

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра економіки та фінансів підприємства

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Управління фінансуванням активів підприємства

за матеріалами ПП «КОНТРАСТ»

м. Бориспіль, Київська обл

**Студента 2 курсу 1 м групи,
спеціальності 051 «Економіка»,
спеціалізації «Економіка
підприємства»**

Лисовець Дмитро Сергійович

**Науковий керівник
канд. екон. наук, доцент**

Камінський Сергій Іванович

**Гарант освітньої програми
д-р екон. наук, проф.**

Блакита Ганна Владиславівна

Київ 2018

ЗМІСТ

АНОТАЦІЯ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1: ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА	7
1.1. Економічна сутність і значення активів підприємства	7
1.2. Джерела та методи фінансування активів підприємства	15
1.3. Політика управління фінансуванням активів підприємства.....	25
РОЗДІЛ 2: ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ АКТИВІВ НА ПП «КОНТРАСТ»	44
2.1. Оцінювання результатів діяльності ПП «КОНТРАСТ».....	44
2.2. Аналіз динаміки обсягу та складу активів ПП «КОНТРАСТ».....	47
2.3. Оцінка ефективності фінансування активів ПП «КОНТРАСТ».....	53
РОЗДІЛ 3: НАПРЯМИ ТА РЕЗЕРВИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ АКТИВІВ ПП «КОНТРАСТ»	68
3.1. Планування обсягу та складу джерел фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»	68
3.2. Обґрунтування напрямів підвищення ефективності фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»	90
ВИСНОВКИ	111
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	115
ДОДАТКИ	123

АНОТАЦІЯ

Лисовець Д.С. «Управління фінансуванням активів підприємства» (за матеріалами ПП «КОНТРАСТ», м. Бориспіль). – Рукопис.

Випускна кваліфікаційна робота за спеціальністю 051 «Економіка», спеціалізація «Економіка підприємства» – Київський національний торговельно-економічний університет – Київ, 2018.

Випускну кваліфікаційну роботу присвячено теоретичним, методичним і практичним аспектам обґрунтування потреби підприємства в управлінні фінансуванням активів підприємства. Представлена робота дозволяє дослідити основні засади, методи та засоби визначення потреби в управлінні фінансуванням активів підприємства, залучення позикових коштів у вигляді банківських кредитів.

Ключові слова: оборотні та необоротні активи, позикові кошти, банківські кредити для підприємства.

ABSTRACT

Lisovets D.S. "Management of the financing of the assets of the enterprise" (based on the materials of PE "KONTRAST", Boryspil city). - The manuscript.

Final qualifying paper on the specialty 051 "Economics", specialization "Economy of Enterprise". – Kyiv National University of Trade and Economics. – Kyiv, 2018.

The final qualification work is devoted to theoretical, methodological and practical aspects of the substantiation of the needs of the enterprise in managing the financing of the assets of the enterprise. The presented work allows to study the basic principles, methods and means of determining the need for managing the financing of assets of the enterprise, attracting borrowed funds in the form of bank loans.

Key words: current and non-current assets, borrowed funds, bank loans for the enterprise

ВСТУП

Актуальність теми випускної кваліфікаційної роботи зумовлена тим, що в сучасних умовах невизначеності політично-економічної ситуації в країні гостро

постала проблема ефективного управління фінансуванням активів підприємства, які є основою розвитку і розширення підприємств. Адже збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції, завоювання нових ринків збуту забезпечується наявними фінансовими ресурсами підприємства. Тільки за допомогою капіталу, зміні його товарно-грошової форми або господарів утворюється дохід. Досягнення певного рівня доходу сприяє розвитку конкуренції, як при завоюванні ринків збуту (покупця), так і при виборі більш надійних постачальників сировини, виборі більш вдалих каналів руху товарів і впливає на вибір методів ведення ділових операцій.

Особливу актуальність мають проблеми управління фінансуванням активів на підприємствах паливно-енергетичного комплексу, який є імпортозалежним. В даних умовах більшість підприємств галузі працюють за умов мінімальної ліквідності, в умовах постійного ризику залишитись без сировини або відчутти значне зростання цін, зменшення частки купівельноспроможного попиту, внаслідок регулюючого впливу політичних еліт, в результаті чого багато підприємств знаходяться в передкризовому і кризовому стані, а деякі навіть на межі банкрутства. При цьому керівники підприємств не можуть зрозуміти причин зменшення темпів розвитку своїх підприємств, зниження їх фінансової стійкості, оскільки такі підприємства, маючи досить високу частку на ринку своєї продукції і навіть прибуток від її реалізації, не здатні своєчасно виконувати поточні зобов'язання та постійно відчують брак фінансів. Зважаючи на існуючі тенденції розвитку бізнесу, значна частина проблем функціонування галузі залишається невирішеною і продовжує посилюватися.

Таким чином, проблема управління фінансуванням активів підприємств паливно-енергетичного комплексу є актуальною, оскільки цей процес є головним етапом на шляху успішного стабільного розвитку підприємства, що позначається і на галузі в цілому, так як це підвищує інвестиційну привабливість регіону і країни.

Комплексність обраної для аналізу проблематики передбачає великий аналіз розробок і наукових праць в галузі суті оборотного капіталу, управління ним, технологій економічного аналізу ланцюгів поставок, методик оцінки ефективності використання капіталу підприємств.

Вивченням теорії капіталу, в тому числі оборотного, займалися такі видатні вчені, як М. Фрідмен, А. Сміт, Ж.Б. Сей, А. Пігу, Дж. Кейнс, Д. Ван Хорн, О. Бірман, І. Бланк, В. Ковалев, М. Пушкар, С. Рамазанова, Р. Сайфуліна, О. Терещенко, І. Цигилика, Г. Швиданенко та ін. Аналіз економічної літератури показав, що, незважаючи на різноманіття прикладних досліджень ефективності фінансування активів, проблематика управління фінансуванням активів з врахуванням галузевої специфіки висвітлюється не повною мірою, що зумовлює необхідність ґрунтовного аналізу політики управління оборотним капіталом та визначення шляхів її поліпшення в сучасних складних умовах.

Об'єктом дослідження є процес управління фінансуванням активів підприємства.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та практичні підходи до фінансування активів підприємства.

Метою роботи є дослідження теоретичних та практичних особливостей управління фінансуванням активів підприємств, а також розробці практичних рекомендацій по раціоналізації механізму управління ним в сучасних умовах господарювання.

Відповідно до мети поставлені наступні **завдання**:

- визначити економічну сутність і значення активів підприємства;
- окреслити джерела та методи фінансування активів підприємства;
- розглянути методичні підходи до політики управління фінансуванням активів підприємства;
- оцінити результати діяльності ПП «КОНТРАСТ»;
- проаналізувати динаміку та структуру активів підприємства;
- оцінити ефективність фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»;
- розглянути особливості планування обсягу та складу джерел фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»;

Теоретичною базою дослідження виступають наукові праці, розробки і результати досліджень вітчизняних і зарубіжних економістів, що відображають специфіку управління оборотним капіталом.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених задач були використані: порівняльний та статистичний аналіз – при дослідженні тенденцій розвитку досліджуваного підприємства; метод логічного узагальнення – при обґрунтуванні понятійного апарату антикризового контролінгу; графічний метод – для наочного подання статистичного матеріалу та схематичного відображення ряду теоретичних і практичних положень дипломної роботи.

Інформаційною базою дослідження стали фундаментальні та прикладні наукові роботи вчених, які досліджують зміст сутності оборотного капіталу, управління ним; автореферати кандидатських і докторських дисертацій з проблематики, статті в періодичних наукових виданнях, статистична інформація Державної служби статистики України, звітна документація ПП «КОНТРАСТ» за 2015-2018 рр., та інші форми подання наукової інформації.

Апробація результатів дослідження. За результатами наукового дослідження опублікована стаття у збірнику наукових праць магістрів КНТЕУ «Економіка і фінанси підприємства» (К.: Київ. Нац. Торг.-екон. Ун-т, 2018. – ч.1). На тему «Політика управління фінансуванням активів підприємства»

Структура ВКР складається зі вступу, трьох розділів, десяти підрозділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел (з 75 найменувань) та додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Економічна сутність і значення активів підприємства

Особливості функціонування підприємств в сучасних економічних умовах обумовлюють необхідність здійснення ефективного управління підприємством у цілому та розробки ефективної політики формування та використання активів, зокрема. Відмітимо, що на сьогоднішній день відсутній комплексний систематизований підхід до розуміння сутності наукової категорії «активи підприємства», що врахував би її багатогранність та комплексність.

На кожному етапі розвитку світової економіки загалом та української зокрема існували різні підходи до визначення «активів». При цьому, дефініція виникла відносно недавно – на початку минулого століття. У змістовому наповненні цього поняття і закладена суть ефективного управління фінансування активів.

Незважаючи на важливість активів у функціонуванні компанії, в даний час до сих пір немає єдиного підходу, щоб визначити природу цієї категорії. Більшість вчених, дослідників і практиків ідентифікують активи з нерухомістю, засобами та частиною балансу. Справді, якщо повернутись назад в історію, наприклад, в стародавні часи, то як такої категорії активів не існує. Переважно в підручниках з історії бухгалтерського обліку зустрічається термін «майно» [1, с. 38].

Починаючи приблизно з першої половини XIV ст., з теорією розвитку для подвійного запису і балансу використовують термін «актив», що символізує основну частину балансу. З подальшим розвитком різних економічних поглядів інтерпретації сутності категорії «активів» завжди змінювалося. Основною важливою запорукою максимізації прибутку підприємства є забезпеченість виробничого процесу необхідними активами в необхідній кількості та їх ефективне використання для подальшої експлуатації.

При визначенні поняття активів як зарубіжними, так і вітчизняними вченими враховуються найсуттєвіші характеристики. Для більш точного аналізу даної категорії всі варіанти визначень різних авторів зведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Варіанти визначень активів підприємства сучасними економістами

№	Визначення	Джерело(автор)
1.	Активи (assets) – все те, що має економічну цінність	Боді Зві, Мертон Роберт [9, с.43]
2.	Активи – це ресурси підприємства, які принесуть йому вигоди в майбутньому. Вони мають належати підприємству і бути придбаними раніше	Бондар Н.М. [11, с. 18]
3.	Активи (майно підприємства) є дзеркальним відображенням капіталу, який у нього інвестований.	Бланк І.О. [8, с. 13]
4.	Активи контролювані підприємством економічні ресурси, сформовані внаслідок інвестованого в них капіталу, які характеризуються детермінованою вартістю, продуктивністю і здатністю генерувати дохід, постійний оборот яких у процесі використання пов'язаний з чинником часу, ризику та ліквідності	Бланк І.О., [7, с. 14].
5.	Активи – це економічні ресурси компанії, котрі мають принести дохід у результаті очікуваних операцій.	Бондаренко О.С. [13, с. 96]
6.	Активи – ліва частина балансу, що показує, якими ресурсами володіє корпорація	Боллох М.А. [11, с. 89]
7.	Активи (майно підприємства) - сукупність економічних ресурсів, які є в розпорядженні підприємства та які забезпечують отримання прибутку в разі їх корисного використання	Ван Хорн, Джеймс К., Вахович Дж. [15, с. 483]
8.	Активи – це контролювані компанією ресурси, які є результатом минулих подій і від використання яких вона очікує в майбутньому отримати економічну вигоду	О.М. Звягінцев [27, с. 53]

Продовження табл. 1.1

№	Визначення	Джерело(автор)
9.	Активи - сукупність матеріально-речових та інших ресурсів підприємства в грошовій формі, що відображаються в його	Чебанова Н.В. [70, с.6]

	балансі, утворюються інвестуванням капіталу, підлягають управлінню з метою одержання економічних вигід від їх використання	
10.	Активи підприємства – сукупність усього майна, що належить йому на правах власності та відображається у його балансі.	Буряк Л.Д., Нам Г.Г., Павліковський А. М. [65, с. 41]
11.	Активи являють собою ресурси, контрольовані підприємством, використання яких призводять до збільшення економічних вигід у майбутньому.	Михайленко П.П., Поддєрьогін А.М., Поліщук М.П. [47, с. 47]
12.	Активи, це всі види майна підприємства, що належать йому на праві власності й використовуються для здійснення статутної діяльності	Коваленко Л.О. [Ошибка! Источник ссылки не найден., 168].

Бланк І.О. характеризує поняття активів досить широко, наголошуючи на багатоаспектності цієї категорії з теоретичної та практичної точки зору [7, с.14]. Як бачимо, майже у всіх визначеннях «активів» чітко окреслюється найважливіша їх визначальна риса – спроможність приносити в майбутньому економічну вигоду підприємству. Однак, виникають суперечності у думках дослідників щодо належності активів підприємству. Так, Г. А. Велш та Д. Г. Шорт вважають [17, с.53; 17, с.18], що активами являються тільки ті економічні ресурси, які є власністю підприємства. Інші [9, с.43; 8, с.59] під активами розуміють ті економічні ресурси, які хоча і не є власністю суб'єкта господарювання, але ним контролюються та спроможні приносити йому економічні вигоди.

Поняття «актив» визначено і врегульовано на законодавчому рівні. Відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ), актив – це ресурс, контрольований суб'єктом господарювання в результаті минулих подій, від якого очікують надходження майбутніх економічних вигід для суб'єкта господарювання [42]. Згідно з американським стандартом бухгалтерського обліку SFAC 6, активи – це ймовірні майбутні економічні вигоди, які отримані або контролюються окремою компанією в результаті угоди або минулих подій. Визначення активів у МСФЗ та Американських стандартах бухгалтерського обліку (GAAP US) за сутністю є ідентичними та визначають дві основні характеристики

активу – контрольовані суб'єктом господарювання ресурси, які передбачають отримання в майбутньому економічних вигід. Згідно із Національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку активи – це ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до отримання економічних вигід у майбутньому [49].

Проаналізувавши всі визначення можемо зробити висновок, що активи - це ресурси, які контролюються підприємством в результаті минулих подій, функціонують у матеріальній, нематеріальній, фінансовій формах та, використовуючи які, підприємство очікує отримати економічні вигоди у майбутньому. Таке трактування враховує всі форми функціонування активів, відображає необхідність контролю за ними з боку підприємству та визначає їх роль у діяльності підприємства.

За характером участі у господарському процесі та швидкістю обігу активи поділяються на оборотні та необоротні. Загальну структуру активів підприємства наведено на рис.1.1.



Рис. 1.1 Структура активів підприємства [33, с. 35]

Українські вчені, зокрема Я.Д. Крупка визначив, що при трактуванні поняття «необоротні активи» простежується взаємозв'язок двох сторін одного процесу: інвестиції ресурсів, тобто їх витрачання на формування сучасних необоротних матеріальних активів і одержання результату у вигляді «діяльного активу» для

тривалого і ефективного використання у виробничому процесі [40, с. 231]. Поняття «діяльного активу» дуже важливе для організації обліку, руху, використання необоротних матеріальних активів у галузі.

Однак, найпростішим визначенням необоротних активів, якою наповнена сучасна література, є їх характеристика як «засобів основних» і «капітальних інвестицій». Застосування терміну «необоротні активи» з таким змістом відображено як у вітчизняній, так і в зарубіжній науковій літературі. Так, Г.П. Журавель, Я.Д. Крупка, Л.О. Гуцайлюк вважають, що необоротні активи підприємства, організацій – це сукупність матеріально-речових цінностей, котрі діють у натуральній формі протягом тривалого періоду як у сфері матеріального виробництва, так і в невиробничій сфері [25, с. 205].

Слід погодитися з тим, що необоротні активи – це основний вид капітальних ресурсів у формі основних засобів, інших необоротних матеріальних активів та незавершених капітальних вкладень. Природа необоротних активів, сформованих на підприємстві, представляє матеріальні активи, що їх підприємство формує з метою тривалого використання у процесі виробництва чи постачання товарів, наданих послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних та соціально-культурних операцій.

Оборотні активи, на думку М.Д. Білик, це група мобільних активів із періодом використання до одного року, що безпосередньо обслуговують операційну діяльність підприємства і внаслідок високого рівня їхньої ліквідності мають забезпечувати його платоспроможність за поточними фінансовими зобов'язаннями [66, с. 161]. Подібне визначення дає і відомий сучасний економіст І.О. Бланк: «оборотні (поточні) активи як сукупність майнових цінностей підприємства, що обслуговують поточний господарський процес і повністю споживаються протягом одного операційного циклу» [7, с. 62]. Еві Боді та Роберт Мертон визначають оборотні активи як суму грошових коштів компанії та усі інші статті балансу, які протягом року передбачається перетворити в гроші [77, с. 114]. Формулювання оборотних активів, з погляду цих авторів, є невиправданим, оскільки статті балансу включають як оборотні, так і необоротні активи.

Формування активів підприємств здійснюється за рахунок інвестованого в них капіталу. Сама теорія капіталу є серцевиною науки і практики управління фінансами. В економічній теорії, капіталом є фінансові ресурси або вартість коштів, що інвестуються на формування активів організації для здійснення економічної діяльності з метою отримання прибутку організацією, а також забезпечення на цій основі розширеного відтворення. Капітал підприємства характеризується багатоаспектною сутністю і може бути представлений у вигляді сукупних ресурсів організації, інвестованих у формування його активів і забезпечуючи дохід.

З вище вказаного випливає необхідність комплексного підходу до визначення категорії «капітал», зокрема, враховуючи такі властивості, які визначають його роль в економічному механізмі функціонування підприємства: 1) характеризується двоїстістю природи, оскільки є і джерелом, і результатом фінансування активів підприємства, з метою досягнення максимально необхідних результатів діяльності; 2) має рухливий поновлюваний характер: постійно обертається та авансується, а не споживається впродовж кожного циклу; 3) характеризується єдністю елементів та виступає в трьох функціональних формах вартості: грошовій, товарній і продуктивній; 4) формується на стадії створення підприємства як інвестиційний ресурс, а в залежності від розвитку підприємства, може, відповідно, збільшуватись або зменшуватись; 5) формується як з власних, так і запозичених джерел, з метою забезпечення безперервності операційного циклу підприємства; 6) має високий ступінь структурної трансформації в операційному процесі; 7) характеризується високим рівнем пристосованості в процесі диверсифікації операційної діяльності підприємства; 8) має високий рівень ліквідності, а його використання пов'язане зі здатністю відшкодувати свою первинну вартість та приносити дохід; 9) характеризується наявністю кількісного зв'язку між його обсягом, швидкістю обороту та формуванням прибутку підприємства; 10) відображає процес створення, розподілу, використання та відтворення ресурсів в процесі діяльності суб'єкта господарювання; 11) є однією з найважливіших характеристик рівня ефективності господарської діяльності

підприємства: чим більшою є його здатність до самозростання, як високоліквідної частини капіталу, тим ефективнішою є діяльність суб'єкта господарювання; 12) формується під впливом фактору часу, враховуючи наявність альтернатив використання ресурсів на певний момент, та потребує оптимізації управлінських рішень щодо його поточного та перспективного формування та використання як джерела прибутку; 13) є чинником ризику через вплив інфляції та нераціональне формування активів; 14) виступає об'єктом управління ресурсами підприємницької структури та як інструмент управління є показником оцінки загального фінансового стану підприємства [38, с. 134-135].

Одним із найважливіших завдань вітчизняного бізнесу є оптимальне поєднання наявних ресурсів, забезпечення ефективності їх використання та постійне покращення фінансових результатів. Вагома роль у формуванні ресурсів підприємства належить оборотному капіталу, який забезпечує безперервність поточної діяльності підприємства і при цьому в будь-який момент часу знаходиться в кожній стадії кругообігу [46, с. 279]. Аналіз ефективності використання активів підприємств проводиться багатьма господарюючими суб'єктами. Але, як правило, на більшості підприємств існують труднощі з управлінням активами. Процес управління затягується, що робить його непридатним для прийняття оперативних управлінських рішень.

Таким чином, капітал, який залучається підприємством для здійснення господарської діяльності, характеризується не тільки своєю багатогранною сутністю, але й різноманітністю форм, у яких він виражається. Розгляд існуючих підходів до трактування природи та сутності активів та капіталу підприємства, виокремлення їх характерних ознак та напрямків дослідження, які окреслюють роль активів та капіталу в ефективному функціонуванні підприємства, дозволяють автору визначити капітал підприємства як сукупність фінансових ресурсів, які спрямовані на фінансування активів підприємства та у своєму русі здатні забезпечувати безперервність операційної діяльності підприємства та приносити дохід.

1.2. Джерела та методи фінансування активів підприємства

Важливою особливістю фінансової системи підприємства є формування й використання різноманітних грошових фондів. Грошові активи - це частина коштів, які мають цільове спрямування. Через них здійснюється забезпечення господарської діяльності необхідними грошовими ресурсами, а також розширеного виробництва: фінансування науково-технічного прогресу; опанування і впровадження нової техніки; економічне стимулювання; розрахунки з бюджетом, банками. До таких активів належать: статутні внески, фонд оплати праці, амортизаційний (на державних підприємствах), розвитку виробництва, соціального призначення, заохочення, резервний фонд тощо. При створенні підприємство повинне мати статутні внески, або статутний капітал, за рахунок якого формуються основні фонди й обігові кошти [67, с. 215].

Фінансування може і не мати грошової форми. Наприклад, компанія може випустити акції і в обмін на певну їх кількість (пакет) отримати замість цінних паперів устаткування, транспортні засоби, інші види активів. При цьому, із зовнішніх джерел залучається капітал без використання грошових ресурсів, фактично в повному обсязі замінюючи фінансування грошовими коштами. Враховуючи, що цінні папери – це похідні від грошей фінансові інструменти, такі операції, у відмінності від товарного бартеру, є фінансовими.

Фінансові ресурси утворюються за допомогою різноманітних джерел. Основними з яких є формування фінансових ресурсів під час створення підприємства, а саме коли формується статутний капітал. Проте розрізняють також внутрішні та зовнішні джерела.

