

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО УДОСКОНАЛЕННЯ ЗОЛОТОГО ПРАВИЛА ФІНАНСУВАННЯ З МЕТОЮ ПІДВИЩЕННЯ ГНУЧКОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

ã Зінченко О.А., 2013

Запропоновано підходи щодо удосконалення золотого правила фінансування. Визначено основні умови підвищення гнучкості та ефективності інноваційного розвитку підприємств. На основі симбіозу золотого правила фінансування та золотого правила економіки підприємства розроблено підходи до системної оцінки розвитку підприємства за допомогою використання золотого правила фінансово-економічного розвитку підприємства, в основу розробки якого покладено врахування зростання власного капіталу та ринкової вартості підприємства, а також формування оптимальних пропорцій у системі балансу підприємства і забезпечення конгруентності термінів, на які мобілізуються фінансові ресурси.

Ключові слова: фінансування, золоте правило фінансування, фінансово-економічний розвиток, ефективність, гнучкість, інноваційний розвиток.

О.А. Zinchenko

Kyryvi Rih National University

## TEORETIKO- METHODOLOGICAL VISION TO IMPROVEMENT OF FINANCING GOLD RULE WITH PURPOSE TO INCREASE OF FLEXIBILITY AND EFFICIENCY OF INNOVATIVE ENTERPRISES DEVELOPMENT

ã Zinchenko O.A., 2013

In the article offered approach in relation to the improvement of gold rule of financing. Certainly basic terms to increase flexibility and efficiency of innovative development of enterprises. On the basis of symbiosis of gold rule of financing and gold rule of economy of enterprise going is developed near the system estimation of development of enterprise by a way the use of gold rule of financial- economy development of enterprise the account of growth of property asset and market value of enterprise is fixed in basis of development of which, and also forming of optimum proportions in the system of balance sheet providing of terms congruence which financial resources are mobilized on.

Key words: financing, gold rule of financing, financial- economy development, efficiency, flexibility, innovative development.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах господарювання підприємствам необхідно формувати таку фінансово-економічну стратегію своєї діяльності, яка б сприяла досягненню стабільної та зростаючої конкурентоспроможності та економічної ефективності. Саме від цього залежать перспективи розвитку як підприємств зокрема, так і економіки країни загалом. Вирішення таких питань знаходиться в тісному взаємозв'язку і взаємозалежності з рівнем інноваційного розвитку підприємств, зокрема таких його характеристик, як якість, ефективність і гнучкість. Для розроблення обґрунтованої стратегії фінансовим менеджерам необхідно мати відповідний економічний інструментарій щодо оцінки розвитку підприємства. Така оцінка повинна бути

системною і відображати не відокремлено, а в єдності основні фінансові і економічні аспекти діяльності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми розроблення ефективного інструментарію щодо оцінки економічної та фінансової діяльності підприємств широко висвітлені в економічній літературі.

При цьому науковці для оцінки розвитку підприємства пропонують використовувати окремо системи показників, що характеризують або лише економічну, або лише фінансову сторону діяльності, які при цьому не поєднуються в єдину систему оцінки. Тому важливо узагальнити ці системи оцінки розвитку підприємства, сформувавши єдину систему оцінки фінансово-економічного розвитку підприємства.

В економічній науці широко використовуються певні правила щодо оцінки підприємства, а саме: фінансове і економічне правила.

Фінансову діяльність підприємства характеризує золоте правило фінансування [1, 2].

Свою чергою, економічна діяльність ґрунтується на відомому в економічній науці та практиці золотому правилі економіки підприємства [3–8].

Однак в цих роботах наведені правила не дають можливості досліджувати і характеризувати фінансову та економічну діяльність підприємства в їх єдності, з огляду на сучасні вимоги щодо прийняття управлінських заходів, спрямованих на досягнення гнучкості і ефективності інноваційного розвитку.

Усе це свідчить про актуальність теми, а відтак зумовило вибір напряму дослідження у науковому і практичному аспектах.

