

УПРАВЛІННЯ ТА ЕКОНОМІКА ФАРМАЦІЇ

Рекомендована д.ф.н., професором В.М.Толочко

УДК 65:336.64

ДОСЛІДЖЕННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ЇХ РОЗВИТКУ

О.В.Посилкіна

Національна фармацевтична академія України

Проаналізовані основні джерела фінансування вітчизняних фармацевтичних підприємств в ринкових умовах. Досліджена динаміка частки валового самофінансування і зроблений висновок щодо недостатності власних коштів підприємств для вирішення на сучасному рівні проблеми їх технічного переозброєння і модернізації. Визначені фактори, що впливають на формування оптимальної для кожного фармацевтичного підприємства структури фінансових ресурсів.

На сьогоднішній час кожний сучасний керівник усвідомлює той факт, що для забезпечення конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках слід підтримувати на належному рівні науково-технічний потенціал підприємства і постійно його нарощувати, здійснюючи активну інвестиційну політику.

Але лімітуючим фактором розробки і реалізації сучасних інноваційно-інвестиційних проектів, спрямованих на підвищення техніко-технологічного, організаційного рівня фармацевтичних підприємств і посилення їх ринкових позицій є обмеженість фінансових ресурсів.

І хоча в умовах ринку потенційні можливості фармацевтичних підприємств щодо використання альтернативних джерел фінансування значно розширюються (рис. 1), але на практиці, як і раніше, зберігається тенденція до переважання внутрішніх джерел їх фінансування — чистого прибутку і амортизаційних відрахувань (табл. 1).

Аналіз темпів зростання власних і позикових джерел фінансування фармацевтичних підприємств за період 1996 — 1999 рр. (рис. 2) виявив, що збільшення останніх на 16,83% (в тому числі по довгострокових зобов'язаннях — на 25,28% і по короткострокових зобов'язаннях — на 11,37%) все ж таки відбувалося повільнішими темпами в порівнянні з власними джерелами, які за той же

період збільшилися на 21,94%, що в кінцевому підсумку обумовило зростання їх частки за аналізуючий період з 80,56% до 81,85%.

Якщо звернутися до аналізу обсягів чистого прибутку, який сьогодні залишається в розпорядженні фармацевтичних підприємств, то слід відмітити, що їх розміри недостатні для того, щоб реалізувати масштабні проекти, пов'язані з нарощуванням інноваційного потенціалу, проведенням технічного переозброєння і модернізації підприємств галузі з метою досягнення їх відповідності вимогам Належної виробничої практики (GMP) і створення необхідних умов для виходу на зовнішні ринки.

Подібна суперечна ситуація, коли, з одного боку, діяльність фармацевтичних підприємств характеризується високою рентабельністю, а з іншого боку одержаний ними прибуток, у більшості випадків, не дозволяє здійснювати розширене відтворення на сучасному рівні, є наслідком багатьох причин. Перша з них — недосконалість податкової системи; друга — незначна (у порівнянні з іншими країнами приблизно з такою ж кількістю населення) місткість вітчизняного ринку лікарських засобів (ЛЗ), обумовлена низькою купівель-

Таблиця 1

Динаміка структури джерел фінансування фармацевтичних підприємств

Показники структури джерел фінансування, %	Станом		
	на 1.01.1997	на 1.01.1998	на 01.1999
Власний та дорівняний до нього капітал	80,56	83,98	81,85
Довгострокові зобов'язання	0,93	1,03	1,68
Короткострокові зобов'язання	18,51	15,00	16,47