У зв'язку з тим, що операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, яка пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт та послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу, а також інші види його діяльності, які не підпадають під категорію інвестиційної чи фінансової діяльності, тому перш за все розглянемо

джерела фінансування операційної діяльності підприємств (рис. 1.2) [22, с. 12].

Джерела фінансування господарської діяльності підприємства		
Власні	Позикові	Залучені
<ul style="list-style-type: none"> – Частина прибутку, що направляється на розвиток виробництва. – Амортизаційні відрахування. – Доходи від реалізації основних засобів. – Частина залишків оборотних активів, що мобілізується. – Емісія цінних паперів. 	<ul style="list-style-type: none"> – Довгострокові кредити банків і інші кредитні ресурси. – Цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування. – Лізинг. 	<ul style="list-style-type: none"> – Внесок сторонніх вітчизняних і закордонних інвесторів (грант, безповоротна фінансова допомога).

Рис. 1.2 Джерела фінансування діяльності підприємства

Найбільш повною, з одного боку, та абстрагованою від несуттєвих видів, з іншого, є структура джерел фінансування, представлена В. Савчуком [58, с. 124], яка стала основою для узагальнення різних трактувань джерел фінансування активів підприємства. Для акціонерного товариства схематично її зображено на рис. 1.3.



Рис. 1.3 Склад основних джерел фінансування підприємства [22, с. 15]

Для поглибленого аналізу процесу формування активів підприємства важливо виділяти організаційні форми фінансування інвестицій, розглядати їх взаємозв'язок з джерелами. Це наглядно відображено в табл. 1.2 у вигляді матриці джерел і організаційних форм фінансування інвестиційних проектів.

Таблиця 1.2

Матриця організаційних форм і можливих джерел фінансування

Організаційні форми фінансування	Джерела фінансування активів підприємства (по
----------------------------------	---

	відношенню до одержувача)			
	Власні і залучені засоби підприємств	Бюджетні і позабюджетні державні кошти	Іноземні інвестиції	Позикові засоби
Акціонерне фінансування				
Участь в статутному капіталі	+	+	+	—
Корпоративне фінансування	+	+	+	+
Державне фінансування				
Бюджетні кредити на поворотній основі	—	+	—	—
Асигнування з бюджету на безвідплатних засадах	—	+	—	—
Цільові державні інвестиційні програми	—	+	—	—
Фінансування проектів з державних запозичень	—	+	+	+
Проектне фінансування	—	+	+	+
Позикове фінансування				
Лізинг	—	—	+	+
Банківські позики і кредити	—	+	+	+
Іноземні кредити	—	—	+	+
Інвестиції колективних інвесторів	—	—	+	+

Примітка до таблиці:

+ означає використання вказаного джерела в даній організаційній формі,

- означає непридатність вказаного джерела в даній організаційній формі.

Структура джерел і організаційних форм учасників фінансування формує цілісну модель фінансування активів і нарощування фінансового потенціалу підприємств, яка базується на фінансуванні інвестиційних проектів і має бути процесом залучення і використання фінансових коштів з різних джерел і від різних учасників.

Загалом можна виділити 5 форм фінансування активів підприємства:

1. Самофінансування.
2. Державне фінансування.
3. Кредитування.
4. Акціонерне фінансування.
5. Венчурне фінансування

Розглянемо детальніше суть кожної форми фінансування, переваги, недоліки та обов'язкові умови при їх використанні (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Порівняльна характеристика форм фінансування активів підприємства

Джерело фінансування розвитку	Переваги	Недоліки	Обов'язкові вимоги
1. Самофінансування			
Чистий фінансовий результат	<p>Безстроковість фінансування</p> <p>Простота залучення</p> <p>Збільшення обсягів власних оборотних ресурсів підприємства</p>	<p>Відсутність кредитного забезпечення</p> <p>Відсутність витрат на залучення та обслуговування фінансових ресурсів</p>	<p>Прибуткова діяльність</p> <p>Відмова від виплати дивідендів</p>
Амортизаційні відрахування	<p>Підвищення рівня фінансової незалежності та фінансової стійкості</p> <p>Управління підприємством здійснюється, виключно, власниками та менеджерами, без втручання сторонніх осіб</p>	<p>Мінімізація сплати податку на прибуток</p> <p>Легкість планування</p> <p>Постійний характер надходжень</p>	<p>Обмеженість ресурсів</p> <p>Знецінення фонду розвитку підприємства та амортизаційного фонду</p> <p>Не використовується можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок експлуатації позикового капіталу</p> <p>Зменшення бази оподаткування лише у випадку позитивного фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування</p>
2. Державне фінансування			
Кошти державного та місцевих бюджетів, позабюджетних фондів	<p>Фінансується в основному пріоритетні, ризикові і не завжди прибуткові інноваційні проекти</p> <p>Кредитування є повністю або частково (50%) безвідсотковим</p>	<p>Обмеженість ресурсів</p> <p>Тривала і важка процедура отримання коштів</p>	<p>Фінансується відповідно до чітко визначених, затверджених державних програм розвитку</p>

Продовження табл. 1.3

Джерело	Переваги	Недоліки		Обов'язкові вимоги	
3. Кредитування					
Банківське кредитування	Швидкість одержання Широкі можливості одержання коштів при високому кредитному рейтингу Плата за кредит зменшує базу оподаткування	Значні витрати на обслуговування Залежність вартості кредиту від кон'юнктури на фінансовому ринку	Обмежений термін використання коштів Підвищення рівня залежності підприємства від кредиторів Збільшення ризику неплатоспроможності	Платоспроможність, хороша кредитна історія Ліквідна застава за кредитом	Зменшення бази оподаткування у випадку позитивного фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування
Емісія облігацій	Стабільність умов фінансування та незалежність від кредиторів Тривалий термін залучення коштів Відносно невисока вартість залучення. Податкові переваги	Високий рівень накладних витрат		Емісія на суму, що не перевищує трикратний розмір власного капіталу	
4. АКЦІОНЕРНЕ ФІНАНСУВАННЯ					
Емісія простих акцій	Безстроковість фінансування Покращення співвідношення власних та залучених коштів	Залежність розмірів виплачуваних дивідендів від результатів діяльності підприємства	Власникам простих акцій надається участь в управлінні підприємством	Організаційно-правова форма акціонерного товариства	Частка у статутному капіталі не більше 25 %
Емісія привілейованих акцій	Залучення коштів не пов'язане з необхідністю надання застави	Збереження контролю над управлінням підприємством	Виплата фіксованих дивідендів незалежно від результатів діяльності підприємства		
5. Венчурне фінансування					
Венчурний капітал	Довгостроковий характер та стабільні умови фінансування Кошти надаються без забезпечення, на безпроцентній основі Використання венчурного капіталу - зниження ризиків для підприємства. Інвестори передають хороший досвід управління, знання та доступ до найкращих спеціалістів	Тривалий та доволі складний відбір проектів, що підлягають фінансуванню. Інвестуються підприємства тих галузей, які швидко зростають, а не тих які є пріоритетними та наукомісткими. Участь інвесторів в управлінні та можливі конфлікти при цьому.	Підприємство працює у зростаючій галузі, має перспективну ідею та висококваліфікований персонал		

Самофінансування передбачає інвестування власних коштів підприємства у розвиток. До власних фінансових ресурсів відносимо нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування, резервний фонд.

Сюди також можна віднести додаткові внески власників підприємства, іммобілізовані суми надлишків активів. Однак, основними ресурсами для

самофінансування є прибуток та амортизаційні відрахування

Деякі з науковців, зокрема Міщук О.В., вважають, що найбільш вагомим джерелом фінансування активів підприємства є саме власні фінансові ресурси суб'єктів господарської діяльності, оскільки їх використання порівняно з іншими джерелами має певні переваги: простота, швидкість залучення, та те, що підприємство не несе додаткових витрат (сплати позикового процента). По-друге, управління зберігається в руках керівників і менеджерів підприємства. Ресурси банківської системи обмежені і не задовольняють вимоги інноваційно-орієнтованої економіки [44, с. 27].

Можливість фінансування активів підприємства за рахунок власних коштів допомагає оперативно приймати інвестиційні рішення, зменшує вартість проекту на величину відсотку по кредитах, забезпечує високу мобільність обертання грошових коштів, дозволяє успішно долати залежність від бюрократичних державних інстанцій [3, с. 213].

Амортизаційні відрахування є важливою складовою фінансових ресурсів підприємства, особливо при реалізації стратегії розвитку виробництва. Саме амортизаційні фонди призначені для відновлення, модернізації підприємства, при цьому цей ресурс характеризується постійністю, передбачуваністю надходження, що не можна недооцінити. В Україні передбачено п'ять методів нарахування амортизації: прямолінійний, зменшення залишкової вартості, прискореного зменшення залишкової вартості, виробничий та кумулятивний [78, с. 81]. Ресурси амортизаційного фонду є безкоштовним джерелом фінансування господарської діяльності, надходження до якого легко спланувати, оскільки вони мають постійний характер.

Суттєвою перевагою використання власних ресурсів підприємства для фінансування є їх довгострокова основа, що є важливою умовою ведення господарської діяльності. Крім того, при самофінансуванні господарської діяльності відсутні витрати на залучення та обслуговування, а також підприємству не потрібно формувати кредитне забезпечення при використанні цих коштів. Крім цього, інвестування власних фінансових ресурсів у діяльність забезпечує

підприємству економічну самостійність, в результаті підвищення фінансової стійкості та незалежності від кредиторів.

Однак, самофінансування має і ряд недоліків. Це, по-перше, обмеженість власних фінансових ресурсів. По-друге, фонди підприємства під впливом інфляції з часом знецінюються. Крім цього, втрачається можливість використання ефекту фінансового левериджу для забезпечення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу.

При самофінансуванні обов'язковою умовою є прибуткова діяльність підприємства та відмова від виплати дивідендів. Для того, щоб досягалась така суттєва перевага використання амортизаційних відрахувань як можливість мінімізації сплати податку на прибуток, підприємство має одержати позитивний фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування.

Державне фінансування передбачає виділення коштів з державного та місцевих бюджетів та державних позабюджетних фондів. Перевагою такого фінансування є те, що виникає можливість здійснювати фінансування достатньо ризикових фундаментальних досліджень. Однак, такі витрати здійснюються відповідно до законодавчо затверджених пріоритетних напрямів галузевого розвитку та чітко визначених державних програм та стратегій розвитку. Зважаючи на обмеженість ресурсів, які виділяються з державного та інших бюджетів, одержати такі кошти для підприємства складно та вимагає великих затрат часу на оформлення відповідної документації.

Акціонерне фінансування полягає у залученні коштів через емісію простих і привілейованих акцій. Фінансування діяльності підприємства за рахунок емісії акцій є досить привабливим з точки зору безстроковості такого залучення коштів та підвищення рівня фінансової незалежності та стійкості підприємства. Вартість простих акцій, тобто розмір виплачуваних дивідендів залежить від результатів діяльності підприємства та прийнятої дивідендної політики, в той час як з привілейованими – незалежно від того, чи підприємство є збитковим чи прибутковим у звітному періоді, воно повинно здійснити витрати на обслуговування привілейованих акцій у фіксованому розмірі. Крім цього при

використанні привілейованих акцій, на відміну від простих, власники підприємства зберігають контроль над управлінням. Однак, Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» накладаються певні обмеження щодо максимально можливої суми, на яку можуть бути випущені привілейовані акції – не більше 25% статутного капіталу акціонерного товариства [51].

Використання банківського кредиту як джерела фінансування характеризується швидкістю одержання ресурсів та широтою їх використання у випадку, якщо підприємство має хорошу кредитну історію та є платоспроможним. Однак, банківське кредитування як форма фінансування активів підприємства має суттєві недоліки. Це, зокрема, висока вартість залучення та обмеження щодо надання комерційними банками довгострокових кредитних ресурсів. При цьому підвищується залежність від зовнішніх кредиторів, що в подальшому може порушити фінансову стійкість підприємства.

Залучення коштів для фінансування господарської діяльності шляхом емісії облігацій має ряд переваг. В основному облігації є довгостроковим фінансовим джерелом, плата за яке є нижчою ніж відсоток за кредит на такий термін. Не менш важливим є те, що при емісії облігацій підприємству не потрібно хвилюватися за втручання інвесторів в управління, а витрати на обслуговування облігацій зменшують оподаткований дохід. Основними недоліками такого фінансування є обмежений термін використання коштів та зниження рівня фінансової стійкості та фінансової незалежності підприємства, так як емісія облігацій збільшує величину довгострокових зобов'язань. Також державою встановлені обмеження щодо емісії облігацій, відповідно до яких акціонерне товариство може здійснити емісію облігацій на суму, що не перевищує трикратний розмір власного капіталу [50].

Наступною формою фінансування господарської діяльності підприємства є венчурне фінансування, що є однією із найбільш перспективних форм фінансового забезпечення переходу української економіки на інноваційний тип розвитку. Оскільки капітал надається у вигляді вкладень у статутний фонд акціонерного товариства або як інвестиційний кредит без застави та на безпроцентній основі, цю форму фінансування можна вважати найпривабливішою в умовах дефіциту

власних фінансових ресурсів підприємства. Вкладаючи капітал у невеликі технологічно орієнтовані фірми, венчурні інвестори створюють сприятливі умови для реалізації наявного потенціалу, стійкого розвитку фірми та одержують прибуток, продаючи свою частку акцій за ціною, що значно перевищує первинні вкладення. Зважаючи на те, що прибуток інвесторів прямо залежить від тенденцій розвитку фірми, венчурні інвестори, як і менеджери фірми, працюють над досягненням однієї мети, розподіляючи ризики інноваційної діяльності. У результаті успішної реалізації проекту, всі учасники одержують позитивні зрушення: інвестори – прибуток, менеджери фірми – покращення ринкових позицій, підвищення конкурентоспроможності та фінансового результату.

Залучення коштів для венчурного інвестування з українських джерел, на думку науковців [19], надзвичайно ускладнене. Крім загальноекономічних перепон на шляху пошуку фінансування розвитку бізнесу, стають і такі, як проста економічна необізнаність та неадекватність ринку [19, с.193].

Виділимо деякі ключові фактори, які впливають процес фінансування розвитку:

1. Організаційно-правова форма ведення бізнесу. Акціонерні товариства мають ширші можливості при залученні фінансових ресурсів, ніж товариства з обмеженою відповідальністю.

2. Вартість джерел фінансування. Один із ключових, але не вирішальний фактор, оскільки раціональний підхід передбачає формування оптимальної фінансової бази, з урахуванням надійності, перспектив у фінансовому стані при використанні тієї чи іншої форми фінансування.

3. Згода керівництва підприємства на передачу частини прав на управління інвесторам. Якщо власники підприємства не бажають втручання інвесторів в управління підприємством їм доступне самофінансування, кредитування (за умови стійкого фінансового стану) та акціонерного фінансування (у випадку організаційної форми АТ та лише за допомогою емісії привілейованих акцій).

4. Фінансовий стан підприємства. Якщо підприємство фінансово стійке та прибуткове воно має доступ до всіх форм фінансування (акціонерне фінансування -

лише у випадку АТ). Прибуткова діяльність надає можливість самофінансування, а фінансова стабільність дозволяє використовувати кредитування. У випадку кризового фінансового стану довіра кредиторів знижується, відповідно залучення акціонерного фінансування (у випадку АТ) та кредитування стають практично неможливими. При цьому збиткова діяльність погіршує можливості до самофінансування, «з'їдаючи» фонд розвитку підприємства.

5. Підприємницька діяльність спрямована на одержання прибутку для подальшого розвитку суб'єкта господарювання, тобто на економічний ефект від ведення діяльності. Саме тому, якщо очікується, що в результаті здійсненні господарської діяльності підприємство отримає суттєвий економічний ефект та конкурентні переваги та при цьому дане підприємство є у хорошому фінансовому стані, воно може використовувати як власні фінансові ресурси так і позикові та залучені.

6. Можливість податкової економії у разі використання тієї чи іншої форми фінансування. Використання амортизаційних відрахувань, банківського кредиту та емісії облігацій для фінансування господарської діяльності на відмінну від інших фінансових джерел мінімізує сплату податку на прибуток підприємства у разі позитивного фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування.

Отже, вибір тієї чи іншої форми фінансування активів вимагає ретельного порівняння всіх можливих варіантів залучення коштів. Для кожного підприємства критерії прийняття рішення щодо вибору джерел фінансування мають бути індивідуальні. Зваживши свої можливості, переваги та недоліки, а також обов'язкові вимоги для використання доступних форм фінансування, підприємство зможе сформувати фінансову базу підприємства. При цьому важливим є питання оптимізації джерел фінансування активів відповідно до стадії розвитку підприємства.

1.3. Політика управління фінансуванням активів підприємства

Перш ніж визначати особливості політики управління фінансуванням активів підприємства, слід з'ясувати сутність процесу фінансування. Аналізуючи економічну літературу, нами було виділено кілька підходів до трактування поняття «фінансування»: традиційний, фінансовий та сучасний [15, с. 129].

Традиційний підхід до трактування сутності фінансування має на увазі отримання фінансових коштів, тобто, придбання капіталу у всіх можливих формах. Це є пасивним фінансуванням, тобто, суб'єкт господарювання виступає об'єктом фінансування. Щодо активного фінансування, то воно передбачає придбання суб'єктом господарювання цінних паперів (часток) інших підприємств, тобто, здійснення фінансових інвестицій.

У рамках фінансового підходу фінансування є сукупністю усіх надходжень та платежів, тобто, це формування та рух фінансових потоків суб'єкта господарювання. Щодо сучасного розуміння фінансування, то воно виходить із співставлення «джерел коштів» та «використання коштів» протягом звітного періоду [15, с. 129].

Науковці виділяють також фінансування у вузькому та широкому розумінні. У вузькому розумінні фінансування – це усі види діяльності, спрямовані на забезпечення суб'єкта господарювання фінансовими ресурсами (власним та позиковим капіталом) у необхідному обсязі протягом певного періоду для реалізації його виробничих цілей. Фінансування у широкому розумінні – це надання/отримання фінансових ресурсів для проведення фінансових та технічних процесів суб'єкта господарювання, а саме - збільшення його статутного капіталу, злиття, санації або ліквідації [19, с. 9]. Без фінансування підприємство не матиме змогу навіть розпочати свою діяльність, адже не маючи технічної бази (необоротні активи), неможливо розпочати випуск продукції, а не маючи грошових коштів (оборотних активів), неможливо купити товар для його перепродажу, щоб отримати прибуток.

Тому діяльність підприємства повинна здійснюватися на основі політики управління фінансуванням активів підприємства. Політика управління фінансуванням активів підприємства – це частина загальної політики управління

активами підприємства, яка полягає в оптимізації обсягу та складу фінансових джерел їх формування [16, с. 312].

З позиції Н.О. Власової, політика управління фінансуванням активів підприємства – це система чітко сформульованих принципів, згідно з якими усі управлінські рішення щодо фінансування активів підприємства набувають визначеного (того чи іншого) напрямку [22, с. 25]. Науковець виокремлює наступні принципи формування політики управління фінансуванням активів підприємства – рис. 1.4.

Так, першим є принцип комплексного підходу до розробки політики управління фінансуванням активів. Ця політика, насамперед, повинна мати комплексний характер. Кожне управлінське рішення, пов'язане з формуванням обсягу та структури активів підприємства, залученням капіталу з різних джерел та у різних формах, тісно взаємопов'язане з іншими рішеннями та впливає на результати фінансової діяльності підприємства в цілому.

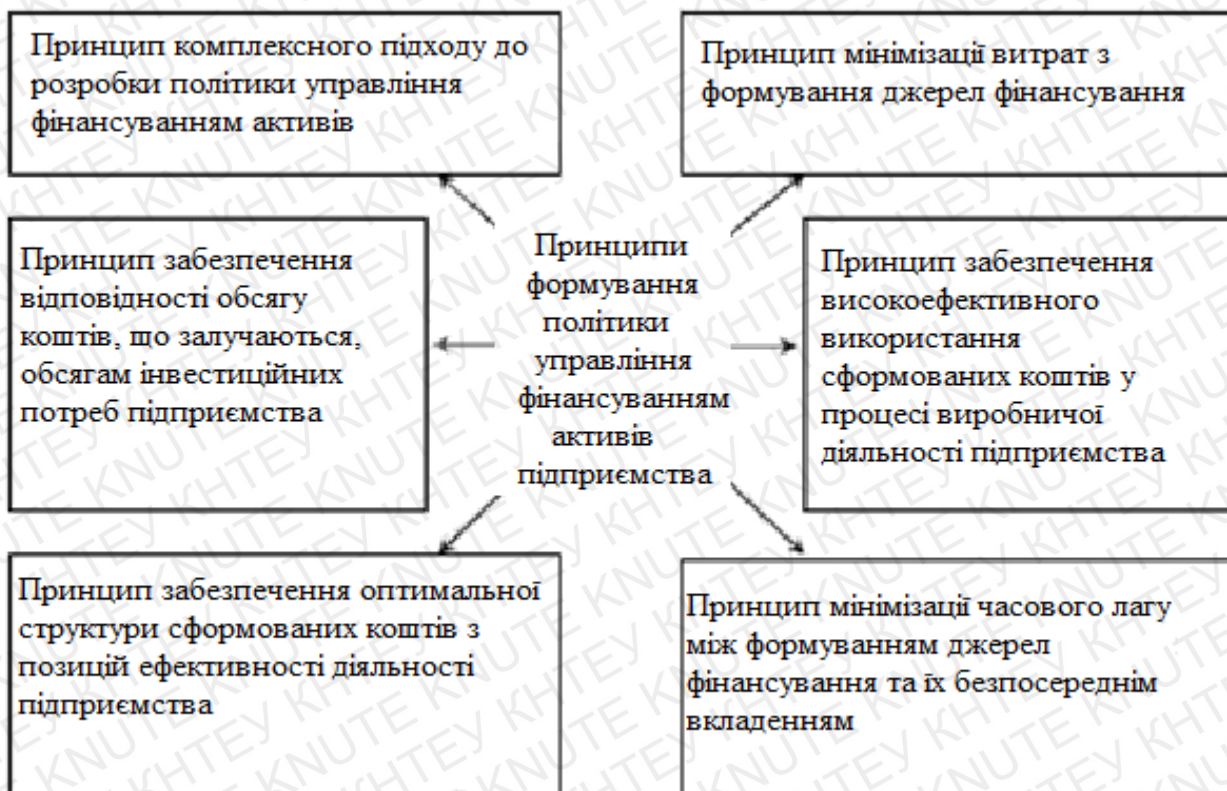


Рис. 1.4 Принципи формування політики управління фінансуванням активів підприємства [12, с. 26]

Другим є принцип забезпечення відповідності обсягу залужених коштів до обсягу інвестиційних потреб підприємства. Недолік залучених коштів призведе до того, що підприємство не зможе здійснити фінансування потрібних йому активів у повному обсязі. Зворотною буде ситуація, коли формування більшого, ніж потрібно, обсягу коштів може збільшити ризик зниження їх вартості через можливість незалучення в обіг та витрат, що пов'язані з їх отриманням та обслуговуванням [22, с. 27].