**Постановка цілей.** Мета роботи – розробити теоретико-методологічні положення щодо розробки єдиної узагальненої системи оцінки фінансово-економічного розвитку підприємства з метою підвищення обґрунтованості визначення результатів гнучкості і ефективності інноваційного розвитку.

**Виклад основного матеріалу.** На початку дослідження необхідно зацентувати увагу на важливому методологічному аспекті, відповідно до якого, гнучкість та ефективність інвестиційно-інноваційного розвитку є важливою складовою загальної системи, яка являє собою гнучкість і ефективність розвитку підприємства (рис. 1). А отже, базовим етапом визначення характеристик інноваційного розвитку є оцінка розвитку підприємства загалом (як всеохопного інтегрального показника) за допомогою узагальненої системи оцінок фінансово-економічного розвитку підприємства.

Для формування такої системи доцільно розглянути окремо кожне з двох правил, які використовуються для оцінки діяльності підприємства: золоте правило фінансування і золоте економічне правило.

Золоте правило фінансування визначає умови ефективної фінансової діяльності підприємства, напрямки раціонального управління його фінансами, вимоги до формування сукупності елементів активів і пасивів та шляхи оптимізації грошових потоків. Зміст золотого правила фінансування, з одного боку, розкривається через формування оптимальних пропорцій у системі балансу підприємства [4–10], а з іншого, – через забезпечення узгодженості (конгруентності) термінів, на які мобілізуються фінансові ресурси, з термінами, на які вони вкладаються в активи підприємства [1]. Вважаємо, що трактування цього правила у єдності цих двох аспектів є комплекснішим і ґрунтовнішим, ніж характеристика фінансової діяльності підприємства окремо по кожній із цих позицій.

Важливою стороною будь-якого правила, а тим більше фінансового чи економічного, є не тільки його якісна характеристика, а й кількісна оцінка його змісту. Кількісна оцінка, що покладена в основу фінансового або економічного правила, повинна являти собою гармонійну єдність певної сукупності критеріїв і показників (рисунок).



Види гнучкості і ефективності розвитку підприємства

У спрощеному варіанті, на наш погляд, сутність об'єднаного золотого правила фінансування можна подати так:

1) умова ліквідності балансу:

$$A_1 \geq P_1; A_2 \geq P_2; A_3 \geq P_3; A_4 \leq P_4; \quad (1)$$

2) умова конгруентності термінів:

$$t_{м.фр.і} \geq t_{вк.а.іj}, \quad (2)$$

де  $A_1$  – абсолютно ліквідні активи (готівка і короткотермінові фінансові інвестиції);  $A_2$  – швидколіквідні активи (поточна дебіторська заборгованість, векселі отримані);  $A_3$  – повільноліквідні активи (запаси сировини, матеріалів, готова продукція, незавершене виробництво тощо);  $A_4$  – важколіквідні активи (основні засоби, довготермінові фінансові вкладення, незавершене будівництво тощо);  $P_1$  – найтерміновіші зобов'язання (кредиторська заборгованість і кредити банку, терміни повернення яких настали);  $P_2$  – середньотермінові зобов'язання (короткотермінові кредити банків);  $P_3$  – довготермінові зобов'язання (довготермінові кредити банків);  $P_4$  – власний капітал;  $t_{м.фр.і}$  – період, на який мобілізується фінансовий ресурс  $i$ -го виду;  $t_{вк.а.іj}$  – період, на який вкладається  $i$ -й фінансовий ресурс в актив  $j$ -го виду на підприємстві.

Таке поєднання двох критеріїв (економічних умов, відображених у формулах (1) і (2)) ґрунтовніше і всебічніше характеризує сутність і механізм дії золотого правила фінансування підприємства.

Важливою особливістю цього удосконаленого правила є те, що у такому вигляді воно несе в собі, певною мірою, ефект синергізму, бо досліджує і оцінює процес фінансування не з окремих позицій за критеріями (1) і (2), а у їх взаємозв'язку і сукупному впливі на фінансову діяльність підприємства.