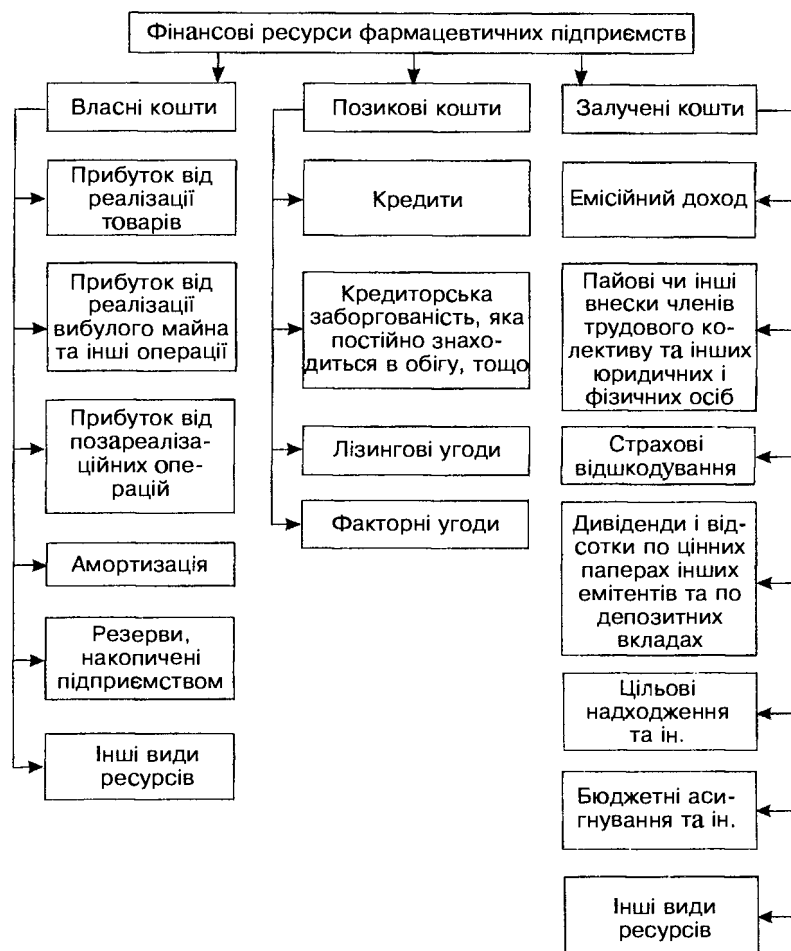


Рис. 1 Структура потенційних джерел фінансування фармацевтичних підприємств в ринкових умовах.



Рис. 2. Діаграма темпів зростання джерел фінансових ресурсів на фармацевтичних підприємствах.

ною спроможністю населення; третя — недосконала діяльність маркетингових служб вітчизняних фармацевтичних підприємств, відсутність науково-обґрунтованих підходів до планування асортименту виробляємої продукції і, як наслідок, його дублювання по значній кількості позицій багатьма підприємствами, що в значній мірі підриває їх конкурентні позиції.

Дані обсягів і динаміки чистого прибутку по групах фармацевтичних підприємств в залежності від форм власності наведені в табл. 2.

Слід відмітити, що за оцінками західних експертів інвестиційні витрати на досягнення відповідності стандартам GMP для української фармацевтичної промисловості були визначені на рівні 240 млн. доларів [4]. Ця оцінка не враховує будівельні роботи, а ґрунтується лише на витратах, необхідних для проведення реконструкції та модернізації існуючих заводів. Витрати на будівлю фармацевтичного заводу з нуля оцінюються від 10 до 100 млн. доларів США в залежності від розміру заводу і асортименту виробляємої продукції.

Якщо взяти до уваги, що в середньому на виробничий розвиток фармацевтичні підприємства спрямовують від 30 до 49,7% чистого прибутку, а частка амортизаційних відрахувань у джере-

Таблиця 2

Динаміка чистого прибутку по фармацевтичних підприємствах, тис. дол. США

Фармацевтичні підприємства	Роки			
	1995	1996	1997	1998
Державні	3865,56	2766,28	6023,09	3661,67
Корпоративні	10741,12	7633,27	16080,92	13385,20
Приватизовані	36403,62	30883,34	62947,07	50714,61
Всього	51010,30	41212,89	85051,08	67761,48

Таблиця 3

Динаміка частки валового самофінансування по фармацевтичних підприємствах

Фармацевтичні підприємства	Роки			
	1995	1996	1997	1998
Державні	32,41	26,57	26,04	22,29
Корпоративні	56,84	25,63	39,30	38,41
Приватизовані	48,11	24,62	38,44	41,50
Всього	48,02	24,45	37,24	32,63

лах інвестицій в останні роки не перевищує 14%, то можна зробити висновок: фармацевтичним підприємствам для вирішення тих актуальних задач, що сьогодні постають перед ними, необхідно звернутися до пошуку ефективних зовнішніх джерел фінансування. Цей висновок підтверджується також аналізом даних щодо поступового зниження частки валового самофінансування (ЧВС) на фармацевтичних підприємствах (табл. 3). Для розрахунку цього показника використовувалася наступна формула:

$$\text{ЧВС} = (\text{ЧП} + \text{А}) / \text{ВР} \cdot 100\%$$

де: ЧП — чистий прибуток підприємства;
А — річна сума амортизаційних відрахувань;
ВР — виручка від реалізації.

Кожне з джерел фінансування має свої переваги і недоліки. Формування оптимальної для підприємства структури фінансових ресурсів залежить від дії різних факторів (рис. 3).