Третім виступає принцип забезпечення оптимальної структури сформованих коштів з позицій ефективності діяльності підприємства. Основою ефективного функціонування сучасного вітчизняного підприємства є підтримка високого рівня ліквідності та платоспроможності. Тому усі процеси із залучення фінансування активів підприємства не повинні погіршувати існуючого рівня його ліквідності та платоспроможності. Обираючи джерела фінансування активів, менеджмент підприємства має орієнтуватися на вже сформовану структуру капіталу підприємства або розрахувати оптимальну структуру з урахуванням тих коштів, які планується залучити.

Четвертим є принцип мінімізації витрат з формування фінансування із різних джерел. Так, процес формування коштів для реалізації фінансування активів підприємства вимагає певних витрат з їх залучення та використання, які варто враховувати під час планування фінансування та забезпечити мінімізацію цих витрат. Цього можна досягти цілеспрямованими діями щодо пошуку джерел фінансування з найбільш прийнятними умовами їх залучення, у тому числі, за можливості, з мінімальною вартістю залучення та обслуговування фінансування [22, с. 28].

П'ятим є принцип забезпечення високоефективного використання сформованих коштів у процесі діяльності підприємства. Тут менеджмент підприємства повинен враховувати умови зовнішнього ринкового середовища та кон'юнктуру ринку. Кошти для фінансування слід формувати, враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які будуть впливати на їхню вартість.

Шостим виступає принцип мінімізації часового лагу між формуванням фінансових ресурсів та їх безпосереднім вкладенням. Процес фінансування та виробничий процес не співпадатимуть за часом здійснення. При затримці фінансування будуть відкладені строки придбання та залучення активів у діяльність. При зволіканні із початком виробничого процесу, залучені кошти можуть втратити свою вартість [22, с. 29].

Базуючись на вищевикладених принципах політики управління фінансуванням активів підприємства, можна визначити цілі цієї політики. Так, головна мета політики управління фінансуванням активів підприємства полягає у формуванні необхідного обсягу коштів, що будуть спрямовані на придбання активів [23, с. 14]. Цій меті підпорядковуються цілі другого порядку (рис. 1.5), які певним чином обмежують її проведення та сприяють її якісному виконанню.

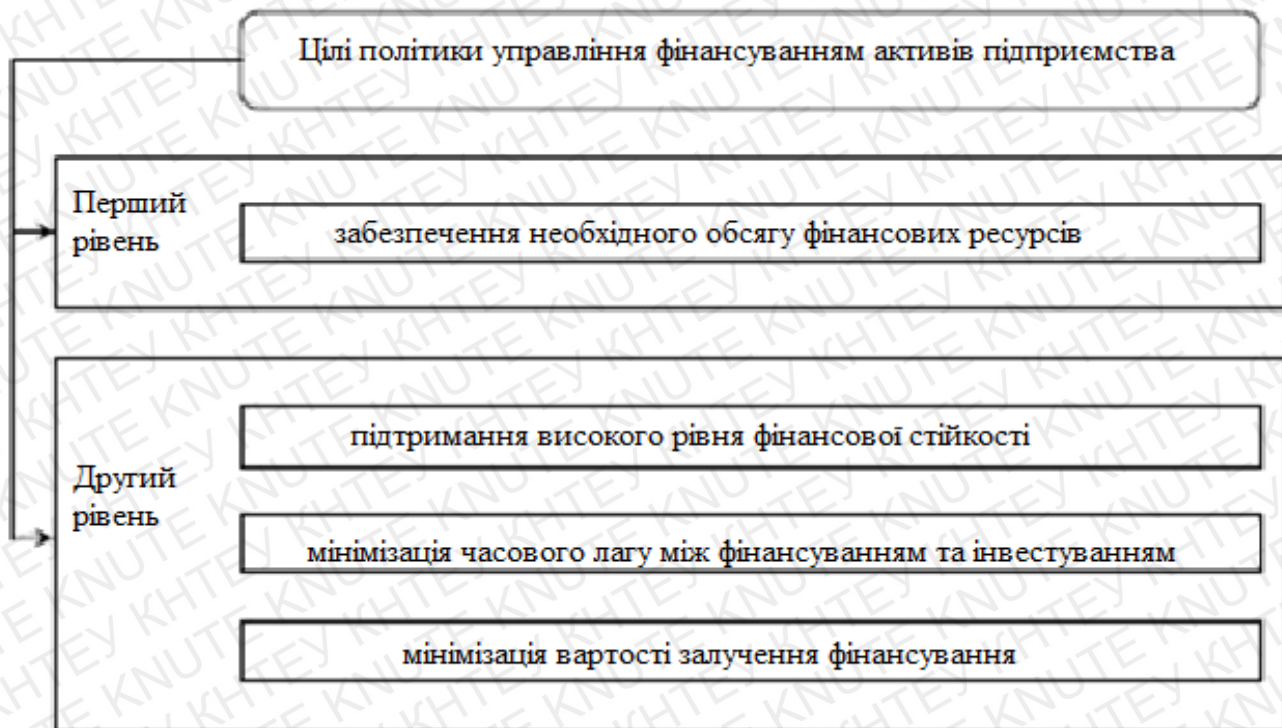


Рис. 1.5 Цілі політики управління фінансуванням активів підприємства [23]

Розглядаючи цілі другого порядку, зауважимо, що залучення підприємством фінансових ресурсів пов'язано із ризиком втрати його фінансової стійкості, тому політика управління фінансуванням активів підприємства має підтримувати підприємство на достатньому рівні фінансової стійкості шляхом забезпечення

такого фінансування, яке може нести мінімум загроз для її погіршення. Мета мінімізації часового лагу між фінансуванням та безпосереднім вкладенням коштів полягає у тому, що слід швидко забезпечити надходження достатнього обсягу фінансових коштів на підприємство для запуску виробництва, оскільки його затягування підвищує ризик збільшення вартості фінансування. Мінімізацію вартості залучення фінансування пов'язують з необхідністю отримати кошти з мінімальною вартістю їх залучення, аби забезпечити зниження фінансових витрат і, відповідно, збільшення рентабельності діяльності підприємства [23, с. 15].

Дослідивши принципи та цілі політики управління фінансуванням активів підприємства, можемо визначити її як систему дій, що визначають напрями та обсяги фінансування активів підприємства та дозволяють сформувати необхідні грошові кошти з доступних для підприємства джерел фінансування з метою створення умов найбільш ефективного здійснення виробничої діяльності як у короткостроковому, так і у довгостроковому періодах.

В той же час, ефективність діяльності підприємства багато в чому залежить від його політики управління фінансуванням активів. Наразі існують різні підходи до визначення ефективності, що залежить від напрямку розуміння її внутрішньої сутності: ефективність як ступінь відповідності еталону, ефективність як ступінь досягнення цілей, ефективність як ступінь задоволеності процесом його учасників, ефективність як співвідношення результату і витрат на його досягнення тощо. На нашу думку, визначення ефективності політики управління фінансуванням активів підприємства має виходити зі з'ясування, наскільки вона сприяє досягненню цілей підприємства. При цьому обов'язково слід врахувати принцип ефективності Паретто, за якого залучення фінансових ресурсів не має погіршувати фінансову стійкість та платоспроможність. Тоді ефективна політика управління фінансуванням активів підприємства буде такою:

- по-перше, вона забезпечуватиме досягнення усієї сукупності її цілей;
- по-друге, вона забезпечуватиме повною мірою;
- по-третє, не відбудеться погіршення інших показників стану підприємства

[28, с. 126].

Будь-яке підприємство за своїми властивостями належить до складних соціально-економічних систем. Соціальною системою воно є тому, що створюється людьми для задоволення конкретних потреб суспільства та управляється ними у відповідності до їхніх особистих особливостей. Економічною системою підприємство є тому, що в результаті використання ресурсів та реалізації товарів забезпечується безперервність функціонування сфери товарного обігу, доведення до кінцевого споживача товарів та послуг [63, с. 201]. Підприємство – це самостабілізуюча система. Таким чином, підприємство постійно намагається знайти для збереження свого міцного становища динамічний баланс між внутрішніми можливостями та зовнішніми факторами оточуючого середовища, які впливають на торговий процес. Найбільший вплив зараз здійснюють економічні, правові та соціальні фактори. Для стабілізації чи свого розвитку підприємство може реагувати на ці фактори шляхом регулювання цін на товари та послуги, зниження витрат, оптимізації аналогових платежів, розширення матеріальної бази, удосконалення управління.

Наступною властивістю підприємства є те, що це система, яка прагне до стійкості. Але стійкою може бути тільки адаптивна система, яка забезпечує можливість постійної модифікації господарюючого суб'єкта у відповідності з потребами, які постійно змінюються. Таким чином, щоб бути стабільним та стійким у ринкових умовах, підприємство повинно постійно і достатньо швидко реагувати на зміни зовнішнього середовища, і в першу чергу на зміни купівельного попиту, задоволення якого є одним із головних завдань підприємства.

Таким чином, узагальнивши все вищезазначене, усю сукупність факторів зовнішнього впливу на підприємства можна умовно поділити на дві групи: фактори, які чинять прямий вплив на підприємство торгівлі і непрямий вплив (Додаток А).

З факторним аналізом тісно пов'язаний і процес пошуку резервів підвищення результативності діяльності підприємств. На основі факторних моделей визначають можливості кількісного та якісного росту основних показників їх діяльності, які виражаються у невикористаних, частково використаних та

нерационально використаних виробничих ресурсах [71].

Процес вивчення ефективності діяльності підприємств передбачає дослідження не тільки різноманіття, але і взаємозв'язків факторів, які його обумовлюють [69]. Практично неможливо ідентифікувати якийсь фактор, який був би абсолютно незалежним, незв'язаним з іншими. Тому серед багатьох форм закономірних зв'язків економічних явищ важливу роль відіграють причинно-наслідкові.

Існують два типи зв'язків, які досліджуються в процесі факторного аналізу: функціональні та стохастичні. Зв'язок називають функціональним або жорстко детермінованим, якщо кожному значенню факторної ознаки відповідає досить визначене не випадкове значення результативної ознаки. Стохастичний або вірогідний зв'язок відображає відповідність кожному значенню факторної ознаки – множинність значень результативної ознаки.

Відповідно до задач аналізу господарської діяльності, пропонується фактори поділяти на внутрішні, або контрольовані підприємством (вони у свою чергу, підрозділяються на основні і неосновні), і зовнішні, малоконтрольовані або взагалі неконтрольовані.

Успішну діяльність підприємства часто пов'язують з ефективним управлінням фінансовими ресурсами. Дане управління може бути спрямоване на досягнення таких цілей : 1) створення конкурентоспроможної бази підприємства; 2) лідерство серед конкурентних фірм; 3) уникнення банкрутства; 4) зростання обсягів виробництва та реалізації; 5) збільшення прибутку; 6) збільшення ринкової вартості фірми [20, с. 107] . Вибір підприємством тієї чи іншої цілі залежить від галузі в якій працює, від становища на ринку.

Фінансові ресурси значною мірою характеризують фінансовий потенціал, а саме можливості підприємства у здійсненні витрат з метою отримання доходу. Фінансові ресурси в комплексі з трудовими та матеріальними становлять важливий склад ресурсної забезпеченості підприємств.

Не всі фінансові ресурси підприємства відображаються у бухгалтерському балансі : в ньому показується тільки нерозподілена частина прибутку, тоді як

реальним ресурсом є загальна величина чистого прибутку. Саме тому суму дивідендів виплати потрібно відображати як вкладення фінансових ресурсів.

Практичне використання методики визначення приросту фінансових ресурсів підприємства пов'язано з оцінкою результативності управління фінансовими ресурсами у поточному році.

Система управління фінансовими ресурсами складається з таких основних етапів : 1)визначення проблеми; 2)звернення до досвіду менеджерів з приводу управління фінансовими ресурсами; 3)визначення альтернативних рішень; 4) прийняття управлінського рішення; 5)його реалізація;6)оцінка результатів реалізації рішень [4, с. 189].

Управління фінансовими ресурсами є циклічним процесом і тому потребує постійного вдосконалення для покращення результатів.

- I. Визначення проблем. На цьому етапі визначаються проблеми та нереалізовані можливості, які здійснюються на основі оцінки попередніх рішень.
- II. Аналіз джерел виникнення проблем. На цьому етапі проводиться дослідження джерел виникнення подібних проблем та використовують здобутий досвід в теперішніх можливостях.
- III. Аналіз шляхів вирішення проблем. Під час цього етапу головним є дослідження та розгляд різних можливих варіантів, вибір одного який забезпечить максимальний ефект.
- IV. Аналіз наслідків. На цьому етапі досліджуються можливі наслідки альтернативних рішень, варіантів та обрати такий, який найбільше відповідає цілям підприємства.
- V. Реалізація прийнятих рішень. На даному етапі здійснюється реалізація шляхів вирішення проблем, які були знайдені та досліджені на третьому етапі. Найкращим механізмом якого є ретельне планування дій, навчання персоналу.
- VI. Оцінка результатів. На шостому етапі здійснюється оцінка результатів реалізації рішення. Цей процес передбачає опитування працівників,

процес перевірок, контроль за виконанням поставлених завдань, оцінка задоволення співробітників, покупців, постачальників. Оцінка результатів реалізації рішення є безперервним процесом.

Основним напрямком управління фінансовими ресурсами підприємства є оптимізація використання ресурсів підприємства. Оптимальний варіант формування та використання фінансових ресурсів базується на застосуванні системно-аналітичного підходу до управління фінансами. В основі цього підходу лежить доцільність управлінського рішення, яке визначається ситуацією, яка формується під впливом факторів внутрішнього та зовнішнього середовища [26, с. 75].

Отже, від ефективної організації та правильної політики управління фінансуванням активів підприємства залежить як його фінансово-економічний стан, так і стан на ринку в сучасних конкурентних умовах. Удосконалення управління фінансовими ресурсами підприємств варто розглядати як фактор підвищення будь-якої господарської діяльності.

Система управління фінансуванням активів підприємства являє собою сукупність форм і методів на основі яких здійснюється управління грошовим оборотом та фінансовими ресурсами. Дана система буде вважатися ефективною лише тоді, коли вона дає змогу не лише раціонально використовувати наявні ресурси, а й забезпечити системний пошук можливостей подальшого розвитку підприємства.

При управлінні фінансуванням активів підприємства необхідним є застосування системного підходу, що підпорядкований загальній меті розвитку підприємства та визначає доцільність управлінського рішення залежно від ситуації, яка виникає під впливом внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства.

Ефективне використання фінансових ресурсів та результатів діяльності підприємств визначається тим, що при досягненні збалансованої структури активів (тобто при збереженні пропорції між обсягами наявних коштів, товарно-матеріальних запасів, дебіторською заборгованістю та внесками в основні засоби) існує потенційна можливість підприємства успішно господарювати і формувати

прибуток.

Сукупність рішень щодо вибору джерел фінансування розвитку бізнесу значною мірою позначається на структурі та порядку формування капіталу підприємства. Особливості функціонування капіталу в рамках конкретного підприємства пов'язане з трьома основними економічними процесами: процесом формування, використання та розподілом результатів використання капіталу [73, с. 80].

З точки зору вибору джерел фінансування подальшого розвитку особливе значення має процес формування капіталу, який включає в себе залучення ресурсів з різних джерел. При цьому витрати на залучення додаткового капіталу повинні бути обов'язково зіставлені з розміром додаткового ефекту від його використання.

Базовою концепцією формування капіталу підприємства є теорія структури капіталу. Структура капіталу являє собою співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів. Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язане для підприємства з певними витратами. Загальна сума коштів, яку треба сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена в процентах до цього обсягу, називається ціною капіталу. В ідеалі передбачається, що поточні активи фінансуються за рахунок короткострокових, а кошти тривалого користування — за рахунок довгострокових джерел коштів, завдяки чому оптимізується загальна сума витрат щодо залучення коштів.

Концепція ціни капіталу тісно пов'язана з концепцією структури капіталу, а загалом на основі цих підходів відбувається прийняття більшості фінансових рішень у сфері формування капіталу. При цьому слід враховувати, що ціну капіталу не можна звести тільки до обчислення процентів, які треба сплатити власникам фінансових ресурсів. Це поняття також характеризує норму рентабельності інвестованого капіталу, яку повинно забезпечувати підприємство, щоб не зменшити свою ринкову вартість (капіталізацію) [37, с. 145].

Обґрунтований вибір джерела фінансування розвитку бізнесу підприємства

передбачає повну і всебічну оцінку позитивних і негативних наслідків його використання.

Основними вартісними методами оцінки капіталу є методи розрахунку очікуваної прибутковості за моделлю Гордона; методи, в яких використовується модель оцінки фінансових активів (САРМ); кумулятивний метод, що враховує різні фактори, що впливають на необхідну прибутковість з капіталу; метод на основі вартості позикового капіталу.

Також для вибору оптимальної структури капіталу широко використовують компромісну модель структури капіталу, сформовану на основі вдосконалення теорії Міллера-Модільяні [48], яка полягає у максимізації різниці податкового щита та витрат фінансової нестійкості.

У первісному викладі в моделі Модільяні-Міллера (М-М) стверджувалося, що в безподатковому середовищі вартість компанії залежить виключно від майбутніх доходів, тобто ефективності управління активами і зовсім не залежить від структури капіталу. Згодом Міллер і Модільяні модифікували свою теорію, враховуючи ефект від оподаткування компаній. Суть модифікованої теорії М-М полягає в тому, що вартість компанії, яка використовує кредитне фінансування, буде вище вартості компанії, що використовує лише власне фінансування, на величину податкового щита. Суттєвою перевагою зазначеної моделі для використання у процесі формування оптимальної структури капіталу з метою фінансування екологоорієнтованої виробничої діяльності є врахування податкових пільг боргового фінансування. Однак така ознака, як статичність, робить недоцільним використання теорії М-М для формування оптимальної структури джерел фінансування на принципах раціонального природокористування [48].

Компромісна статична концепція структури капіталу (trade-off theory) передбачає необхідність використання як залученого, так і власного фінансування у процесі діяльності компанії [48]. Оптимальна структура капіталу згідно з цією концепцією визначається співвідношенням виключно двох факторів: 1) переваг від податкового щита, тобто можливості включення плати за залучений капітал для зменшення оподаткованого прибутку; 2) врахуванням витрат фінансової

нестійкості (головним чином, збитків від можливого банкрутства). Оптимізаційне співвідношення між податковими перевагами і витратами банкрутства можуть визначатися через їх абсолютні або граничні (маржинальні) величини. Останній варіант більш складний, але і більш коректний, оскільки функція податкових переваг має висхідний лінійний характер, а функція витрат банкрутства зростає прискореним темпом.

Концептуальною основою всіх зазначених методів є переважне використання вартісного критерію оцінки доцільності використання джерел інвестицій. Проте цей критерій (який є єдиним, що піддається повній формалізації і точній кількісній оцінці) не враховує дії цілого ряду факторів (економічних, соціальних, психологічних), вплив яких може призвести до значного подорожчання і виникнення суттєвих труднощів при використанні коштів з певного джерела інвестування.

Зокрема вартісні методи оцінки не завжди враховують потенційні можливості альтернативного використання фінансових ресурсів. При виборі найбільш дешевого джерела фінансування також не враховується характер впливу використання коштів з певного джерела на структуру капіталу. Крім того, вартісна оцінка, хоч і включає врахування факторів ризику, але не завжди дозволяє передбачувати всі можливі несприятливі події. Фактори ризиків дуже схильні до впливу фактору часу: несприятливі події, настання яких видається малоімовірним або тільки частково враховується при розрахунку вартості капіталу, в майбутньому можуть статися або їх вплив перевищить прогнозоване значення.

Важливим психологічним фактором, що впливає на вибір джерел залучення коштів, є також потенційна можливість впливу кредиторів та інвесторів на процес корпоративного управління або прийняття небажаних для вищого керівництва рішень у сфері розподілу контролю над корпорацією [41, с. 155].

Тому при виборі джерел фінансування активів підприємства слід обов'язково враховувати максимально можливу кількість критеріїв і факторів, які впливають на результативність використання фінансових ресурсів.

До основних критеріїв оцінки джерел фінансування розвитку бізнесу

належать: оптимальне співвідношення результатів і витрат у процесі інвестування; мінімізація ціни капіталу; мінімізація інвестиційних ризиків; відповідність основним положенням інвестиційної політики акціонерного товариства і пріоритетам інвестування; забезпечення довгострокової конкурентоспроможності та високого інноваційного потенціалу корпорації; збереження існуючої структури капіталу підприємства та розподілу контролю над його діяльністю; забезпечення високої міри господарської самостійності підприємства при прийнятті управлінських рішень.

Фактори оцінки джерел фінансування активів підприємства можна поділити на економічні (внутрішні і зовнішні), соціальні і ресурсно-технологічні [35, с. 101].