Є можливість удосконалення також і золотого правила економіки підприємства (за назвою і сутністю).

Зміст золотого правила підприємства виражається умовою [3–5]:

$$T_{\Pi} > T_B > T_A > 100 \% , \quad (3)$$

де  $T_{\Pi}$  – темп зростання прибутку підприємства, %;  $T_B$  – темп зростання виручки від продажу продукції (робіт, послуг), %;  $T_A$  – темп зростання сукупних активів підприємства, %.

У наведеній нерівності (3) перша її частина ( $T_A > 100\%$ ) трактується як нарощення економічного потенціалу і масштабів діяльності підприємства, друга частина ( $T_B > T_A$ ) – як необхідність забезпечення підвищення ефективності використання усіх наявних ресурсів підприємства; третя частина ( $T_{\Pi} > T_B$ ) – як відносне зниження витрат виробництва і обігу (за рахунок того, що прибуток підприємства зростає швидше від обсягу реалізації продукції і сукупного капіталу) [5, 4].

Вважаємо, що золоте правило економіки підприємства у тому вигляді, в якому воно трактується, не повністю відображає головну сутність і головну мету економічного розвитку підприємства як підприємницької структури. В існуючому його трактуванні це правило більшою мірою характеризує умови його поточної діяльності. На наш погляд, золоте правило економіки підприємства повинно охоплювати економічні інтереси власників (власника) підприємства, кінцеву мету й умови якісного стратегічного і тактичного його розвитку. Економічними інтересами власників виступають їх особисті доходи і ринкова вартість підприємства.

Необхідно максимізувати ці величини для власників і зберегти необхідне співвідношення між прибутком, виручкою і сумою активів (нерівність (3)) в діяльності підприємства.

Враховуючи це ми пропонуємо представляти зміст золотого правила економіки такою сукупністю умов:

$$T_{РВП} > 100 \% , , T_{ВК} > 100 \% \text{ (або } T_{РВП} > T_{ВК} > 100 \% \text{ )}; \quad (4)$$

$$T_{\Pi} > T_{B} > T_{A} > 100 \% , \quad (5)$$

де  $T_{РВП}$  – темп зростання ринкової вартості підприємства;  $T_{ВК}$  – темп зростання власного капіталу.

Рекомендований підхід до удосконалення золотого правила економіки підприємства дає змогу системніше розкрити його сутність, врахувати головну мету економічного розвитку підприємства, інтереси власників і конкретніше ув'язати поточну діяльність підприємства з його стратегією.

Далі важливо зупинитись на зв'язку золотого правила економіки підприємства з якістю його прибутку.

Золоте правило економіки підприємства опосередковано характеризує якісні чинники розвитку підприємства і за своїм змістом забезпечує саме таку спрямованість його діяльності. Тому дуже важливо у межах цього правила через певну сукупність показників розкрити конкретніше зміст якісного економічного розвитку підприємства.

Умова, коли  $T_{\Pi} > T_{A} > 100 \%$  опосередковано характеризує якісні чинники під час формування прибутку підприємства, а сама наявність якісного прибутку є основою формування якісної складової власного капіталу підприємства і його ринкової вартості, що відображено в (4) і (5). Така оцінка власного капіталу підприємства є важливою ознакою ефективного планування його величини, коли пріоритетом виступають якісні напрямки розвитку підприємства.

З врахуванням специфіки фінансової діяльності підприємства (фінансова діяльність є важливою складовою загальної економічної діяльності підприємства) пропонуємо модифікувати золоте правило економіки підприємства у золоте правило фінансово-економічного розвитку підприємства, яке можна відобразити так:

$$T_{РВП} > 100 \% , T_{ВК} > 100 \% , \text{ (або } T_{РВП} > T_{ВК} > 100 \% \text{ )}; \quad (6)$$

за таких умов:

$$T_{\Pi} > T_{B} > T_{A} > 100 \% ; \quad (7)$$

$$A_1 \geq \Pi_1; A_2 \geq \Pi_2; A_3 \geq \Pi_3; A_4 \leq \Pi_4; \quad (8)$$

$$t_{м.фр.і} \geq t_{ек.а.іj} . \quad (9)$$

У запропонованому правилі підприємство розглядається не в стані статичності, а в динаміці, тобто у постійному своєму розвитку. Крім того, це правило відображає не тільки економічну, а й фінансову сутність такого розвитку.