Але слід відразу зауважити, що відмова від використання позикових джерел фінансування значно зменшує можливість підприємства щодо економічного розвитку і підвищення рентабельності власного капіталу [2, 3, 5]. Розглянемо це на прикладі одного із фармацевтичних підприємств (табл. 4).

Нами були проаналізовані наступні показники його діяльності: внутрішні темпи зростання (ВТЗ); максимальний рівень зростання продажів (МРЗП);

Таблиця 4

Розрахунки показників діяльності фармацевтичного підприємства за умов зміни частки позикового капіталу в джерелах його фінансування

Частка позикового капіталу	Внутрішні темпи зростання, %	Максимальний рівень зростання продажів, %	Рентабельність власного капіталу, %
0	28,7	28,7	71,7
0,10	31,9	46,5	79,7
0,20	35,9	55,4	89,6
0,30	41,0	68,71	102,44
0,40	47,8	90,44	119,54
0,50	57,4	132,28	143,43

рентабельність власного капіталу (РВК) за умов зміни частки позикових коштів в джерелах фінансування від 0 до 50% (більша частка позикових джерел фінансування порушує умови фінансової стійкості підприємства).

Для розрахунку наведених показників використовувалися наступні формули [1, 3]:

$$\text{ВТЗ} = (\text{ЧП} / \text{ВК} \cdot \text{К}_p) \cdot 100\%$$

де: ЧП — чистий прибуток підприємства за аналізованій період;

ВК — власний капітал підприємства;

К_p — коефіцієнт реінвестування прибутку, який обчислюється за формулою:

$$\text{К}_p = \text{ЧП}_{\text{ВР}} / \text{ЧП},$$

де: $\text{ЧП}_{\text{ВР}}$ — чистий прибуток, що спрямовується на виробничий розвиток (на аналізованому підприємстві його частка дорівнює 40%);

$$\text{МРЗП} = \left[\frac{(\frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \cdot \text{К}_p) \cdot (1 + \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}})}{\frac{\text{ВК} + \text{ПК}}{\text{ВР}} - [(\frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \cdot \text{К}_p) \cdot (1 + \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}})]} \right] \cdot 100\%$$

де: ПК — позиковий капітал;

ВР — виручка від реалізації.

$$\text{РВК} = \text{ЧП} / \text{ВК} \cdot 100\%$$

Результати розрахунків наведені в таблиці 4.

Таким чином, як видно з наведених даних, за однакових інших умов, тільки за рахунок зростання частки позикового капіталу в загальній сумі джерел фінансування на аналізованому підприємстві ВТЗ збільшилися на 28,7%; МРЗП збільшилися на 103,58%; РВК зросла на 71,7%.

Безумовно, існують серйозні обмеження доцільності використання позикового капіталу. І, в першу чергу, ефективність його залучення визначається різницею між рівнем загальної економічної рентабельності (рентабельності активів — Ра) підприємства і середньою розрахунковою ставкою відсотка (вартістю використання позикових джерел фінансування). Чим вища ця різниця, тим більший ефект з точки зору можливостей нарощування економічного потенціалу і підвищення рентабельності власного капіталу одержує підпри-