До внутрішніх економічних факторів відносять: структуру капіталу підприємства і розподіл контролю над його діяльністю; сферу і масштаб діяльності підприємства; фінансове становище; фактичну і очікувану прибутковість роботи підприємства; дивідендну політику; ділову репутацію і рівень розвитку корпоративного управління; інвестиційну привабливість підприємства; потреби в інвестиційних ресурсах, а також період окупності інвестицій.

До зовнішніх економічних чинників відносять: загальну макроекономічну ситуацію; форми і методи державного регулювання економічних відносин; податкову політику; інвестиційну привабливість країни, регіону, галузі; рівень розвитку фінансового і фондового ринків; рівень розвитку національної системи корпоративного управління; ринкову капіталізацію і прозорість ринку акцій підприємства; рівень конкуренції і наявність вхідних бар'єрів на ринку, де функціонує підприємство і т. ін.

Важливе значення для вибору джерел фінансових ресурсів має також вплив соціальних факторів, таких як: новизна і суспільна корисність товарів і послуг, створених унаслідок процесу інвестування; суспільна значущість завдань і проблем, які можуть бути вирішені шляхом вкладення інвестиційних ресурсів; зміна умов і якості праці працівників; зміна рівня оплати праці працівників; зміна соціального статусу власників і працівників підприємства, інвесторів.

Ресурсно-технологічна група включає в себе такі фактори: міра новизни і

унікальність техніки, технологій, відкриттів, винаходів, отриманих у результаті процесу інвестування; вплив нової техніки і технології на подальший розвиток НТП в галузі; рівень захисту інтелектуальної власності; зміна обсягу споживання дефіцитних або дорогих ресурсів; зміна технічного рівня розвитку виробництва на підприємстві.

Отже, при фінансуванні активів підприємства однієї з першочергових і найбільш складних завдань фінансового менеджера є вибір варіанту поєднання зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування. Для цього недостатньо визначити загальний обсяг фінансових коштів, матеріальних і інших ресурсів, потрібних для реалізації поставленого завдання. Менеджери повинні обґрунтувати вигідність і доцільність поєднання різних джерел фінансування. Укрупнене співвідношення обсягів зовнішнього і внутрішнього фінансування багатьох компаній складає близько 30% : 70%, істотно змінюючись по галузях і залежно від загальної ситуації на ринку [34].

Процедуру вибору раціональних для компанії джерел фінансування (при вирішенні конкретної проблеми або проекту) можна розбити на п'ять етапів:

1. Відповіді на питання: для чого потрібні кошти, скільки, на який термін, можливе забезпечення і т.ін.
2. Формування переліку потенційних джерел фінансування.
3. Ранжування джерел фінансування по показнику вартості (обслуговування) кожного джерела в порядку зростання вартості.
4. Розрахунки ефективності проекту з урахуванням певного джерела фінансування або їх поєднання, починаючи з найдешевших.
5. Вибір найбільш раціонального поєднання джерел не тільки за показниками ефективності проекту, але і з урахуванням критерію вартості компанії (бізнесу) [34].

Останніми роками низка компаній, прагнучі максимально використовувати переваги кредитної системи і отримати вищі доходи, збільшили частку зовнішнього фінансування до 70-80%, хоча це значно понизило їх фінансову стійкість і збільшило ризики інвестування в них, що виправдане тільки за умови

досягнення необхідного рівня рентабельності власного капіталу і ефективного ризик-менеджменту.

Для стабілізації фінансування активів підприємства необхідно орієнтуватися не тільки на зростання рентабельності власного капіталу, але і на зростання фінансової стійкості компанії в довгостроковому періоді, яке може бути охарактеризоване наступними вживаними на практиці стандартними коефіцієнтами, узяними у варіантах прогнозованих розрахункових показників.

1. Коефіцієнт самофінансування компанії:

$$K = \frac{\Sigma + \Sigma}{\Sigma} \quad (1.1)$$

де Σ - прибуток компанії, що направляється на її розвиток;

Σ - амортизація;

Σ - загальний обсяг фінансування зі всіх джерел.

2. Показники рівня позикових коштів компанії:

2.1. Коефіцієнт власності. Цей коефіцієнт при його досить високому рівні гарантує захищеність інтересів акціонерів і кредиторів компанії. За кордоном за надійне значення даного показника вважається 60% і вище:

$$= \frac{\Sigma}{\Sigma} \quad (1.2)$$

де Σ - власний капітал компанії;

Σ - підсумок балансу.

2.2. Коефіцієнт рівня позикових засобів відображає частку позикових засобів в спільному підсумку балансу.

$$c = \frac{\Sigma + \Sigma}{\Sigma} \quad (1.3)$$

де K_c - коефіцієнт, що відображає ступінь позикового капіталу («важіль»);

Σ - спільна короткострокова заборгованість компанії;

Σ - загальна довгострокова заборгованість компанії;

Σ - сума активів компанії.

Лише після оцінки поведінки показників структури капіталу можна підійти у фінансування активів до планування інвестиційних рішень, здійснюючи вибір

стратегії поєднання власних і позикових коштів. Стратегія компанії по вибору співвідношення між власними і позиковими коштами носить назву «Важеля капіталу» (capital gearing). Важелем капіталу є відношення позикових коштів до власного капіталу.

Економічна суть проблеми полягає в тому, що, збільшуючи «важіль капіталу» (долю позикових коштів), менеджери тим самим збільшують фінансовий ризик. В цьому випадку акціонери і кредитори вимагають вищих виплат, що компенсують їхній ризик інвестування, або премію за ризик, оскільки компанія може стати банкрутом через неспроможність розрахуватися з борговими зобов'язаннями, що дійсно часто відбувається при високому рівні цього показника.

Проте дуже низьке значення цього коефіцієнта теж не вигідно. Збільшуючи «важіль» (позикові кошти), можна в ринкових умовах отримати значний вигравш, залежно від ринкової кон'юнктури, яка безперервно змінюється. Наприклад, якщо кредитори встановлюють ставку кредиту нижче за рівень виплати дивідендів, то фінансування за рахунок позикових коштів вигідніше і дає компанії та акціонерам прямий економічний вигравш [34, с. 177].

Таким чином, оптимальна (раціональна) структура капіталу і співвідношення методів внутрішнього і зовнішнього фінансування повинні визначатися по критерію забезпечення максимальної ринкової вартості компанії, що припадає на одну акцію компанії в обігу. Для компаній із стабільним грошовим потоком, великими доходами і ринковими активами частка позикового капіталу в пасивах і боргового фінансування може бути високою. І навпаки, компанія з нестабільним грошовим потоком, специфічними активами повинна притримуватися консервативнішої політики відносно частки позикового капіталу і боргового фінансування, забезпечуючи домінування власного капіталу і внутрішнього фінансування, особливо акціонерного фінансування над борговим.

В табл. 1.4 подано основні фінансово-економічні показники, на основі яких формується і забезпечується оптимальне співвідношення позикових і власних джерел фінансування.

Фактори, що впливають на прийняття рішення про зміну структури капіталу

Фактори	Рекомендації
Стабільність продажів	Чим вище стабільність продажів, тим більше може бути відношення залучених коштів до вартості активів (D/A)
Структура активів	Чим більше доля спеціалізованого устаткування або незавершеного виробництва, тим менше можливості збільшення D/A
Операційний важіль (ліверидж)	Чим менше доля постійних витрат в загальних витратах компанії, тим більше можливість збільшення D/A
Темпи зростання	Компанія, яка швидко зростає, може більше використовувати боргове фінансування
Прибутковість	Чим більше рентабельність власного капіталу, тим більше можливість самофінансування і менше необхідність в борговому фінансуванні
Податки	Чим вище ставки податків, тим ефективніше боргове фінансування
Контроль компаніїю	за При необхідності суворого контролю доцільніше боргове фінансування
Стан фінансового ринку	Ступінь розвитку тих або інших інструментів визначає їх вартість і доцільність вживання

Як видно з даних табл. 1.4, для прийняття об'єктивних управлінських рішень у фінансування активів необхідно використати особливий взаємозв'язок поєднувальних фінансових показників: рентабельності і фінансової стійкості, операційного і фінансового важелів, методів внутрішнього і зовнішнього фінансування з позицій вартості компанії і добробуту акціонерів. Це дає можливість вирішувати одночасно два завдання: формування необхідного вільного чистого грошового потоку і адекватної ризикам ставки дисконтування.

Таким чином, оптимальну модель фінансування активів підприємства можна побудувати, використовуючи синергетичний ефект взаємодії показників фінансової стійкості і рентабельності, це дає можливість позитивно комбінувати за розміром самофінансування, боргове фінансування і економію витрат на ефекті масштабу та забезпечувати відновлення фінансової стійкості за рахунок рентабельності, рівень якої перевершує середню ринкову ціну позикових коштів з урахуванням реструктуризації і рефінансування погашення поточних боргів. Від прибутковості та реноваційних можливостей підприємств залежить стан фінансування розвитку підприємств України, а відтак і траєкторія соціально-

економічного розвитку держави. Саме тому при реалізації політики необхідно ретельно враховувати тенденції та особливості формування власних (внутрішніх) джерел фінансування активів підприємств.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ АКТИВІВ НА ПП «КОНТРАСТ»

2.1. Оцінювання результатів діяльності ПП «КОНТРАСТ»

ПП «КОНТРАСТ» є невеликим підприємством, що здійснює оптово-роздрібну торгівлю паливом та несільськогосподарськими проміжними продуктами. Підприємство працює винятково на українському паливно-енергетичному ринку. Одним з основних напрямків його стратегії розвитку стало укладення прямих контрактів з виробниками палива. Завдяки цьому підприємство здійснює постачання якісної і недорогої продукції на український ринок, що, у свою чергу, надає можливість споживачеві купувати пальне за доступною ціною.

За звітний період своєї діяльності підприємство здійснювало зв'язки відповідно до укладених договорів. Для обґрунтованих висновків щодо загального стану ПП «КОНТРАСТ» та його діяльності проведемо фінансово-економічний аналіз результатів діяльності підприємства на основі даних фінансової звітності (Додаток Б).

Аналізуючи дані таблиці, можна відмітити стрімке зростання чистого прибутку ПП «КОНТРАСТ» у 2018 р. на 75,59% (або майже в 2 рази). У 2015 р. обсяг чистої виручки становив 68305,1 тис. грн., у 2016 р. відбулося її зростання на 32,98%, а у 2017 р. зафіксоване зменшення виручки від реалізації на 15,37% до 76871,7 тис. грн.. Собівартість продукції змінюється протягом досліджуваного періоду майже такими ж темпами. Так, у 2016 р. вона збільшилась на 32,92%, а у 2017 р. зменшилась на 17,02%, що свідчить про неефективну політику управління витратами. Протягом 2018 р. відбулося зростання собівартості на 78,13% в порівнянні з 2017 р.

Зазначені тенденції сприяли зростанню валового прибутку у 2016 р. на 33,94%, в той час як у 2017 р. даний показник збільшився лише на 12,86%. Протягом 2018 р. валовий прибуток збільшився на 43,68% і склав на кінець періоду 8146,7 тис. грн. Таким чином, можна зробити висновок, що зростання прибутку відбулося екстенсивним методом (за рахунок зростання обсягів діяльності), а не інтенсивним (за рахунок підвищення ефективності діяльності).

Збільшення валового прибутку у сукупності зі значним зменшенням інших операційних доходів (у 2018 р. інші операційні доходи зменшились на 88,05%, після збільшення у 2017 р. на 177,59%), та зростання обсягу адміністративних витрат у 2018 р. на 16,32% відповідно, при загальному збільшенні витрат на збут на 0,38% у 2017 р. та ще на 16,32% у 2018 р., та зростанні інших операційних витрат на 12,43% у 2017 р. та ще на 15,30% у 2018 р. призвело до стрімкого зростання операційного прибутку на 381,69% у 2017 р. та ще на 404,23% у 2018 р.

Протягом досліджуваного періоду фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування мав додатне значення 378,1 тис. грн. у 2015 р., зменшилось до 72,1 тис. грн. у 2016 р. та збільшилось до 347,3 та 1751,2 тис. грн. відповідно у 2017-2018 рр. Зменшення прибутку від звичайної діяльності у 2016 р. зумовлено і скороченням інших доходів, що зменшились з 234,8 тис. грн. у 2015 р. до 101,3 тис. грн. у 2016 р. та стрімким зростанням інших операційних витрат на 43,53% у досліджуваній період

Для досліджуваного ПП «КОНТРАСТ» вирішальними факторами впливу на Чистий фінансовий результат є:

- договірні умови співпраці із постачальниками;
- регуляторна політика держави стосовно нафтогазового сектору;
- кон'юнктура ринку;
- умови та можливість короткострокового банківського кредитування;
- оборотність товарних запасів;
- стратегія розвитку компанії (передовсім у аспекті відкриття нових

регіональних відділень).

Вплив цих факторів кількісно виражається у зміні обсягів певних видів доходів та витрат, що й аналізується для оцінки впливу певних факторів на формування чистого прибутку підприємства.

В табл. 2.1 наведено основні показники рівня рентабельності досліджуваного підприємства ПП «КОНТРАСТ».

Таблиця 2.1

Показники рівня рентабельності ПП «КОНТРАСТ», %

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне відхилення, (+/-)		
					2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017
Рентабельність активів	3,20	0,58	2,19	8,71	-2,62	1,60	6,52
Рентабельність власного капіталу	5,30	1,08	5,36	21,50	-4,21	4,28	16,14
Рентабельність реалізованої продукції	5,49	5,53	7,38	6,04	0,04	1,85	-1,34
Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком	0,42	0,06	0,37	1,06	-0,36	0,30	0,69

Відмітимо, що показники рентабельності діяльності підприємства не мають чітко визначеної динаміки. Так, в цілому показники рентабельності скоротилися у 2016 р. та помітно підвищилися у 2018 р., за виключенням показника рентабельності реалізованої продукції, який протягом 2016-2017 рр. виявив стабільну динаміку до зростання. Зростання або зменшення рівня показника обумовлюється зміною торговельної надбавки.

Найбільш невизначеною динамікою характеризувалася динаміка показників рентабельності активів. Так, у 2016 р. рентабельність активів зменшилась на 2,62%, у 2017 р. зросла на 1,6%, а у 2018 р. ще на 6,52%. Така динаміка обумовлена різноспрямованістю змін показників чистого прибутку та активів.

Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком також

скоротилася у 2016 р. (з 0,42% до 0,06%), у 2017 р. збільшилась до 0,37%, а у 2018 р. зросла до 1,06%.

Попри те, що нормативних значень для показників рентабельності як бази порівняння не існує, наявний рівень рентабельності не можна вважати задовільним. Так, наявний рівень рентабельності активів (6,52% у 2018 р.) значно нижчий за рівень доходності депозитних вкладень (13-15%) як альтернативного напрямку інвестування капіталу.

Отже, проаналізувавши діяльність ПП «КОНТРАСТ», виявилось, що діяльність підприємства прибуткова, хоча і має негативну динаміку у 2016 р.. Це перш за все пов'язано з тим, що єдину вагому частку в формуванні прибутку складає виручка від реалізації, тобто структура формування прибутку на підприємстві неефективна.

2.2. Аналіз динаміки обсягу та складу активів ПП «КОНТРАСТ»

На початку аналізу фінансових показників діяльності підприємства проведемо аналіз майнового стану (Додаток В).

Активи підприємства суттєво збільшились протягом досліджуваного періоду. Так, у 2016 р. вартість активів підприємства збільшилась на 11,59%, що пов'язано зі зростанням майже всіх оборотних та необоротних активів. У 2017 р. активи підприємства зросли на 2904,9 тис. грн. або на 28,84%, а у 2018 р. ще на 26,66% і становили 16439,1 тис. грн., що майже в два рази більше ніж у 2015 р. Необоротні активи зменшились на 5,59% у 2017 р. та ще на 5,52% у 2018 р. На відміну від них оборотні активи збільшились на 51,34% у 2017 р., та зросли ще на 39,78% у 2018 р.. Витрати майбутніх періодів залишились майже без змін і склали 1,4 тис. грн. у 2018 р. проти 1,8 тис. грн. у 2015 р.

Динаміку необоротних активів підприємства зумовлює динаміка незавершених капітальних інвестицій та основних засобів. Інші необоротні активи залишаються без змін. Так, незавершені капітальні інвестиції зросли на 37,95% у 2016 р. та зменшувались протягом 2017-2018 р. на 5,74% та 0,28% відповідно. Вартість основних засобів зменшувалась протягом досліджуваного періоду, незважаючи на їх постійне оновлення, що зумовлено зростанням амортизаційних відрахувань. Так, у 2016 р. вартість основних засобів зменшилась на 10,17%, у 2017 р. ще на 5,42%, а протягом 2018 р. скоротилась ще на 11,33% до 1579,8 тис. грн.

Оборотні активи підприємства зростали протягом досліджуваного періоду збільшившись з 5409,7 тис. грн. у 2015 р. до 12887,2 у 2018 р. Така зростаюча динаміка оборотних активів зумовлена перш за все зростанням вартості запасів, яка зменшилась на 11,03% у 2016 р. в порівнянні з 2015 р., у 2017 р. збільшилась вдвічі на 115,27%, протягом 2018 р. вартість активів збільшилась ще на 17,41%.

Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги протягом останніх двох років мала тенденцію до зменшення. Так, після зростання у 2016 р. на 68,27%, вартість дебіторської заборгованості у 2017 р. зменшилась на 45,84%, а у 2018 р. ще на 63,71% і склала на кінець 2018 р. 262,8 тис. грн. Серед іншої дебіторської заборгованості доцільно виділити дебіторську заборгованість у розрахунках з бюджетом, яка зменшилась у 2017 р. майже вдвічі і склала 118,8 тис. грн., залишившись без змін у 2018 р. Інша поточна дебіторська заборгованість теж зменшувалась після суттєвого зростання у 2016 р. на 82,59% та 59,63% відповідно у 2017 та 2018 рр. Така динаміка дебіторської заборгованості є результатом ефективного керування оборотними активами підприємства.

Спостерігається зростаюча динаміка грошей та їх еквівалентів з 2,1 тис. грн. у 2015 р. до 142,4 тис. грн. у 2018 р. збільшившись у минулому році більш ніж в 5,5 разів. Невизначену динаміку демонструють інші оборотні активи підприємства, що збільшились на 431,73% у 2017 р. і зменшились на

4,26% у 2018 р., що в 4,4 рази більше ніж їх вартість у 2015 р.

Зміни в динаміці активів призвели до зміни їх структури (рис. 2.1). Так, частка необоротних активів поступово зменшилась з 40,08% у 2015 р. до 21,61% у 2018 р., відповідно зростає частка оборотних активів з 59,92% до 78,39%.

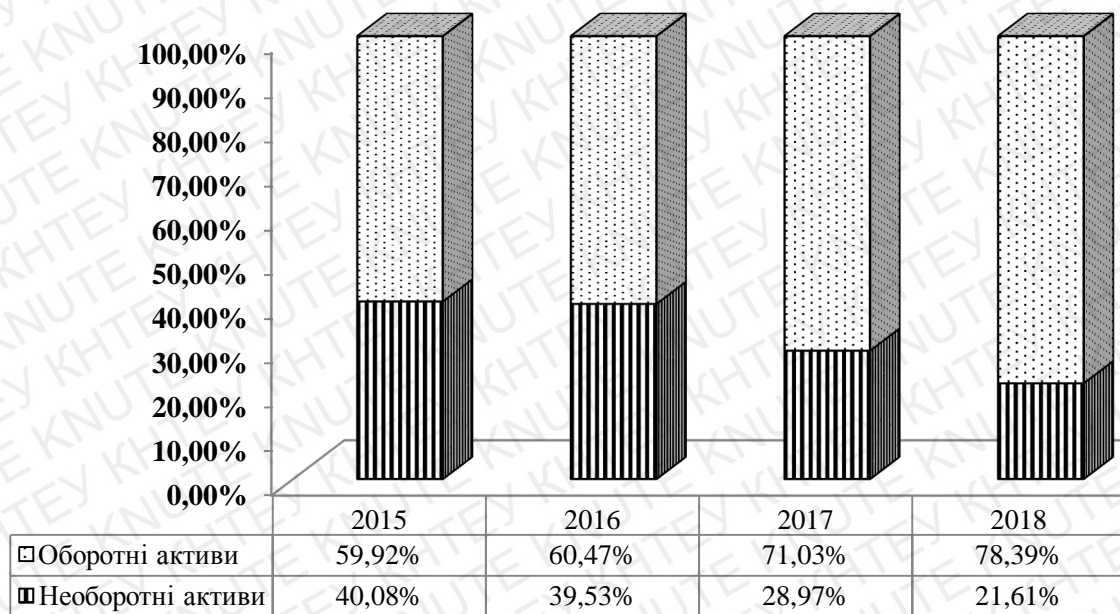


Рис. 2.1 Структура активів ПП «КОНТРАСТ» за 2015 -2018 рр., %

Досліджуючи структуру необоротних активів підприємства доцільно відмітити поступове зростання частки незавершених капітальних інвестицій. Так, у 2016 р. їх частка зростає на 10,65% у порівнянні з 2015 р., у 2017 р. зменшилась на 0,09%, у 2018 р. частка незавершених капітальних інвестицій знов зростає на 2,91% (рис. 2.2). Відповідно зменшується частка основних засобів з 57,96% у 2015 р. до 44,48% у 2018 р. Відмітимо, що частка інших необоротних активів підприємства протягом досліджуваного періоду залишалась майже без змін: у 2015 р. вона складала 0,017%, а у 2016 р. зменшилась до 0,015%. Протягом наступних двох років частка інших необоротних активів зростає на 0,001% щороку і у 2018 р. стала 0,017%.