Враховуючи з актуальних вимог часу діяльність підприємства спрямовується на досягнення системних цілей. Важливими чинниками такої діяльності виступають не лише економічні і фінансові показники, але й показники, що характеризують інноваційність, екологічність, соціальність розвитку підприємства. З огляду на це, вважаємо за доцільне перейти від оцінки фінансово-економічного розвитку підприємства до оцінки розвитку підприємства загалом, тобто від золотого правила фінансово-економічного розвитку підприємства до золотого правила системного розвитку підприємства (ЗПСРП), яке поєднує в собі як економічні, фінансові, так і усі інші важливі чинники його розвитку, до яких, наприклад, можна зарахувати умови інноватизації (через зростання його

організаційно-технічного рівня), соціального розвитку, екологізації підприємства, а також інші чинники впливу, що притаманні лише цьому підприємству тощо.

Структурно-логічну схему формування золотого правила стосовно фінансово-економічного і загального розвитку підприємства відображають напрямки удосконалення золотого правила економіки підприємства, врахування орієнтирів на зростання власного капіталу та ринкової вартості підприємства, а також золотого фінансового правила і поетапного трансформування цих удосконалених правил шляхом їх симбіозу спочатку в золоте правило фінансово-економічного, а потім – системного розвитку підприємства.

У цьому аспекті для умов ринкової економіки “золоте правило системного розвитку підприємства” є таким:

$$T_{РВП} > 100 \% , T_{ВК} > 100 \% , \text{ (або } T_{РВП} > T_{ВК} > 100 \% \text{ )} , \quad (10)$$

за

$$T_{П} > T_{В} > T_{А} > 100 \% ; \quad (11)$$

$$A_1 \geq П_1; A_2 \geq П_2; A_3 \geq П_3; A_4 \leq П_4; \quad (12)$$

$$t_{м.фр.і} \geq t_{вк.а.іj} ; \quad (13)$$

$$T_{n.in.n} > 100 \% ; \quad (14)$$

$$T_{П.ЕК.П} > 100 \% ; \quad (15)$$

$$T_{П.СР.П} > 100 \% ; \quad (16)$$

$$T_{in} > 100 \% , \quad (17)$$

де  $T_{n.in.n}$  – темп зростання інтегрального показника рівня гнучкості і ефективності інноваційного розвитку підприємства;  $T_{П.ЕК.П}$  – темп зростання інтегрального показника рівня екологізації підприємства;  $T_{П.СР.П}$  – темп зростання інтегрального показника рівня соціального розвитку підприємства;  $T_{in}$  – темп зростання іншого інтегрального показника, що визначається для конкретного підприємства залежно від специфіки виробництва і умов господарювання та є важливою складовою системної оцінки підприємства.

Запропонована у роботі модель системного розвитку підприємства за можливості повинна охоплювати усі сторони діяльності підприємства і може трансформуватися залежно від того, які критерії є нагальнішими з позиції сукупних об’єктивних і суб’єктивних умов його розвитку та суспільства загалом для періоду, що прийнятий для оцінки.

Для оцінки гнучкості і ефективності інноваційного розвитку підприємства пропонуємо використовувати три рівні показників: інтегральні (характеризують рівень підприємства загалом), локальні (надають системну характеристику об’єктів у межах підприємства) і часткові (детальніше відображають зміни у рівні досліджуваного явища). А отже, наступним етапом після оцінки рівня фінансово-економічного розвитку підприємства загалом є розрахунок локальних і часткових показників гнучкості і ефективності інноваційного розвитку підприємства.