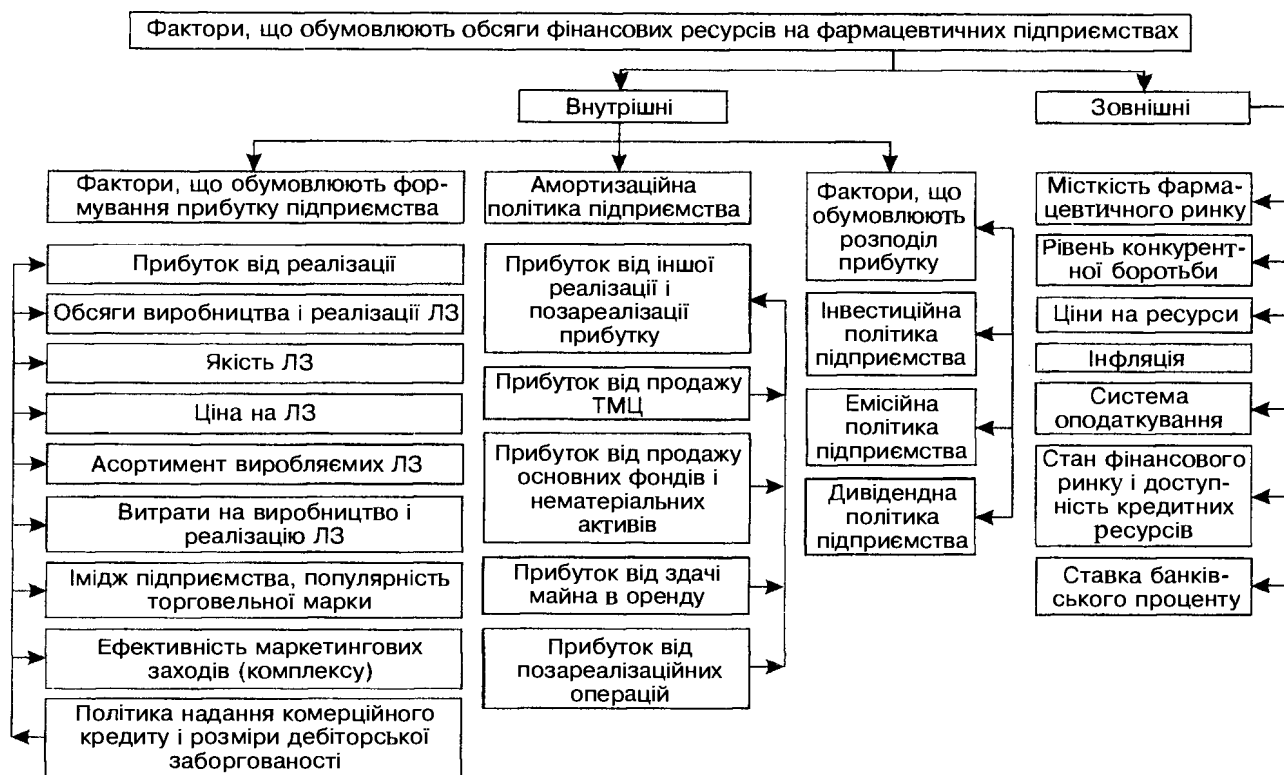


Рис. 3. Система факторів, які визначають обсяги фінансових ресурсів фармацевтичних підприємств.

ємство. Ця закономірність обумовлена дією загальновідомого ефекту фінансового важеля (ЕФВ), сутність якого полягає в нарощуванні рентабельності власного капіталу, яка забезпечується завдяки використанню позикового капіталу, незважаючи на платність останнього. Формула для його розрахунку має наступний вигляд:

$$\text{ЕФВ} = (1 - \Pi)(R_c - \text{СРСВ})(\text{ПК} / \text{ВК}),$$

де: Π — ставка оподаткування прибутку;
 R_a — рентабельність активів;

СРСВ — середня розрахункова ставка відсотка;
 ПК — позиковий капітал;
 ВК — власний капітал.

Для визначення впливу зростання рентабельності активів на зростання дії ефекту фінансового важеля були проведені розрахунки на прикладі вже розглянутого фармацевтичного підприємства. Узагальнені результати наведені на рис. 4.

Як видно з наведеного графіка, існує пряма залежність між темпами зростання рентабельності власного капіталу (в умовах використання пози-

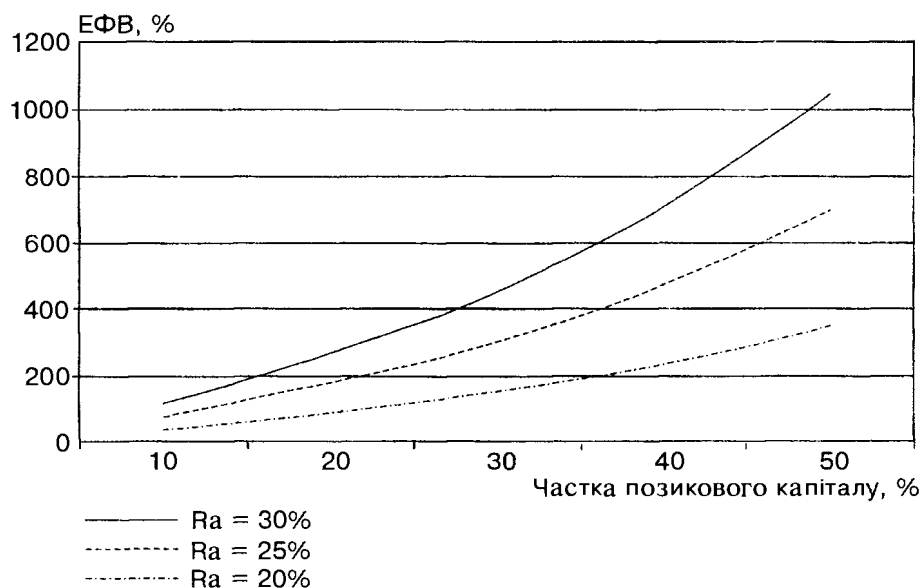


Рис. 4. Графік залежності фінансового важеля від рівня рентабельності активів.