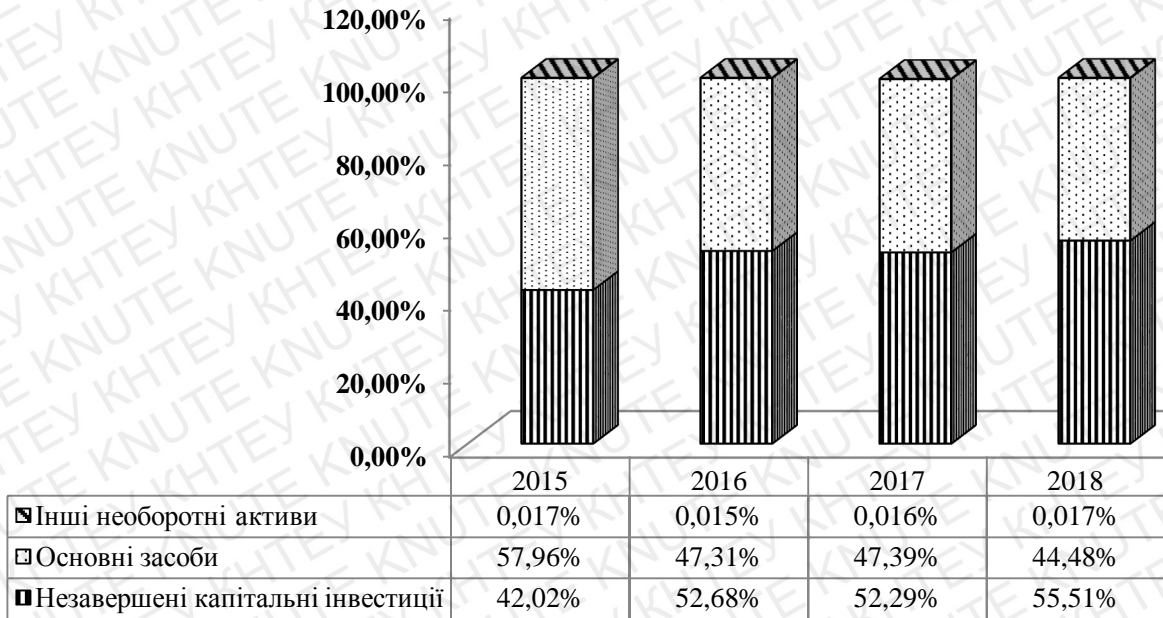


Рис. 2.2 Структура необоротних активів ПП «КОНТРАСТ» за 2015 -2018 рр., %

У оборотних активах ПП «КОНТРАСТ» у 2015 р. найбільшу частку мали запаси, частка яких склала 75,76%. Значну частку у структурі оборотних активів має і дебіторська заборгованість за продукцію, частка якої становить 14,69%. Вагома частка і іншої поточної заборгованості – 5,11% у структурі оборотних активів (рис. 2.3).

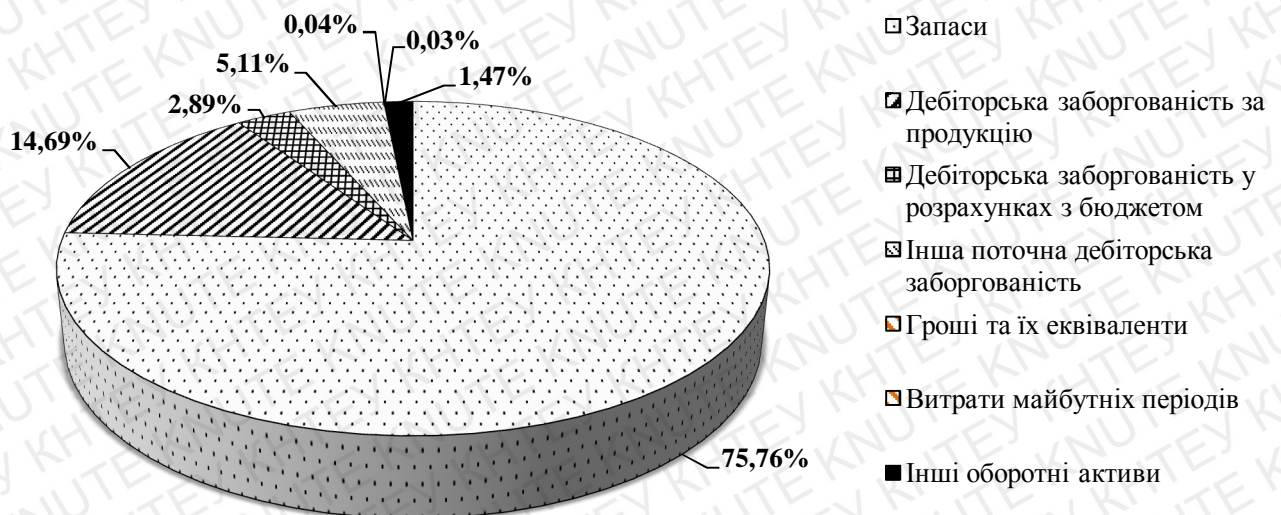


Рис. 2.3 Структура оборотних активів ПП «КОНТРАСТ» за 2015 р., %

Дебіторська заборгованість у розрахунках з бюджетом склала 2,89% від загальної вартості оборотних активів, а інші необоротні активи – 1,47%. Частка грошових коштів незначна лише 0,04%.

У 2016 р. частка запасів у структурі оборотних активів зменшилась до 59,86%, при цьому значно зросла частка дебіторської заборгованості за продукцію до 21,95% та іншої поточної дебіторської заборгованості до 12,87%. Частка інших оборотних активів зменшилась до 1,12%, аналогічно зросли частки дебіторської заборгованості за податком на прибуток до 3,47% та грошових коштів до 0,68% (рис. 2.4).

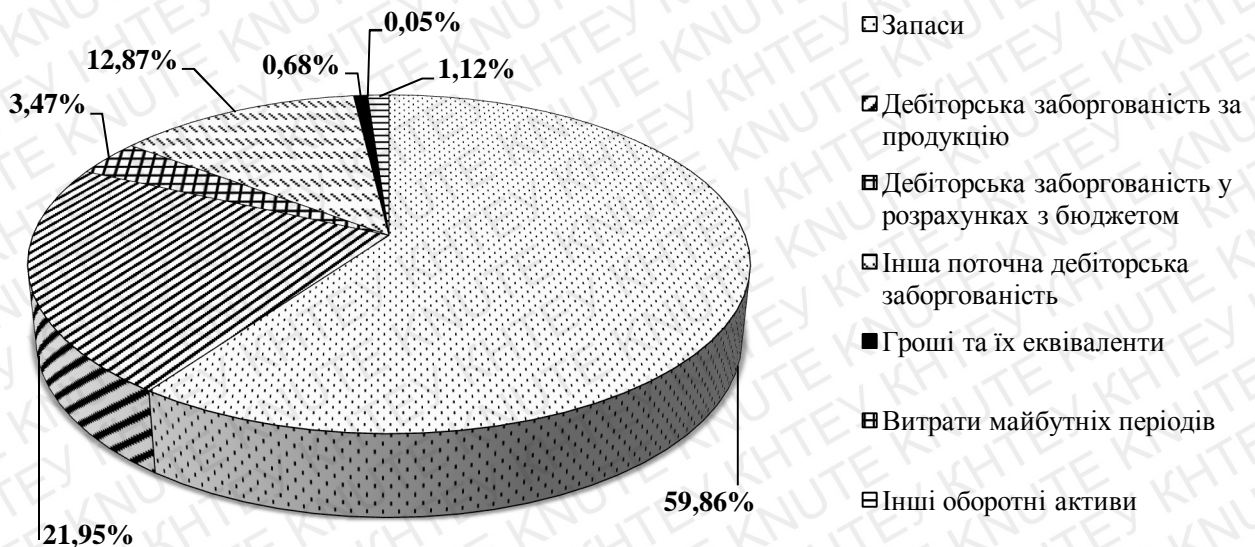


Рис. 2.4 Структура оборотних активів ПП «КОНТРАСТ» за 2016 р., %

Протягом 2017 р. частка запасів у структурі оборотних активів знову зросла і сягнула 85,14%, при цьому значно зменшилась частка дебіторської заборгованості до 7,86%, іншої поточної дебіторської заборгованості до 1,48% та дебіторської заборгованості за розрахунками з бюджетом до 1,29%. Частка інших оборотних активів збільшилась до 3,94%. При цьому частка грошових коштів зменшилась до 0,27% у структурі оборотних активів (рис. 2.5).

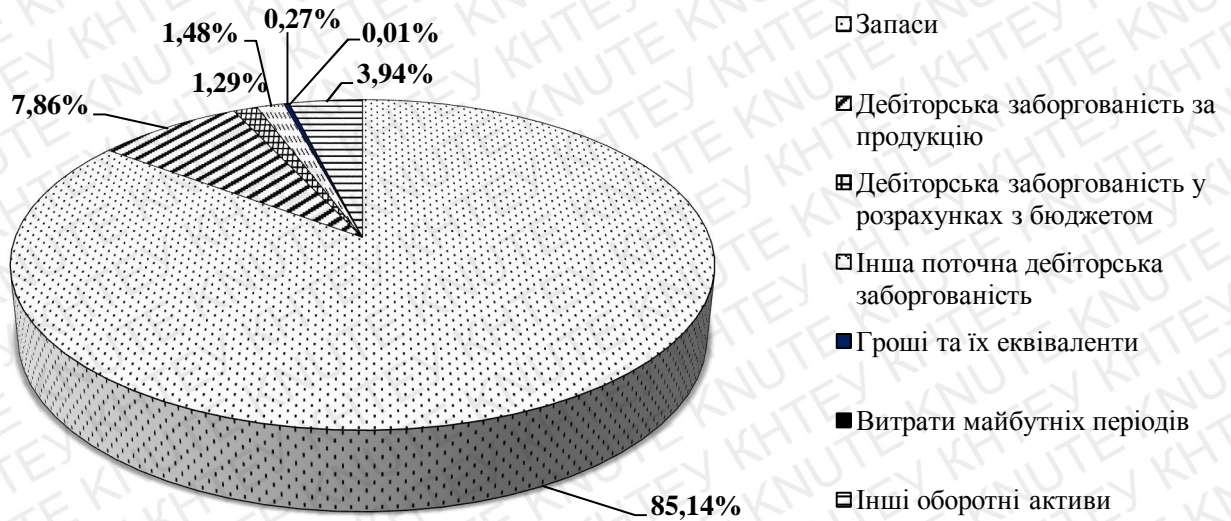


Рис. 2.5 Структура оборотних активів ПП «КОНТРАСТ» за 2017 р., %

У 2018 р. частка запасів продовжила зростати і склала 90,85%, при цьому суттєво зменшились частки інших оборотних активів, окрім частки грошей та їх еквівалентів, яка збільшилась до 1,40% (рис. 2.6). Відмітимо, що частка дебіторської заборгованості за продукцію склала 2,59%, у розрахунках з бюджетом – 1,17% та іншої поточної дебіторської заборгованості – 0,54%. Частка інших оборотних активів склала 3,43%.

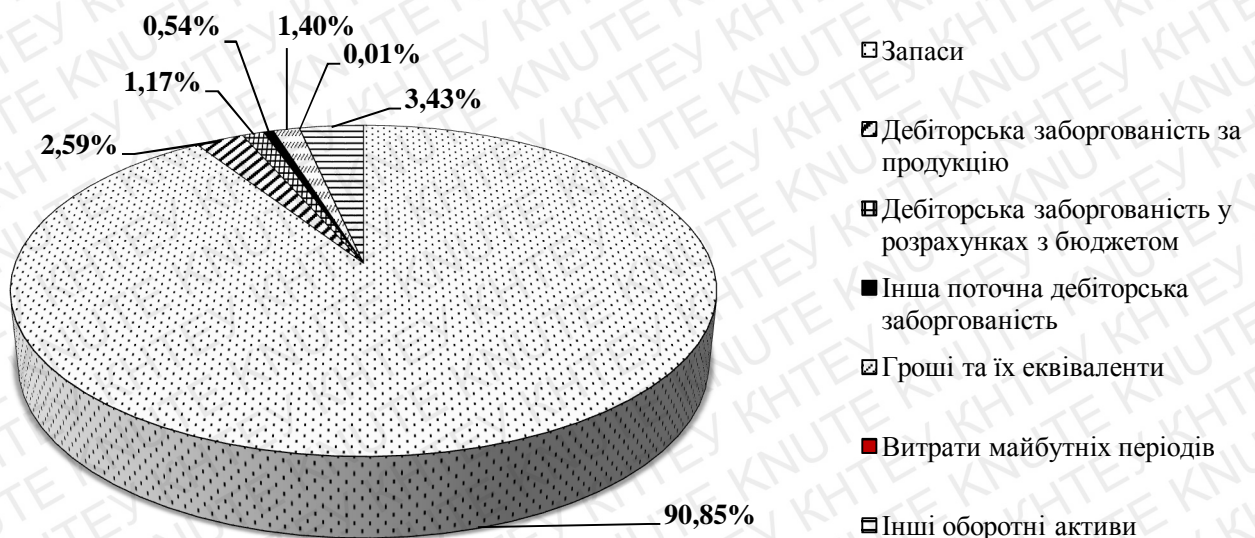


Рис. 2.6 Структура оборотних активів ПП «КОНТРАСТ» за 2018 р., %

В цілому, проаналізувавши зміни в активах, ситуацію по підприємству

можна охарактеризувати як позитивну у 2018 р., тому що відбулось збільшення загальної суми активів, оборотних активів, слід звернути особливу увагу на причину збільшення частки оборотних активів та значну частку запасів у їх структурі.

2.3. Оцінка ефективності фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»

У зв'язку з тим, що саме структура капіталу підприємства значною мірою обумовлює його фінансовий стан, проаналізуємо склад і структуру капіталу ПП «КОНТРАСТ» (Додаток Г).

Протягом досліджуваного періоду чітку тенденцію до зростання мали поточні зобов'язання, що зросли відповідно на 68,94% у 2016 р. в порівнянні з 2015 р., ще на 75,67% у 2017 р. та ще на 34,03% у 2018 р. Також протягом 2015-2018 рр. поступово зросли і короткострокові кредити банків з 477,1 тис. грн. до 500 тис. грн. У 2016 р. поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги зросла більш ніж 2 рази в порівнянні з 2015 р., протягом 2017 р. зросла ще на 81,39% та у 2018 р. ще на 47,55% і на кінець 2018 р. склала 5017,6 тис. грн. Тенденцію до зростання мала і Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці, яка збільшилась з 100,6 тис. грн. у 2015 р. до 151,8 тис. грн. у 2018 р.

Довгострокові зобов'язання і забезпечення залишились без змін протягом досліджуваного періоду і склали 2000 тис. грн.

Інші статті не виявили чітких тенденцій. Так, власний капітал підприємства зменшувався протягом 2016-2017 рр. на 0,78% та 2,11% відповідно, що зумовлено відповідним зменшенням нерозподіленого прибутку. Протягом 2018 р. власний капітал ПП «КОНТРАСТ» збільшився на 25,81% і склав 6658 тис. грн. Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом зменшилась у 2016 р. на 22,60% та збільшилась втричі у 2017 р. та ще на 101,19% у 2018 р.

Досліджуючи структуру капіталу ПП «КОНТРАСТ» (рис. 2.7) відмітимо, що частка власного капіталу у структурі пасивів складає 44,57% у 2018 р., що більше на 0,39% від частки у 2017 р. та менше на 15,79% від частки у 2015 р. Частка довгострокових зобов'язань в структурі пасивів зменшується з 22,15% у 2015 р. до 13,39% у 2018 р.. Частка поточних зобов'язань у структурі капіталу збільшилась з 17,49% у 2015 р. до 42,04% у 2018 р. (рис. 2.7).

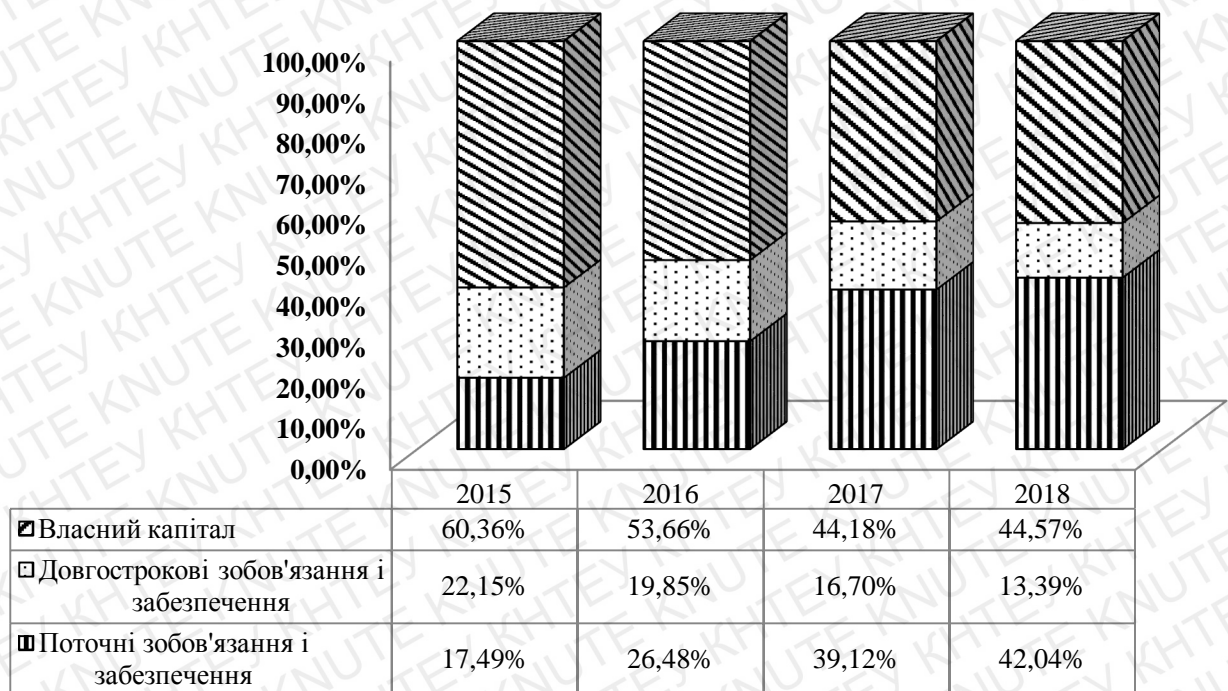


Рис. 2.7 Структура капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2015-2018 рр., %

Досліджуючи структуру позикового капіталу на підприємстві у 2015 р. відмітимо, що 55,88% приходилось на довгострокові зобов'язання, а 44,12% на поточні зобов'язання (рис. 2.8). Відмітимо, що в структурі позикового капіталу значну частку мають поточна кредиторська заборгованість за товари – 23,23% та короткострокові кредити банків – 13,33%. Значно меншу частку має поточна кредиторська заборгованість за розрахунком з бюджетом, що складає 3,40% позикового капіталу та поточна кредиторська заборгованість з оплати праці – 2,81%.



Рис. 2.8 Структура позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2015 р.,
тис. грн.

У 2016 р. частка кредиторської заборгованості за товари збільшилась до 40,16%, а частка довгострокових зобов'язань зменшилась до 42,85%. Зменшилась частка короткострокових кредитів банків до 10,39% (рис. 2.9).



Рис. 2.9 Структура позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2016 р.,
тис. грн.



Рис. 2.10 Структура позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2017 р.,
тис. грн.

У 2017 р. зазначені вище тенденції не лише збереглися, а й посилились. Так, частка поточної кредиторської заборгованості за товари зросла до 50,86%, а частка довгострокових зобов'язань зменшилися до 29,91%, частка короткострокових кредитів банків зменшилась до 7,46%. Частка поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з бюджетом склала 4,27%, з оплати праці – 2,23%, зі страхування – 0,54%. Значна частка інших поточних зобов'язань – 4,73%.

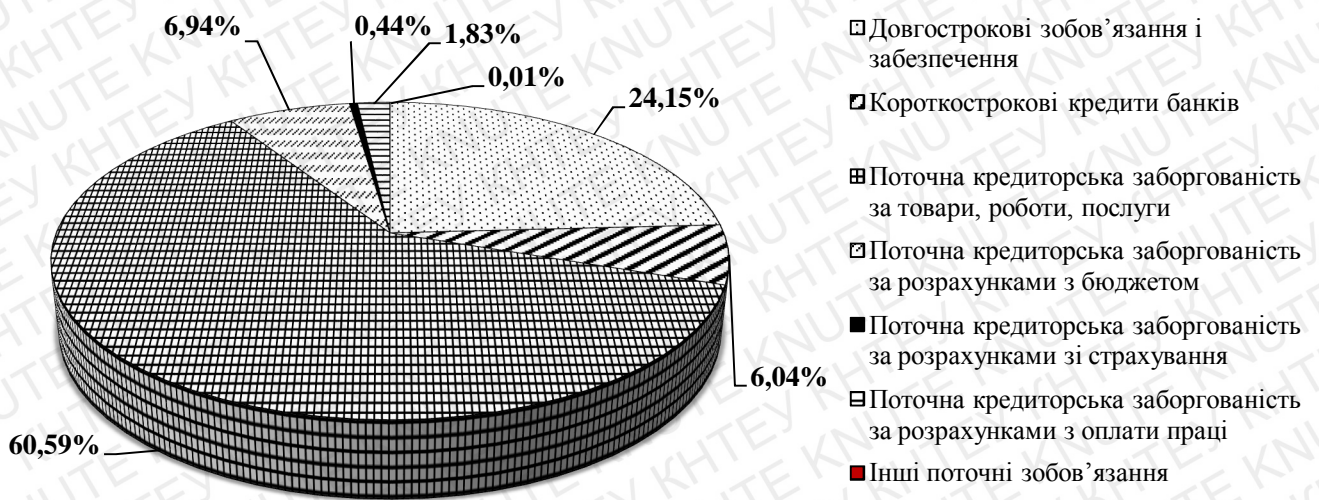


Рис. 2.11 Структура позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2018 р.,
тис. грн.

