pub. (in Rus.).
7. Dyachenko, N., & Ostropol'skaya, Z. (2009). The business and economic aspects of the world outlook of Berdyaev N.A. *The Social Economy*, 2, 78-86 (in Rus.).
8. Grab, M. (2011). The concept of human resource management on the basis of personalism. *Herald of National University "L'vivs'ka polytechnica"*, 706, 47-53 (in Ukr.).
9. Zaluzhets, I., Kindiy, O., & Petrina, O. (2008). The relevance of personalism in

- marketing communications. *Herald of National University "L'vivs'ka polytechnica"*, 633, 236-243 (in Ukr.).
10. Sokolov, Y. (1996). *Accounting: from the origins to our days: textbook for Universities*. Moscow: Audit, UNITY Pub. (in Rus.).
 11. Nashkers'ka, M., & Kusyak, A. (2010). The amount and working capital's financing sources impact on business profitability. *Herald of NLTU of Ukraine*, 20.12, 215-220 (in Ukr.).
 12. Pavlenko, O. (2011). The theoretical aspects of working capital management of the enterprises. *Herald of NLTU of Ukraine*, 21.17, 247-253 (in Ukr.).
 13. Yermak, S. (2011). The theoretical and methodological tools of forming of the working capital management's combined policies. *Industrial Economics*, 2, 242-249 (in Ukr.).
 14. Yurik, N. (2011). The features choice of anti-crisis strategy of engineering enterprises based on structural and morphological analysis. *Economic Annals-XXI*, 1-2, 62-65 (in Ukr.).
 15. Kosova, T., & Roganova, G. (2013). *Financial mechanism of the enterprises' current assets management*. Donetsk: Donetsk National University of Economics and Trade (in Ukr.).

Received 07.03.2013