кових джерел фінансування) і рівнем рентабельності активів підприємства.

Поряд з цим слід зауважити, що формування оптимальної структури джерел фінансування і обґрунтування припустимої і доцільної частки використання позикових коштів для кожного фармацевтичного підприємства процес суто індивідуальний і повинен здійснюватися з врахуванням наступних факторів:

- цільових настанов загальної стратегії підприємства (за умов, коли підприємству стає вкрай необхідним реалізувати той чи інший інноваційний проект з метою підвищення власної конкурентоспроможності і нарощування ринкової частки або з метою виходу на зовнішні ринки, без використання позикового капіталу практично не можна обійтися);
- темпів нарощування обігу підприємства (підвищені темпи зростання обігу потребують залучення додаткових фінансових ресурсів);
- стабільності динаміки обігу (підприємство зі стабільним обігом може дозволити собі відносно більшу частку позикового капіталу);
- рівня і динаміки рентабельності (як правило, високорентабельні підприємства мають відносно низьку частку позикового капіталу, оскільки генерують достатній розмір прибутку для фінансування власного розвитку і виплати дивідендів. Але це твердження вірне лише за умов достатньої місткості ринку, на якому діє підприємство);
- ліквідності активів підприємства (як правило, умовою надання комерційних кредитів сьогодні є наявність у підприємства майна, яке може виступати в якості застави; відсутність у підприємства ліквідних активів робить неможливим використання ним позикових коштів);

- стану ринку короткострокових і довгострокових капіталів (за умов несприятливої кон'юнктури на ринку капіталів використання позикових джерел фінансування стає недоцільним);
- умов оподаткування (чим сильніший податковий тягар і менші податкові пільги і можливості використання прискореної амортизації, тим більш доцільним для підприємства стає фінансування за рахунок позикового капіталу, оскільки це дає можливість частково знизити податковий тягар за рахунок віднесення плати відсотків за кредит на витрати);
- припустимого для керівництва підприємства ступеня ризикованості стратегії фінансування.

ВИСНОВКИ

1. Досліджено, що основним джерелом фінансування фармацевтичних підприємств в сучасних умовах є власний та дорівняний до нього капітал.

2. Визначено, що розміри чистого прибутку, який сьогодні залишається в розпорядженні фармацевтичних підприємств, недостатні для того, щоб реалізувати масштабні інноваційно-інвестиційні проекти.

3. Доведено, що в умовах поступового падіння частки валового самофінансування на фармацевтичних підприємствах, вирішення актуальних задач щодо їх реконструкції, технічного переозброєння та модернізації неможливе без залучення зовнішніх джерел фінансування.

4. Показано, що за умов, коли загальна рентабельність активів фармацевтичного підприємства перевищує середню розрахункову ставку відсотка, збільшення частки позикового капіталу позитивно впливає на внутрішні темпи його зростання, максимальний рівень зростання продажів і рентабельність власного капіталу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. под ред. Я.В.Соколова. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 799 с.
2. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. проблемы, концепции и методы / Пер. с франц. под ред. проф. Я.В.Соколова. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. — 576 с.
3. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С.Стойковой. — М.: Перспектива, 1996. — 405 с.
4. Україна — Тасис: Програма приватизації та реструктуризації підприємств "Підтримка в реструктуризації фармацевтичної промисловості України". — Сп. Group. — К., вересень 1999. — 161 с.
5. Финансовое управление фирмой /Под ред. В.И.Терехина. — М.: Экономика, 1998. — 350 с.

УДК 65:336.64

ИССЛЕДОВАНИЕ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ ИХ РАЗВИТИЯ

Е.В.Посылкина

Пронализированы основные источники финансирования отечественных фармацевтических предприятий в рыночных условиях. Исследована динамика доли валового самофинансирования и сделан вывод о недостаточности собственных средств предприятий для решения на современном уровне проблемы их технического перевооружения и модернизации. Определены факторы, которые влияют на формирование оптимальной для каждого фармацевтического предприятия структуры финансовых ресурсов.

UDC 65:336.64

STUDY OF THE SOURCES OF FINANCING PHARMACEUTICAL ENTERPRISES UNDER CONDITIONS OF THEIR DEVELOPMENT

E.V.Posylkina

The main sources of financing of native pharmaceutical enterprises under market conditions has been analysed. Dynamics of share of gross self-financing has been researched; conclusion about lack of own resources of enterprise for problem's solution of their technical rearmament and modernization on the contemporary level has been made. Factors which improve on forming of the optimal structure of financial resources for each pharmaceutical enterprise have been studied.