У 2018 р. частка кредиторської заборгованості збільшилась до 60,59%, а довгострокових зобов'язань зменшилась до 24,15%. Частка короткострокових кредитів банків зменшилась до 6,04%, поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з бюджетом збільшилась до 6,94%, а поточних зобов'язань за розрахунками з оплати праці зменшилась до 1,83%, а інших поточних зобов'язань до 0,01%.

Однією з ключових ознак фінансового стану підприємства є його ліквідність. Під терміном «ліквідність» прийнято розуміти здатність підприємства виконувати свої фінансові зобов'язання перед усіма контрагентами і державою.

Проведемо фінансовий експрес-аналіз. Експрес-аналіз фінансового стану підприємства дозволяє оцінити його ліквідність та платоспроможність. Для цього спершу слід згрупувати активи за ступенем ліквідності та пасиви за строком сплати.

Аналізуючи дані таблиці (Додаток Д), можна зробити висновки, що у 2015 р. підприємству загрожувала втрата платоспроможності у короткостроковій перспективі, оскільки показник П1 значно перевищував показник А1, а співвідношення пари показників А2-П2 не виявили резервів для покриття дефіциту між А1 та П1. У 2016 р. дана погроза втрати платоспроможності у короткостроковій перспективі збільшилась, про що свідчить зростання розриву між показниками А1 та П1. Втім, співвідношення пар А2 та П2, як і у 2015 р., не виявляє резервів для покриття дефіциту, отже втрата платоспроможності поширюється і на середньострокову перспективу. У 2018 р. загроза втрати платоспроможності поширилась на середньострокову, про що свідчить збільшення розриву між показниками А1 та П1 та А2 та П2.

Отже, протягом досліджуваного періоду підприємству постійно загрожувала втрата платоспроможності у коротко- та середньостроковій перспективі.

Для комплексної оцінки ліквідності балансу в цілому визначимо загальний показник ліквідності за формулою:

$(A1 \times VA1 + A2 \times VA2 + A3 \times VA3) / (П1 \times ВП1 + П2 \times ВП2 + П3 \times ВП3)$, де VA та ВП – питома вага відповідних груп активів та пасивів в їх загальному підсумку (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Питома вага груп активів та пасивів ПП «КОНТРАСТ», %

Актив	2015	2016	2017	2018 (очікув.)
Високоліквідні активи (A1)	0,02	0,41	0,19	0,87
Швидколіквідні активи (A2)	13,60	23,15	7,55	2,66
Повільноліквідні активи (A3)	46,28	36,88	63,28	58,18
Важколіквідні активи (A4)	40,10	39,56	28,98	21,61
Пасив				
Негайні пасиви (П1)	12,21	21,67	34,96	38,70
Короткострокові пасиви (П2)	5,28	4,81	3,84	3,04
Довгострокові пасиви (П3)	22,15	19,85	15,41	12,17
Постійні пасиви (П4)	60,36	53,66	40,78	40,50

Динаміка комплексного показника ліквідності балансу наведена на рис.

2.12. Наведений показник має тенденцію до зменшення у 2016 та 2018 рр.

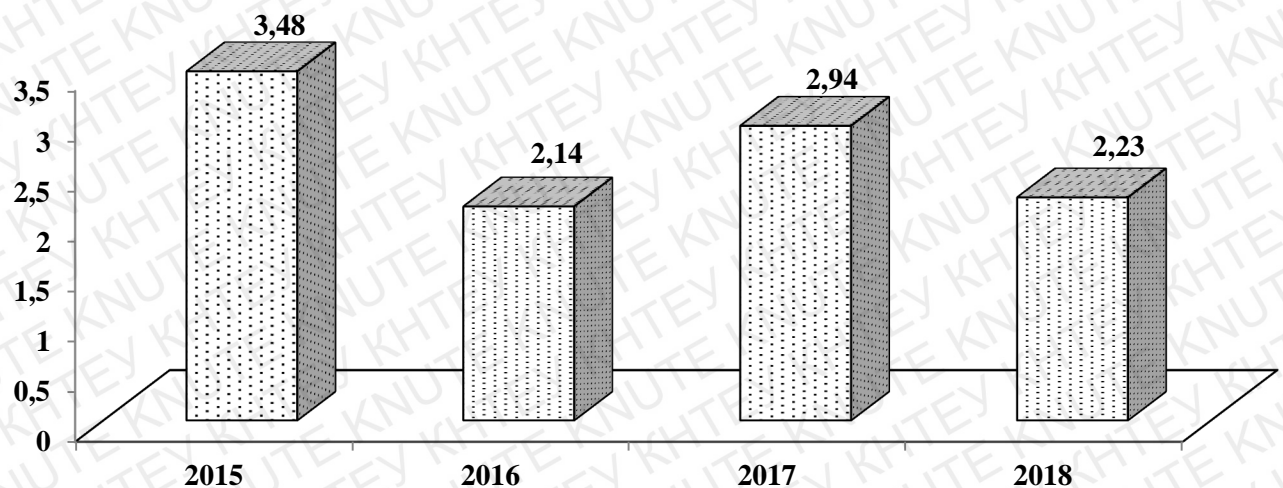


Рис. 2.12 Динаміка комплексного показника ліквідності балансу

ПП «КОНТРАСТ» у 2015-2018 р.

Основними показниками ліквідності є: коефіцієнти поточної, швидкої та абсолютної ліквідності (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Показники ліквідності ПП «КОНТРАСТ» в динаміці

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне відхилення, (+/-)		
					2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017
Коефіцієнт загальної ліквідності	3,43	2,28	1,97	2,05	-1,14	-0,32	0,08
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,83	0,92	0,29	0,58	0,09	-0,62	0,29
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,001	0,016	0,005	0,023	0,014	-0,010	0,017
Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	1,05	1,40	4,70	19,09	0,36	3,29	14,40
Чистий оборотний капітал	3830,6	3424,1	4532,9	6606,1	-406,5	1108,8	2073,2

Коефіцієнт абсолютної ліквідності характеризує готовність підприємства негайно ліквідувати короткострокову заборгованість. Критичне значення коефіцієнту знаходиться в межах 0,2 – 0,35 [6, с. 385]. У даному випадку коефіцієнт знаходиться в межах нижчих, ніж визначений норматив. Як бачимо максимальне значення коефіцієнту мав у 2018 р. – 0,023. Це означає, що 2,30 коп. грошових коштів та поточних фінансових інвестицій припадає на 1 грн. поточних зобов'язань, що вбачається неприйнятним, адже свідчить про те, що підприємство немає змогу негайно розплатитися по своїх поточних зобов'язаннях у найближчі строки. Проте, малоймовірно, щоб всі кредитори підприємства одночасно пред'явили б йому свої вимоги, тому робити висновки про ліквідність підприємства лише за цим показником недоцільно.

Коефіцієнт швидкої ліквідності показує скільки одиниць найбільш

ліквідних активів припадає на одиницю термінових боргів. Значення показника швидкої ліквідності у 2017-2018 рр. було нижче за норму. Розраховане значення коефіцієнту швидкої ліквідності у 2015р. становить 0,83, тобто 83 коп. найбільш ліквідних активів припадає на 1 грн. термінових боргів. Видно, що він перевищує норматив 0,8 – 0,9, а тому це є позитивним фактором з токи зору забезпечення платоспроможності підприємства. У 2017 р. показник зменшився і склав 0,29, а у 2018 р. показник збільшився до 0,58.

Коефіцієнт покриття характеризує здатність підприємства забезпечити свої короткострокові зобов'язання з найбільш легко реалізованої частини активів – оборотних коштів. Цей коефіцієнт дає найбільш загальну оцінку ліквідності активів. За розрахунками коефіцієнт покриття становить у 2018 р. 2,05. Це означає, що мобілізуючи всі оборотні засоби на звітну дату, підприємство може повністю покрити платіжні зобов'язання та своєчасно ліквідувати борги протягом року.

Розрахунок співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості дає можливість розрахуватися з кредиторами за рахунок дебіторів протягом року. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості у 2018 р. становить 19,09 і свідчить про відсутню здатність підприємства розраховуватися з кредиторами за рахунок дебіторів.

Наявність робочого капіталу на підприємстві протягом досліджуваного періоду, означає не лише здатність платити поточні борги, а й можливість розширити виробництво. На кінець досліджуваного періоду він становить 6606,1 тис. грн.

Як можна побачити з табл. 2.3. кращі показники ліквідності підприємство мало в 2015 р., а у 2017 р. дані показники трохи знизились, що свідчить про зменшення потенційної платоспроможності у підприємства, забезпечуючи при цьому рекомендований рівень платоспроможності, за умови ефективного використання вільних коштів. Втім, у 2018 р. підприємству вдалось трохи підвищити свій рівень ліквідності.

Визначимо, до якого типу фінансової стійкості відносилось ПП «КОНТРАСТ» за моделлю В. В. Ковальова [30, с. 227](табл.. 2.4).

Таблиця 2.4

Аналіз типу фінансової стійкості ПП «КОНТРАСТ»

за моделлю В. В. Ковальова

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне відхилення, (+/-)		
					2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017
Власні обігові кошти (ВОК) підприємства	3830,6	3424,1	3532,9	5106,1	-406,5	108,8	1573,2
Нормальні джерела формування запасів (НДФЗ)	5139	5783,6	7432,3	10623,7	644,6	1648,7	3191,4
Запаси та витрати (ЗВ)	4098,5	3646,5	7849,7	9216,2	-452	4203,2	1366,5

Так як у 2015-2016 рр. та 2018 р., то в даному періоді підприємство має нормальну фінансову стійкість, тобто власні оборотні активи повністю забезпечують запаси підприємства. Це свідчить про ефективну політику залучення та використання позикових коштів, оскільки усі необхідні обігові активи формуються за рахунок нормальних джерел фінансування, строк погашення яких не настав.

У 2017 р. фінансовий стан підприємства відповідає нерівності $ЗВ > НДФЗ$ і свідчить про наявність певних проблем з джерелами фінансування запасів та витрат. Для формування певної їх частини використані джерела фінансування, що не можуть бути визнані за нормальні (позикові ресурси, що отримані для інших цілей, залишки коштів фондів спеціального призначення, кредиторська заборгованість нетоварного характеру та ін.)

Проаналізуємо фінансову стійкість ПП «КОНТРАСТ», обчисливши основні показники фінансового стану (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Динаміка основних показників фінансової стійкості ПП «КОНТРАСТ»
протягом 2015-2018 рр.**

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне відхилення, (+/-)		
					2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,70	0,63	0,67	0,77	-0,07	0,03	0,10
Коефіцієнт автономії	0,60	0,54	0,41	0,41	-0,07	-0,13	0,00
Коефіцієнт забезпеченості власними обіговими коштами запасів	0,93	0,94	0,45	0,55	0,00	-0,49	0,10
Коефіцієнт фінансування	1,52	1,16	0,79	0,80	-0,36	-0,37	0,01
Коефіцієнт фінансової залежності	1,66	1,86	2,45	2,47	0,21	0,59	0,02
Коефіцієнт покриття запасів	1,25	1,59	0,95	1,15	0,33	-0,64	0,21
Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів	0,66	0,86	1,26	1,24	0,21	0,40	-0,02
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,40	0,46	0,52	0,50	0,07	0,05	-0,01
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,83	0,74	0,56	0,53	-0,09	-0,17	-0,04
Показник фінансового левериджу	0,37	0,37	0,38	0,30	0,00	0,01	-0,08

Коефіцієнт маневреності власного капіталу характеризує залежність підприємства від довгострокових зобов'язань. Розраховане значення коефіцієнту маневреності у 2018 р. 0,77 більше мінімального нормативного значення (більше 0,1). Це свідчить про достатню частку обігових коштів у власному капіталі, а також про високий ступінь мобільності (гнучкості) використання власних коштів.

Коефіцієнт фінансової незалежності (коефіцієнт автономії) характеризує можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів, його незалежність від позикових коштів. Нормативне значення коефіцієнта автономії більше 0,5. У даного підприємства у 2018 р. коефіцієнт автономії 0,41, що свідчить про достатню фінансову стійкість і незалежність від кредиторів. Адже 41% майна підприємства покривається за рахунок власного капіталу, а отже, фінансування господарської діяльності за рахунок залучених коштів здійснюється в недопустимих межах.

Коефіцієнт забезпеченості власними обіговими коштами запасів показує, наскільки запаси, що мають найменшу ліквідність у складі оборотних активів, забезпечені довгостроковими стабільними джерелами фінансування. Розрахований коефіцієнт становить 0,55, що є трохи нижчим за нормативний (0,6 - 0,8), а тому вбачається незадовільним.

Коефіцієнт фінансової стійкості показує частку стабільних джерел фінансування у їх загальному обсязі. Коефіцієнт фінансової стійкості у 2018 р. дорівнює 0,53 та не відповідає нормативному (0,85–0,9). Він показує, що частка стабільних джерел фінансування, а саме власного капіталу, забезпечення наступних витрат і платежів та довгострокових зобов'язань, у їх загальному обсязі становить 53%.

Коефіцієнт фінансової залежності скільки одиниць сукупних джерел припадає на одиницю власного капіталу. Цей показник обернений до коефіцієнту автономії. Коефіцієнт у 2018 р. склав 2,47 (нормативне значення цього показника 2) [6, с. 187]. Це свідчить про велику кількість позикових коштів у фінансуванні підприємства.

Коефіцієнт фінансування показує забезпеченість заборгованості власними коштами, перевищення власних коштів над позичковими свідчить про фінансову стійкість підприємства. Коефіцієнт фінансування ПП «КОНТРАСТ» у 2018 р. становить 0,80, що менше нормативного значення (більше 1). Розраховане значення коефіцієнту свідчить про невисоку

забезпеченість заборгованості підприємства власними коштами; власні кошти значно менші позичкових, що свідчить про фінансову залежність підприємства.

Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів доповнює коефіцієнт автономії і показує, скільки позикових коштів припадає на одиницю власного капіталу. Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів 1,24. Мінімальне нормативне значення коефіцієнту 0,5, а нормальне – 1. У даному випадку бачимо, що більше 1,24 грн. позикових коштів припадає на 1 грн. власних, отже підприємство постійно залучає зовнішні кошти. Це є однією з визначальних рис фінансової політики підприємства.

Коефіцієнт концентрації позикового капіталу показує, скільки припадає позикового капіталу на одиницю сукупних фінансових ресурсів (джерел). Коефіцієнт концентрації позикового капіталу 0,50, що дорівнює критичному значенню (0,5).

Коефіцієнт фінансового левериджу характеризує залежність підприємства від довгострокових зобов'язань. Нормативне значення коефіцієнта фінансового левериджу менше 0,25. У досліджуваного підприємства даний показник вище нормативного протягом всього періоду, а його зменшення у 2018 р. свідчить про зниження фінансового ризику підприємства.

Зазначимо, що майже всі розраховані показники мають позитивну тенденцію, і протягом 2018 рр. значно наблизились до нормативних, а отже фінансова політика є ефективною.

Іншою характеристикою ефективності управління фінансуванням активів є оборотність оборотних коштів – тривалість одного повного кругообігу коштів з моменту придбання оборотних коштів до виходу і реалізації готової продукції (зарахування виручки на розрахунковий рахунок підприємства) (Додаток Ж).

Кількість оборотів, яку здійснюють оборотні засоби протягом звітного періоду відповідає розрахованим значенням 12,63 у 2015 р., 15,79 у 2016 р., 10,04 у 2017 р. та 12,21 об. У 2018 р. За розглянутий період показник зменшився протягом 2017 р., що призвело до зменшення виручки від реалізації підприємства. Кількість днів, протягом яких оборотні засоби проходять усі стадії одного кругообігу у розглянутому періоді коливалася від 22,79 у 2016 р. до 35,85 днів у 2017 р. З наведених вище даних можна зробити висновки, що зменшення оборотності оборотних активів у 2017 р. зумовлено тим, що їх вартість зростала в той час як чиста виручка від реалізації зменшилась. У 2018 р. оборотні активи продовжували збільшуватись, збільшився й чистий дохід від реалізації. Слід відмітити, що сума зростання чистої виручки від реалізації в 15,84 рази перевищує зростання оборотних активів, в темпи зростання становлять відповідно 57,59% та 39,78%. Це й зумовило зростання коефіцієнту оборотності оборотних активів.

Визначена кількість обороту запасів в розрахунках протягом звітного періоду відповідає значенням 16,67 об. у 2015 р., 23,46 об. у 2016 р., 13,37 об. у 2017 р. та 15,82 об. у 2018 р. Коефіцієнт зменшився протягом 2017 р., цьому сприяло зменшення виручки від реалізації з одночасним зменшенням середньорічної вартості запасів.

Кількість оборотів, що здійснює дебіторська заборгованість протягом 2015-2017тррр. мала негативну динаміку і досягла мінімального значення у 2017 р. склавши 74,59 об.. Середня тривалість обороту дебіторської заборгованості на кінець періоду становила 3,64 дні.

Динаміка показника рентабельності оборотного та позикового капіталу наведена на рис. 2.13. Рентабельність оборотного капіталу ПП «КОНТРАСТ» склала 5,33% у 2015 р., у 2016 р., зменшилась до 0,96%, у 2017 р. збільшилась на 2,12%, а у 2018 р. зросла ще на 8,03% і склала 11,11%.

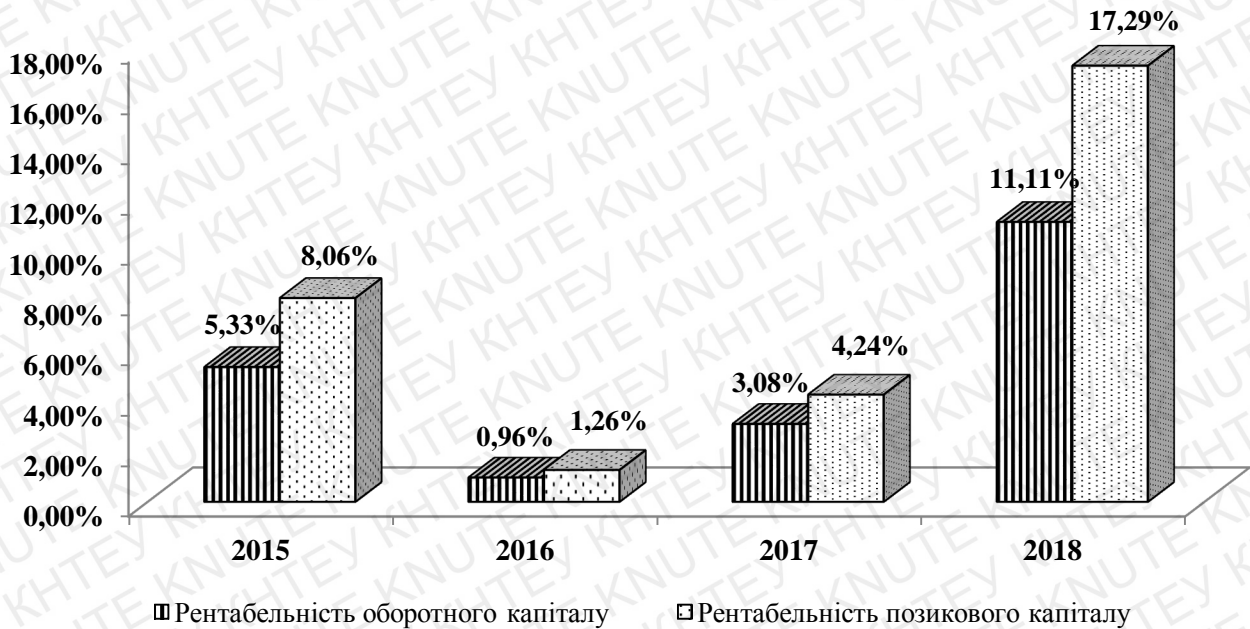


Рис. 2.13. Динаміка показника рентабельності оборотного капіталу
ПП «КОНТРАСТ» у 2015-2018 рр., %

Отже, рентабельність позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» мала схожі тенденції до зростання у 2017-2018 рр. після суттєвого зменшення у 2016 р. і на кінець періоду склала 17,29%, що більше показника 2015 р. більш ніж вдвічі.

Проаналізувавши політику фінансування активів притаманну досліджуваному підприємству, слід відмітити її необережність – ПП «КОНТРАСТ» намагається фінансувати більшість господарських операцій за рахунок поточної кредиторської заборгованості, а також накопичувати зайві запаси та мати незначну кількість грошових коштів для забезпечення власної платоспроможності в умовах невизначеності. Серед позитивних факторів слід відмітити невеликий для підприємства обсяг дебіторської заборгованості, зокрема заборгованості за товарами та послугами, яка зменшується протягом досліджуваного періоду на 45,84% у 2017 р. та ще на 63,71% у 2018 р.

Оцінюючи фінансову політику з погляду забезпечення платоспроможності та збереження ліквідності відмітимо її достатню

ефективність, оскільки майже всі розраховані показники мають позитивну тенденцію, і протягом 2018 рр. значно наблизилась до нормативних. Досліджуючи показники оборотності відмітимо, що у 2018р. спостерігається збільшення оборотності оборотних активів, яке зумовлено тим, що їх вартість зростала непропорційно зростанню чистої виручки від реалізації.. Рентабельність позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2018 р. збільшилась до 17,29% і це є свідченням зваженої політики управління позиковим капіталом.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ТА РЕЗЕРВИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСУВАННЯМ АКТИВІВ ПП «КОНТРАСТ»

3.1. Планування обсягу та складу джерел фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»

Управління фінансовими ресурсами належить до головних завдань менеджера будь-якого підприємства, оскільки їхня структура та вартість значною мірою впливають на основні показники його фінансово-господарської діяльності й ефективність функціонування загалом. Ефективна система управління фінансовими ресурсами спроможна забезпечити реалізацію загальної економічної стратегії розвитку підприємства достатніми обсягами капіталу за мінімальною вартістю у чітко визначені терміни та з прийнятним рівнем ризику.