**Висновки.** Отже, запропоновані в роботі теоретико-методичні підходи до удосконалення оцінки розвитку підприємства як основи визначення гнучкості і ефективності інноваційного розвитку підприємства дають змогу системніше і ґрунтовніше досліджувати економічні аспекти його діяльності, а також визначити сутність і сукупність критеріїв золотого правила стосовно фінансово-економічного розвитку підприємства. Доведена і обґрунтована необхідність удосконалення методологічних основ оцінки економічної діяльності підприємства з метою досягнення більшої системності відображення окремих аспектів такої оцінки. Запропоновано підхід до удосконалення і синтезу таких важливих в теорії і практиці правил в сфері економіки і фінансів, як золоте правило економіки підприємства і золоте правило фінансування. Сформульовані “золоте правило фінансово-економічного розвитку підприємства” та “золоте правило системного розвитку підприємства”.

**Перспективи подальших досліджень.** Запропоновані в роботі підходи до удосконалення правил фінансового та економічного розвитку будуть використані у подальших дослідженнях щодо розробки відповідного інструментарію оцінки гнучкості і ефективності інноваційного розвитку підприємства на основі визначення локальних і часткових показників такого розвитку.

1. Терещенко О. О. *Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб.* / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с. 2. Wohe G., Bilstein I. *Grundzuge der Unternehmensfinanzierung*. 8., überarb. Aufl. – München: Vahlen, 1998. 3. Цал-Цалко Ю. С. *Фінансова звітність підприємства та її аналіз: навч. посіб.* / Ю. С. Цал-Цалко. – К.: ЦНЛ, 2002. – 360 с. 4. Савицька Г. В. *Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посібник* / Г. В. Савицька. – К.: Знання, 2007. – 668 с. 5. Ковалёв В. В. *Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности* / В. В. Ковалёв. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с. 6. Магланерідзе А. С. *Фінансовий аналіз: навч. посіб.* / А. С. Магланерідзе, З. П. Коровіна, О. М. Гізабуліна. – Макіївка: МЕРГ, 2007. – 250 с. 7. Пономаренко В. С. *Стратегія розвитку підприємства в умовах кризи* / В. С. Пономаренко, О. М. Тридід, М. О. Кизим. – Харків: ІНЖЕК, 2003. – 328 с. 8. Світлична В. Ю. *Необхідність удосконалення методів оцінки фінансового стану житлово-комунальних підприємств* / В. Ю. Світлична // *Коммунальное хозяйство*. – 2005. – №56. – С. 31–35. 9. Бригхем Ю. *Финансовый менеджмент*. – 10-е изд. / Ю. Бригхем, М. Эрхард. – СПб: Питер, 2009. – 960 с. 10. Ван Хорн Дж. К. *Основы финансового менеджмента*. – 12-е изд. / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. – М.: Вильямс, 2008. – 1232 с.

УДК330.341.1:339.9

**І.Ю. Єпіфанова**

Вінницький національний технічний університет

## **СВІТОВИЙ ДОСВІД ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

© Єпіфанова І.Ю., 2013

**Проаналізовано досвід іноземних країн щодо фінансування інноваційної діяльності підприємств, зокрема США, Франції, Німеччини. Досліджено методи та принципи державного стимулювання фінансування інновацій. Визначено напрямки покращення стану фінансування інноваційної діяльності вітчизняних підприємств.**

**Ключові слова:** фінансування, фінансові ресурси, податковий кредит, бюджетне фінансування.

**I.Y. Yepifanova**

Vinnitsja National Technical University

## **WORLD EXPERIENCE OF INNOVATION FUNDING OF ENTERPRISES**

© Yepifanova I.Y., 2013

**The experience of foreign countries about financing innovative activity is analyzed in article, including the USA, France, Germany. The methods and principles of government funding to stimulate innovation is examined. Directions of improvement the financing innovation of domestic enterprises are determined.**

**Key words:** finance, financial resources, tax credit, government funding.

**Постановка проблеми.** Однією із основних проблем ефективного здійснення інноваційної діяльності є недостатній обсяг фінансового забезпечення. До того ж належний рівень фінансування