Система управління фінансовими ресурсами має власні елементи, наявність яких забезпечує її цілісність та ефективний взаємозв'язок між ними (табл. 3.1) [62, с. 13].

Таблиця 3.1

Елементи системи управління фінансовими ресурсами

Елементи	Характеристика
Потреба	Необхідність виробничо-господарської діяльності потребує забезпечення різними видами економічних ресурсів. Найбільш прийнятною з погляду економічності формою їх отримання є трансформація капіталу
Мотив	Часове і просторове переміщення економічних ресурсів та їхня локалізація на підприємстві за допомогою використання трансформаційної якості фінансових ресурсів
Мета	Реалізація економічної стратегії підприємства, досягнення встановлених (запланованих) критеріїв результатів його діяльності
Об'єкт	Фінансові ресурси підприємства
Суб'єкт	Власники та менеджери
Призначення	Рациональне залучення та ефективне використання наявних фінансових ресурсів

Продовження табл.3.1

Елементи	Характеристика
Принципи	Єдиного методологічного підходу; цілісності системи; консерватизму стратегічного і мобільності поточного управління; варіативності сценаріїв реалізації; оптимального поєднання централізації та децентралізації; орієнтація на ефективність
Завдання	Забезпечення своєчасного і достатнього для ведення виробничої та інвестиційної діяльності обсягу фінансових ресурсів
Форми	Якісна структура капіталу та джерел його формування
Методи	Застосування інструментів, прийомів і методів, які дають змогу ефективно задіяти такі механізми: самоокупності; змішаного фінансування; державної фінансової підтримки; пільгового оподаткування; комплексного оцінювання, аналізу та інтерпретації отриманих результатів; планування і прогнозування; розподілу ресурсів, витрат та результатів; ціноутворення; управління ризиком; страхування
Засоби	Забезпечення генерації позитивних чистих грошових потоків, що дають змогу мобілізувати капітал за доступною ціною та у достатньому обсязі

При цьому описана система управління має вирішувати два типи завдань: 1) ідентифікація та вибір об'єктів вкладення й формування на цій основі портфеля програм та проектів, реалізація яких забезпечує виконання завдань збереження фінансових умов нормального функціонування та перспективного економічного розвитку підприємства; 2) пошук джерел формування капіталу, достатнього для забезпечення реалізації цих програм і проектів [62, с. 13].

Вирішення окреслених завдань є перманентним, тому кожне підприємство повинне мати в арсеналі свого управління методи та прийоми обґрунтування фінансових рішень, стандартизовані регламенти і процедури їх ухвалення, які б відповідали динаміці внутрішнього та зовнішнього фінансового оточення.

Концепція фінансування діяльності підприємства перебуває у площині перетину таких політик: управління активами, капіталом та інвестиційної. Наведене на рис. 3.1 їхнє співвідношення дає змогу підсумувати:

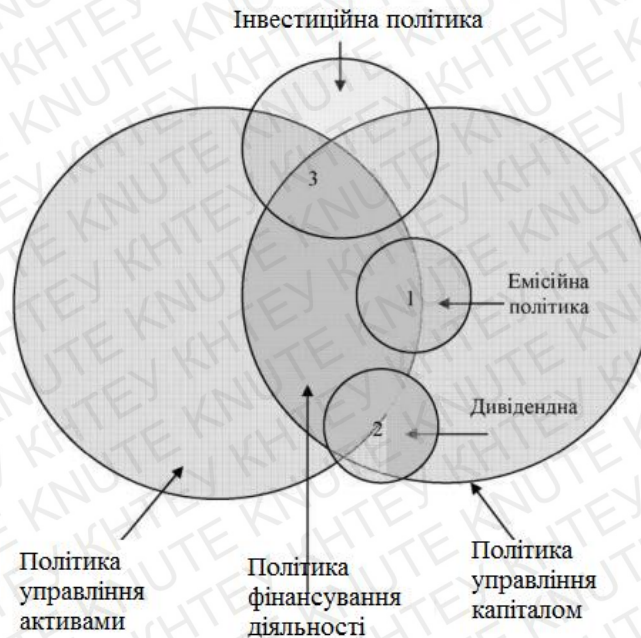


Рис. 3.1 Складові політики фінансування активів [36, с. 56]

1. Відображені в балансі активи та пасиви підприємства, безумовно, взаємопов'язані, тому політику управління активами підприємства неможливо розглядати окремо від управління його капіталом.

Політика управління активами підприємства є процесом формування та оптимізації структури активів, нормування обсягу окремих складових елементів (запасів, дебіторської заборгованості, грошових активів тощо). У випадку виникнення необхідності фінансування активів за допомогою власних або позикових фінансових ресурсів, вона перетинається із політикою управління капіталом і утворює таким способом окрему ланку – політику фінансування діяльності підприємства. Вона частково входить до складу політики управління капіталом, забезпечує формування джерел необхідних фінансових ресурсів, оптимізацію структури та вартості залучення, їх ефективне використання на підприємстві тощо [36, с. 56].

Емісійна та дивідендна політики, які, зазвичай, розглядають як складові управління капіталом підприємства також лише частково перетинаються із політикою фінансування.

Завдяки зростанню власного капіталу підприємство здатне

профінансувати відповідні інвестиційні проекти, змінити структуру капіталу, поліпшити власну ліквідність та платоспроможність тощо. Спрямовуючи отриманий прибуток у повному обсязі або частково реінвестуючи прибуток в активи підприємства, підприємство забезпечує високі темпи розвитку, зміцнює фінансову стійкість та забезпечує стабільність.

Інвестиційна політика, незважаючи на майже однакові цілі, також лише частково перетинається із фінансуванням підприємства. Сутність інвестиційної діяльності полягає у своєчасному фінансуванні оборотних та необоротних активів з метою нарощення економічного потенціалу підприємства. Це підтверджує інноваційне призначення інвестиційної діяльності та є важливим напрямом формування політики фінансування підприємства.

При цьому, як видно з рис. 3.1, інвестиційна політика лише перетинається та не входить до складу фінансування підприємства. Формування напрямів інвестиційної діяльності, пошук та експертиза об'єктів інвестування (оновлення активів, реальні інвестиційні проекти, фінансові інструменти), реінвестування або припинення інвестиційних програм належать більшою мірою до інвестиційної політики, ніж до сфери пошуку джерел фінансування підприємства.

2. Політика фінансування суб'єкта господарювання є складовою фінансової політики поряд із управлінням активами, капіталом, інвестиційною політикою тощо. Систему фінансування підприємства, за класичним підходом, поділяють на фінансове забезпечення оборотних активів та необоротних активів, або, як зазначено у С. Брігхема [14, с. 39], на фінансові рішення коротко- та довготермінові. Проте такий розподіл є досить умовним. Усі фінансові ресурси та напрями їхнього використання (активи) є взаємопов'язаними, оскільки один і той же вид ресурсів, наприклад, статутний капітал, може бути використаний на основні засоби та виробничі запаси одночасно. Окрім того, цілі політик фінансування оборотних і необоротних активів збігаються та полягають в оптимізації обсягу та складу

фінансових джерел формування активів з позиції забезпечення ефективного використання власного капіталу й фінансової стійкості підприємства. У такому випадку обидві політики можуть бути органічно поєднані в єдиному понятті – «політика фінансування діяльності підприємства» [36, с. 57].

Політику мобілізації та використання фінансових ресурсів сучасні підприємства повинні формувати з урахування особливостей фінансування необоротних та оборотних активів, достатності власного капіталу та граничного обсягу залучення позикових коштів. Зростання її ефективності сприятиме максимізації прибутку та рентабельності, зміцненню фінансового стану у довготерміновій перспективі та зростанню ринкової вартості підприємства.

У сучасних умовах господарювання для багатьох підприємницьких структур актуальною є проблема фінансування економічного розвитку та підвищення ефективності використання наявних ресурсів. Розвиток ринкової економіки в Україні та досвід зарубіжних країн свідчать про високу залежність результатів діяльності підприємств від наявності у них ефективної системи стратегічного планування, яке вирішує завдання фінансового забезпечення управлінських рішень. Тому дослідження процесу планування потреби у фінансових ресурсах як важливої складової системи менеджменту вітчизняних суб'єктів господарювання в умовах кризових явищ у національній економіці є актуальними.

Забезпечення фінансової стабільності підприємств значною мірою залежить від ефективного використання фінансових ресурсів, в основі якого лежить процес планування їхнього формування та розподілу. Фінансове планування – це процес розроблення системи планових показників щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами та підвищення ефективності його діяльності у майбутньому [29, с. 84].

Планування капіталу підприємства охоплює такі процеси:

– аналіз інвестиційних можливостей підприємства;

- прогнозування наслідків ухвалених рішень з метою уникнення небажаних ситуацій у майбутньому;
- обґрунтування обраного варіанту фінансового плану та можливості ухвалення рішень;
- аналіз досягнутих результатів та зіставлення їх із цілями, які відображено у фінансовому плані [24, с. 165].

Визначення потреби в капіталі підприємств вимагає дотримання таких головних принципів:

- відповідності терміну – досягнення узгодженості часових інтервалів обігу активів та періодів існування зобов'язань;
- забезпечення постійної потреби у фінансових ресурсах – обов'язкове залучення довготермінових джерел для фінансування частини оборотних засобів та забезпечення наявності власного оборотного капіталу;
- оптимальності залишку грошових коштів на рахунках, який необхідний для погашення поточних зобов'язань у наступному періоді [68, с. 391].

Проведене дослідження показало, що необхідність управління оборотним капіталом ПП «КОНТРАСТ» обумовлена двома причинами. По перше, оборотний капітал становить досить велику частку в загальних активах підприємства – 77-79%. Тому навіть відносно невелике зниження розмірів оборотного капіталу в результаті оптимізації може обернутися помітним економічним ефектом. По-друге, оборотні кошти відрізняються високою мобільністю: запас матеріалів, який вчора мало підприємство, сьогодні перетворився на незавершене виробництво, і для його заповнення потрібні нові закупівлі.

Алгоритм оптимізації оборотного капіталу і підвищення ліквідності передбачає такі заходи:

- короткострокове ковзне планування руху грошових коштів за окремими бізнес-процесами та підприємством в цілому;

- нормування і скорочення запасів, запуск механізмів управління та контролю, що забезпечують підтримку запасів на оптимальному рівні;
- поліпшення становища з кредиторською та дебіторською заборгованістю: по-перше, усунення ситуацій, що призводять до несвоєчасної оплати рахунків; по-друге, порівняння умов оплати з середніми або кращими на ринку та перегляд домовленостей з контрагентами; по-третє, максимально автоматизація операцій;
- впровадження ефективних способів управління оборотним капіталом і контролю його стану для підтримки необхідного рівня фінансових коштів, задіяних в операційному циклі.

Хоча розробка алгоритмів для вирішення цих завдань – процес сам по собі трудомісткий, більшість труднощів, як показує досвід ПП «КОНТРАСТ», пов'язані не з побудовою подібних систем, а з їх реалізацією на підприємстві. Адже потрібно не просто забезпечити миттєвий результат, зменшивши або збільшивши оборотний капітал до потрібного рівня, але також досягти стійкого довгострокового ефекту – а для цього треба створити налагоджену організаційну структуру з чітко розподіленими обов'язками і відповідальністю співробітників. Тому пропонуємо реорганізувати організаційну структуру створивши відділ управління капіталом, що має вирішувати питання, які наведено на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Основні функції, що має виконувати система управління капіталом на ПП «КОНТРАСТ»

На сьогодні існує проблема недієвості системи управління фінансовими ресурсами, яка вказує на нездатність фінансових інструментів впоратись із поставленими завданнями. Вважаємо, що для уникнення небажаних результатів керівництву підприємства ПП «КОНТРАСТ» доцільно звернути увагу на способи вдосконалення системи управління капіталом (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Способи вдосконалення системи управління капіталом
ПП «КОНТРАСТ»**

Способи	Характеристика
Скорочення часу подання інформації та прийняття рішень	Підприємству слід впровадити щомісячний контроль відхилень планових і фактичних показників діяльності, а також систематично раз на квартал проводити оцінку загрози банкрутства та фінансового стану підприємства, крім того потрібно впровадити окремий облік управлінських рішень та аналізу їх впливу на діяльність підприємства, щоб мати можливість оперативно приймати потрібні рішення, враховуючи існуючу поточну ситуацію
Прозорість і достовірність даних	Для того, щоб система антикризового фінансового контролінгу вдосконалювалася, необхідно, щоб цифрові дані відповідали дійсності та підтверджувались відповідними документами та розрахунками
Впровадження інформаційних технологій	За сучасних умов ПП «КОНТРАСТ» вже використовує програми автоматизації обліку, зокрема 1С, втім, зазначена система не має змоги забезпечити керівництво підприємства всією необхідною інформацією, а отже постає питання розробки власної інформаційної системи підтримки фінансового контролінгу, яка б враховувала специфіку діяльності підприємства та інформаційні потреби менеджерів.
Стратегічне планування	Впровадження стратегічного контролінгу, який дасть можливість планувати та прогнозувати різні явища і процеси
Облік ризиків	Облік ризиків у процесі антикризового контролінгу пропонується здійснювати шляхом розрахунку на етапі планування декількох сценаріїв з різним ступенем ризику, який оцінюється математичними методами та експертним шляхом
Організація служби контролінгу	Ця служба повинна мати взаємопов'язані відділи: відділ бізнес-процесів, тобто вищий рівень (підпорядковується безпосередньо генеральному директору) та відділ фінансового контролінгу (підпорядковується фінансовому менеджменту, який, підпорядкований генеральному директору), виокремивши їх від інших служб. Складатися служби повинні з контролерів, які самі не приймають управлінських рішень, забезпечуючи інформацією та надаючи оцінку й поради щодо ухвалення рішень. Саме контролер координує дії всіх підрозділів і консультує зацікавлені сторони.

Будь-які заходи, які вжиті щодо удосконалення системи управління капіталом ПП «КОНТРАСТ» зрештою зумовлені певними господарськими операціями, які виражені в грошовій формі. Тобто правильна і раціональна організація управління капіталом є одним з найважливіших чинників ефективної фінансово-господарської політики, яка сприяє його високій адаптації до нестабільних умов ринку.

На ПП «КОНТРАСТ» більшість рішень, що приймаються в сфері управління їх фінансовими ресурсами стосуються необоротних активів. В умовах фінансово-господарської самостійності підприємств надзвичайно актуальним є питання доцільності прийняття рішень щодо заміни технічно застарілих об'єктів необоротних активів. Щоб підтримати та збільшити виробничі потужності підприємств, обов'язково треба врахувати в процесі здійснення капітальних вкладень час, потрібний для їх освоєння.

Розрахунок потреби підприємства в позикових коштах здійснюється за напрямками їх використання (рис. 3.3).

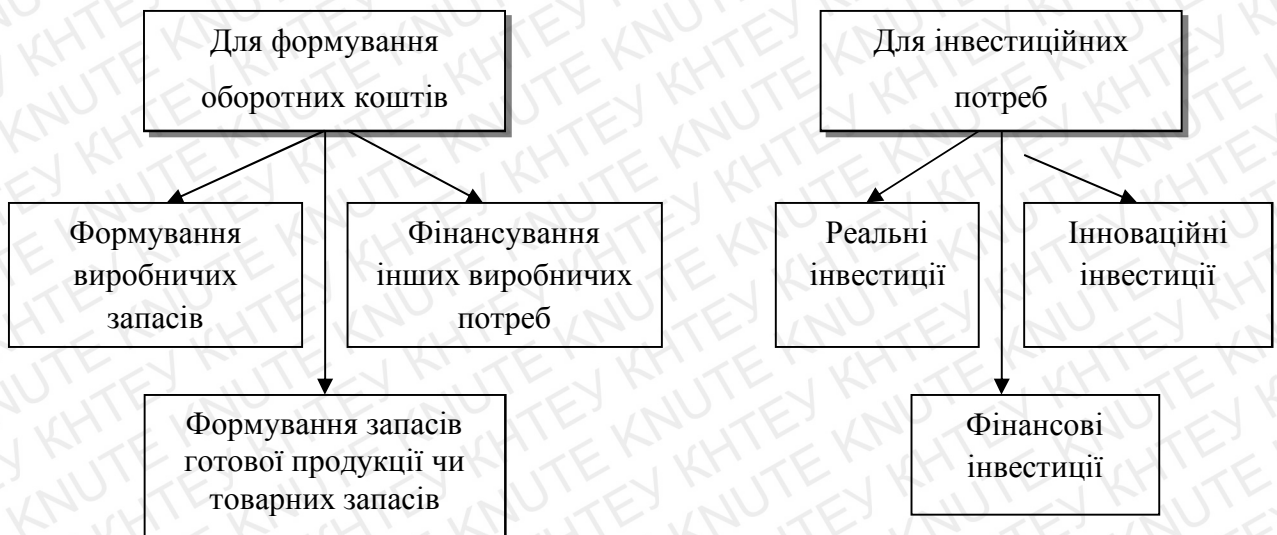


Рис. 3.3 Напрямки використання позикових коштів

Планування потреби в позиках для формування оборотних коштів підприємства здійснюється поетапно. На першому етапі розраховується потреба в оборотних коштах в цілому та за окремими їх видами: під товарні

запаси, інші товарно-матеріальні цінності, грошові кошти, дебіторську заборгованість. На другому етапі визначається необхідний розмір залучення кредитів банку для покриття потреби підприємства в обігових коштах на плановий період.

Грошові активи, що є в касі або на рахунках у банку, не приносять доходу, а в їх еквівалентів – короткострокових фінансових вкладень – невелика дохідність; їх потрібно мати в наявності на рівні безпечного мінімуму. Більшість підприємств не має оптимального залишку грошових активів, а керівництво часто суто інтуїтивно вирішує, яка їх величина є для підприємства оптимальною, що заважає приймати обґрунтовані управлінські рішення.

У практиці зарубіжного фінансового менеджменту застосовуються і складніші моделі визначення середнього залишку грошових активів. Зокрема модель Баумоля, початковими положеннями якої є постійність потоку витрачання грошових коштів, зберігання всіх резервів грошових активів у формі короткострокових фінансових інвестицій і зміна залишку грошових активів від їх максимуму до мінімуму, рівного нулю.

Математичний алгоритм розрахунку максимального і середнього оптимальних розмірів залишку грошових коштів відповідно до моделі Баумоля має наступний вигляд [32, с. 215].

$$= \frac{\dots}{\dots} \quad (3.1)$$

$$= /2 \quad (3.2)$$

де Q – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства;

Q_c – оптимальний розмір середнього залишку грошових активів підприємства;

V – витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів;

r – рівень втрати альтернативних доходів при зберіганні грошових

коштів (середня ставка відсотка по короткострокових фінансових інвестиціях), виражений десятковим дробом;

s – планований об'єм негативного грошового потоку по операційній діяльності (суми витрачання грошових коштів).

Для нашого підприємства максимальний і середній оптимальні розміри залишку грошових коштів відповідно до моделі Баумоля складе

$$= \frac{\dots}{\dots} = 155,78 \text{ тис. грн.}$$

$$= \frac{\dots}{\dots} = 77,9 \text{ тис. грн.}$$

Моделлю Міллера-Орра є ще складніший алгоритм визначення оптимального розміру залишків грошових активів. Початкові положення цієї моделі передбачають наявність певного розміру страхового запасу і певну нерівномірність в надходженні і витрачанні грошових коштів, а відповідно і залишку грошових активів. Мінімальна межа формування залишку грошових активів приймається на рівні страхового залишку, а максимальний - на рівні триразового розміру страхового залишку [32, с. 215].

Математичний алгоритм розрахунку діапазону коливань залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значеннями має наступний вигляд:

$$\Delta = 3 * \frac{3 \cdot \dots}{4 \cdot \dots} = 3 * \frac{3 \cdot 4.2 \cdot 212,1}{4 \cdot 0.18} = 46,45$$

де Δ - діапазон коливань суми залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значеннями;

σ_{oi} - середньоквадратичне (стандартне) відхилення щоденного об'єму грошового потоку.

Відповідно максимальний і середній залишки грошових активів визначаються по формулах:

$$= 1277,7 + 46,45 = 1324,15$$

$$= 1277,7 + \frac{46,45}{3} = 1293,2$$

Проте, не дивлячись на чіткий математичний апарат розрахунків оптимальних сум залишків грошових активів обидві приведені моделі (Модель Баумоля і Модель Міллера-Орра) поки що складно використовувати у вітчизняній практиці фінансового менеджменту з наступних причин:

- хронічний брак оборотних активів не дозволяє підприємствам формувати залишок грошових коштів в необхідних розмірах з урахуванням їх резерву;
- уповільнення платіжного обороту викликає значні (іноді непередбачувані) коливання в розмірах грошових надходжень, що відповідно відбивається і на сумі залишку грошових активів;
- обмежений перелік короткострокових фондових інструментів, що звертаються, і низька їх ліквідність утрудняють використання в розрахунках показників, пов'язаних з короткостроковими фінансовими інвестиціями.

Тому, потребу в операційному (транзакційному) залишку грошових активів визначаємо за формулою:

$$ГА_о = \frac{ПО_{нгп}}{КО_{га}} \quad (3.3)$$

де $ГА_о$ – планована сума операційного залишку грошових активів підприємства;

$ПО_{нгп}$ – планований обсяг негативного грошового потоку з операційної діяльності корпорації;

$КО_{га}$ – кількість оборотів середнього залишку грошових активів в плановому періоді.

Так, необхідна на 2018 р. сума грошових активів складе:

$$ГА_о = \frac{13045,2}{12,21} = 1068,4 \text{ тис. грн}$$

Розрахунок планованої суми операційного залишку грошових активів може бути здійснений і на основі звітного їх показника, якщо в процесі аналізу було встановлено, що він забезпечував своєчасність здійснення всіх

платежів, пов'язаних з операційною діяльністю підприємства. В цьому випадку для розрахунку використовується наступна формула:

$$\Phi O_{\text{од}} = \frac{(\Gamma A_0 - \Gamma A)}{K O_{\Gamma a}} \quad (3.4)$$

де $\Phi O_{\text{од}}$ – фактичний об'єм негативного грошового потоку (суми витрачання грошових коштів) з операційної діяльності підприємства в попередньому аналогічному періоді.

$$\Phi O_{\text{од}} = \frac{(8368,2 - 10611,5)}{12,21} = -183,73 \text{ тис. грн}$$

Потреба в страховому (резервному) залишку грошових активів.

$$\Gamma A_c = \Phi O_{\text{од}} * K B_{\text{пдс}} \quad (3.5)$$

де ΓA_c - планована сума страхового залишку грошових активів підприємства;

$K B_{\text{пдс}}$ - коефіцієнт варіації надходження грошових коштів на підприємство в звітному періоді.

$$\Gamma A_c = 183,73 * 1,157 = 212,6 \text{ тис. грн}$$

Потреба в компенсаційному залишку грошових активів планується в розмірі, визначеному угодою про банківське обслуговування, у ПП «КОНТРАСТ» вона складає 100 тис. грн..

Потреба в інвестиційному (спекулятивному) залишку грошових активів планується виходячи з фінансових можливостей підприємства тільки після того, як повністю забезпечена потреба в інших видах залишків грошових активів.

Загальний розмір середнього залишку грошових активів в плановому періоді визначається шляхом підсумовування розрахованої потреби в окремих їх видах (табл. 3.3). Отже, запас грошових коштів на рахунках підприємства можна зменшити на 143,2 тис. грн.

Таблиця 3.3

Необхідний обсяг грошових активів ПП «КОНТРАСТ» у 2019 р., тис.грн.

Потреба	2018	2019 (план)
Середня сума грошових активів у складі оборотного капіталу підприємства У тому числі:	1533,2	1390
середня сума операційного залишку грошових активів	1277,7	1068,4
середня сума страхового залишку грошових активів	155,5	221,6
середня сума компенсаційного залишку грошових активів	100	100
середня сума інвестиційного залишку грошових активів	0	0

Основне завдання при управлінні капіталом полягає у формуванні та підтримці його оптимальної структури, яка зможе найбільш повно задовольнити стратегічні цілі підприємства. Одним із найважливіших моментів процесу оптимізації позиченого капіталу підприємства є вдалий вибір методу оптимізації. Літературні джерела вказують на існування цілої множини відповідних методів, які об'єднують велике число різносторонніх показників та критеріїв оцінювання. Усі методи оптимізації структури капіталу підприємства залежно від підходу до цього процесу доцільно поділити на однокритеріальні, багатокритеріальні і нормативно-коефіцієнтні.

Нормативно-коефіцієнтні методи оптимізації структури капіталу компанії передбачають пошук такого співвідношення між джерелами капіталу, при якому досягаються нормативні або ж еталонні величини фінансових коефіцієнтів. Не зважаючи на простоту і оперативність їхнього використання, важко не погодитись з думкою О. Середи, що узагальнюючим недоліком нормативно-коефіцієнтного підходу як способу оптимізації структури капіталу підприємства є статичність, неможливість його застосування при стратегічному моделюванні [59, с. 135].

Головна ідея однокритеріальних методів оптимізації структури капіталу полягає у встановленні таких пропорцій між його складовими, за яких буде досягнуте максимальне чи мінімальне значення цільового

показника – критерію оптимізації. Таким критерієм у наукових джерелах пропонують визначати рівень фінансової рентабельності, вартість капіталу, рівень фінансових ризиків та ін. [5, с. 205]. Кожен з таких методів володіє своїми безперечними перевагами, однак їхнім спільним недоліком є те, що вони враховують обмежену кількість чинників і дають можливість оптимізувати структуру капіталу лише за одним із критеріїв. Відтак, перед менеджментом підприємства постає складне завдання щодо вибору найбільш об'єктивного критерію, а це формує поле для прийняття хибних рішень.

Вирішити цю проблему дає можливість використання багатокритеріальних методів оптимізації структури капіталу, які ґрунтуються на додержанні вимог одразу декількох критеріїв оптимізації. Разом з тим, питання щодо формування об'єктивної сукупності таких критеріїв, а також алгоритму їхнього використання залишається відкритим. Для прикладу, на рішення щодо масштабів залучення позикових ресурсів впливає цілий комплекс чинників, які характеризують стадію розвитку підприємства, рівень кваліфікації його менеджменту, фінансового стану та ін. (рис. 3.4).

У науковому середовищі прийнято вважати, що головними чинниками, які визначають межі залучення позикових ресурсів є прийнятний рівень фінансової стійкості та граничний ефект фінансового важеля. Між тим, на думку М. Рогова, максимальний обсяг залучення позик визначається рівнем кредитоспроможності компанії, вимірюваним показниками ліміту ліквідних активів та ліміту за сумою власного капіталу. При цьому, через невизначену ліквідність оборотних активів підприємство має володіти ліквідними активами в обсязі, що складає не менше суми короткострокових зобов'язань. При порушенні зазначеної умови, у випадку нездатності підприємства погасити зобов'язання перед кредиторам за рахунок реалізації ліквідних активів, виникає необхідність продажу частини основних активів зі збитком. Зважаючи на це, ліміт короткострокових зобов'язань має становити близько $\frac{2}{3}$ від обсягу ліквідних активів. Критичним є такий рівень запозичень, коли обсяг короткострокового позиченого капіталу відповідає сукупному обсягу

ліквідних активів. У випадку перевищення цього критичного рівня менеджмент має вжити негайних заходів для виправлення ситуації [57]. Якщо ж компанія, крім ліміту за рівнем ліквідних активів використовує також обмеження щодо обсягу власного капіталу, то обсяг позиченого капіталу, граничний для даного підприємства, визначатиметься за меншим із двох лімітів.



Рис. 3.4. Чинники, які впливають на прийняття рішень щодо змін у структурі капіталу підприємства

Очевидно, що головний недолік полікритеріального підходу до оптимізації структури капіталу підприємства полягає у відкритості питання щодо вибору та комбінування таких критеріїв. Між тим, вирішити цю проблему можливо завдяки використанню інтегрального критерію

оптимізації, який можна визначити як синергетичний результат управління витратами на капітал, фінансовими ризиками, активами та ін..

На нашу думку, для забезпечення оптимальності фінансової структури капіталу з позиції мінімізації загальної його вартості необхідно застосовувати алгоритм оптимізації фінансових ресурсів (рис. 3.5).

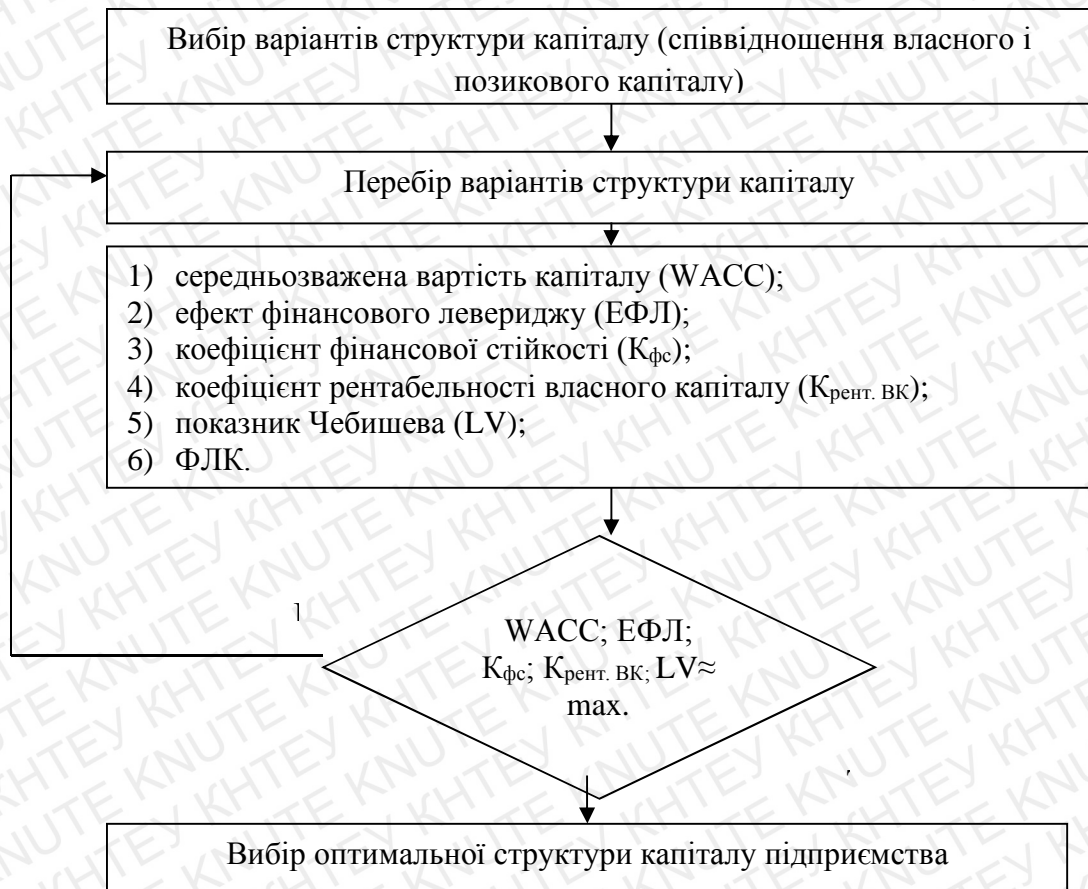


Рис. 3.5 Алгоритм оптимізації фінансових ресурсів ПП «КОНТРАСТ», [63]

Алгоритм оптимізації фінансових ресурсів за критерієм мінімізації його вартості представляє собою:

- ✓ перебір варіантів структури фінансових ресурсів (співвідношення власного і позикового капіталу), рівня передбачуваних дивідендних виплат, рівня ставки відсотку за кредит з урахуванням премії за ризик, ставки податку на прибуток, що виражений у десятковому дробі;
- ✓ розрахунок фінансових показників для кожного із запропонованих варіантів (середньозважена вартість капіталу (WACC), фінансовий левіридж

у структурі капіталу (ФЛК), ефект фінансового левєриджу (ЕФЛ); коефіцієнт фінансової стійкості ($K_{фс}$); коефіцієнт рентабельності власного капіталу ($K_{рент.вк}$); показник Чебишева (LV), на основі яких здійснюється вибір оптимальної структури капіталу. Наведемо формули, необхідні для розрахунку фінансових показників:

- 1) коефіцієнт рентабельності власного капіталу ($K_{рент.вк}$) [57]:

$$K_{рент.вк} = \frac{\text{Фінансові результати від звичайної діяльності}}{\text{Середній власний капітал}} \quad (3.6)$$

- 2) коефіцієнт фінансової стійкості ($K_{фс}$) [57]:

$$K_{рент.вк} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Довгострокові зобов'язання і забезпечення} + \text{Поточні зобов'язання і забезпечення}} \quad (3.7)$$

- 3) ефект фінансового левєриджу (ЕФЛ) [57]:

$$ЕФЛ = (1 - C_{нп}) \times (KBP_A - ПС) \times \frac{ЗК}{СК} \quad (3.8)$$

де: ЕФЛ – ефект фінансового левєриджу, що полягає в прирості коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

$C_{нп}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

KBP_A – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПС – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

СК – середня сума власного капіталу підприємства.

- 4) фінансовий левєридж у структурі капіталу (ФЛК) [57]:

$$ФЛК = \frac{ПК}{ВК} \quad (3.9)$$

- 5) середньозважена вартість капіталу (WACC) [57]:

$$WACC = \frac{E}{V} \times R_E + \frac{D}{V} \times R_D \quad (3.10)$$

де E – вартість власного капіталу,

V – загальна вартість капіталу,

R_E – норма прибутку,

D – вартість запозиченого капіталу,

R_D – середня процентна ставка за кредитами банків.

б) показник Чебишева (LV) [57]:

$$LV = var \times E\PhiЛ \quad (3.11)$$

✓ після вибору оптимальної структури капіталу процес формування структури капіталу закінчено – в результаті необхідно прийняти рішення: як управляти капіталом підприємства.

Для визначення доцільності вибору оптимальної фінансових ресурсів нами у табл. 3.4 проаналізована структура капіталу ПП «КОНТРАСТ» за період з 2016 по 2018 рр.

Таблиця 3.4

Розрахунок структури капіталу ПП «КОНТРАСТ»

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)
Середня сума всього капіталу, що використовується, тис. грн.	9027,9	9550,9	11526,4	14709
Середня сума власного капіталу, тис. грн.	5448,8	5427,45	5349,2	5975,15
Середня сума позикового капіталу, тис. грн.	3579,1	4123,45	5677,15	7483,8
Структура капіталу:				
Власний, %	60,36	56,83	46,41	40,62
Позичковий, %	39,64	43,17	49,25	50,88
Сума валового прибутку, тис. грн.	3750,8	5024	5670,2	8146,7
Середній рівень відсотків за кредит, %	27,50	27,61	30,35	31,44
Сума чистого прибутку, що залишився в розпорядженні підприємства, тис. грн.	288,6	58,6	283,8	1431,8
Рентабельність власного капіталу, %	5,30	1,08	5,31	23,96
ЕФЛ,%	0,08	0,16	0,16	0,25

Обсяг позикового капіталу, що використовувався протягом

2015-2018 рр. не перевищував 51% від загального обсягу капіталу. Показник фінансового левериджу коливається (у 2016 р., порівняно з 2015 р., відбулося збільшення показника на 0,08 %; протягом 2017 р., по відношенню до 2016 р., ЕФЛ збільшився на 0,008%, а у 2018 р. збільшився ще на 0,08%). Слід відзначити, що протягом всього періоду ЕФЛ зріс з 0,076% у 2015 р. до 0,246% у 2018 р., що є позитивним значенням для фінансового стану підприємства та свідчить про поліпшення механізму управління фінансовими ресурсами підприємства. Крім цього 2018 р. характеризувався достатньо високими ставками по кредитах, і таким чином диференціал фінансового левериджу був найвищим.

Також, слід відзначити, що протягом 2016-2018 рр. відбулося зростання рентабельності власного капіталу на 22,88% та величини чистого фінансового результату на 1373,2 тис. грн. до 1431,8 тис. грн., що є позитивним явищем для діяльності підприємства.

Якщо прослідити динаміку зростання рентабельності власного капіталу з 2015 р. по 2018 р., то можна відмітити, що рентабельність власного капіталу у 2018 р. була найвища, причому структура капіталу у цьому році характеризувалася значною часткою позикового капіталу.

Слід побудувати 9 оптимізаційних моделей, що передбачають відбір фактично можливих структур капіталу підприємства. У табл. 3.5 проведений розрахунок можливої структури капіталу ПП «КОНТРАСТ» та розраховані основні фінансові показники, що дають змогу визначити найоптимальніший варіант структури капіталу. Відповідно до проведеного розрахунку, варто сказати, що найоптимальнішим варіантом структури капіталу є співвідношення власного та позикового капіталу як 50% : 50%. При такому співвідношенні капіталу всі розраховані коефіцієнти відповідають нормативному значенню. Саме така структура капіталу забезпечує рентабельність власного капіталу 79,33 %. Подальше збільшення частки позикового капіталу призведе до зменшення рентабельності власного капіталу.

Таблиця 3.5

Розрахунок оптимальної структури капіталу ПП «КОНТРАСТ» на 2019 рік

Показники	Можливі варіанти структури капіталу (власний _ капітал : залучений _ капітал)								
	1 варіант (10:90)	2 варіант (20:80)	3 варіант (30:70)	4 варіант (40:60)	5 варіант (50:50)	6 варіант (60:40)	7 варіант (70:30)	8 варіант (80:20)	9 варіант (90:10)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Середня сума всього капіталу, що використовується, тис. грн.	14709	14709	14709	14709	14709	14709	14709	14709	14709
Середня сума власного капіталу, тис. грн.	1471	2942	4413	5884	7354	8825	10296	11767	13238
Середня сума позикового капіталу, тис. грн.	13238	11767	10296	8825	7354	5884	4413	2942	1471
Структура капіталу:									
Власний, %	10	20	30	40	50	60	70	80	90
Позичковий, %	90	80	70	60	50	40	30	20	10
Сума валового прибутку, тис. грн.	8146,7	8146,7	8146,7	8146,7	8146,7	8146,7	8146,7	8146,7	8146,7
Економічна рентабельність активів, %	27,09	30,23	33,38	36,52	39,67	42,81	45,95	49,10	52,24
Середній рівень відсотків за кредит, %	31,44	31,44	31,44	31,44	31,44	31,44	31,44	31,44	31,44
Норма прибутку, %	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Рентабельність власного капіталу	270,91	151,18	111,26	91,31	79,33	71,35	65,65	61,37	58,05
ЕФЛ	-32,09	-3,95	3,71	6,25	6,75	6,22	5,10	3,62	1,90

Продовження табл. 3.5

Показники	Можливі варіанти структури капіталу (власний _ капітал : залучений _ капітал)								
	1 варіант (10:90)	2 варіант (20:80)	3 варіант (30:70)	4 варіант (40:60)	5 варіант (50:50)	6 варіант (60:40)	7 варіант (70:30)	8 варіант (80:20)	9 варіант (90:10)
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,11	0,25	0,43	0,67	1,00	1,50	2,33	4,00	9,00
Фінансовий леверидж у структурі капіталу	9	4	2,33	1,5	1	0,67	0,43	0,25	0,11
Середньозважена вартість капіталу	30,09	28,75	27,41	26,06	24,72	23,38	22,03	20,69	19,34
Показник Чебишева	-3,21	-0,40	0,37	0,63	0,67	0,62	0,51	0,36	0,19

Підвищення частки позикового капіталу має наслідком зростання фінансового ризику, тобто недостатності у підприємства коштів для сплати відсотків по кредитах. Для розв'язання даної проблеми і оцінки платоспроможності підприємства, враховуючи існуючі структури капіталу за попередні роки та визначену нами структуру, нами був розрахований показник середньоквадратичного відхилення доходу (найвище значення спостерігаємо у 1-му варіанті 30,09%). В якості критерію для визначення максимальної ризиковості неплатоспроможності підприємства був використаний показник Чебишева, який вказує на те, що дане співвідношення власного та позичкового капіталу є не ризиковим та становить -3,21 %.

Таким чином, був зроблений висновок, що для підприємства більш ефективним є збільшення величини позикового капіталу. Крім того, для розвитку ПП «КОНТРАСТ» необхідне підвищення його фінансової стійкості та платоспроможності, а також економічного потенціалу, щоб власний капітал завжди знаходився в зоні стійкого зростання, усуваючи тим самим негативний вплив фінансового важеля.

3.2. Обґрунтування напрямів підвищення ефективності фінансування активів ПП «КОНТРАСТ»

Практичний аналіз засвідчив, що в сучасних умовах макроекономічної нестабільності та нерозвиненості інститутів фінансового сектору банківське кредитування безальтернативно займає провідне місце серед усіх інструментів залучення позикових коштів для потреб вітчизняних підприємств. З огляду на це, важливим чинником підвищення доступності банківських кредитних ресурсів для суб'єктів господарювання є впровадження нових форм кредитування.

Однією із відмінних ознак практики використання позикового капіталу для потреб національної економіки є те, що більшість банківських позик, залучених вітчизняними суб'єктами господарювання, мають короткостроковий характер та не пов'язані з розширеним відтворенням діяльності. Відтак, важливим завданням сьогодення є посилення інвестиційного характеру кредитування, що дасть змогу забезпечити економічне зростання. З цією метою у світовій практиці широкого застосування набув інвестиційний банківський кредит. Його характерною рисою є те, що він надається позичальнику на середньо- та довгостроковий період за наявності відповідного пакету документів, які підтверджують намір реалізувати інвестиційний проект (бізнес-план, техніко-економічне обґрунтування, проектно- кошторисна документація та ін.). До моменту його завершення необоротні активи позичальника виступають об'єктом застави.

Головний недолік інвестиційного кредиту полягає у складності ведення документообігу та наявності тривалої бюрократичної процедури оформлення цієї позики. Внаслідок цього у позичальника можуть виникати додаткове фінансове навантаження, адже нерідко термін виконання зобов'язань за укладеними угодами настає швидше, ніж підприємство зможе підготувати документацію для банку. Це змушує позичальника залучати додаткові короткострокові позики на період до завершення процедурних питань з

інвестиційного кредиту, що в цілому підвищує вартість позичених коштів. Ця обставина виступає головним чинником, який знижує привабливість інвестиційного кредитування для суб'єктів господарювання. Поряд з цим, до недоліків цієї форми кредитування у наукових колах відносять: чітка орієнтація виключно на фінансування новоутворених підприємств або для конкретних інвестиційних проектів; необхідність передачі у заставу необоротних активів позичальника до моменту введення в експлуатацію інвестованого об'єкту [49, с. 115].

Найбільш поширеною у зарубіжній практиці інвестиційного кредитування є така його форма, як проектне фінансування. Воно являє собою довгострокове кредитування інвестиційних проектів, при якому основним об'єктом забезпечення за кредитом виступає сам проект, тобто доходи від його реалізації. Надання таких кредитів практикують, окрім банківських установ, інвестиційні та інноваційні фонди, спеціалізовані фінансові компанії, страхові та лізингові компанії та інші суб'єкти фінансового ринку. В Україні проектне фінансування практикує невеликий сегмент банків, при цьому більшість установ не розголошують умови своєї участі у фінансуванні проектів, що стримує поширення цього методу мобілізації позиченого капіталу. Разом з тим, умови залучення коштів до фінансування проектів у розрізі установ доволі порівняні (табл. 3.6) і мають вагомні переваги перед звичайним банківським кредитуванням. Стримують поширення проектного фінансування нерозвиненість правової бази, відсутність відповідного досвіду та інші чинники зовнішнього та внутрішнього плану [61, с. 72].

Таблиця 3.6

Умови банківського проектного фінансування в Україні [52; 53; 54; 55]

Умови надання	Piraeus Bank	Марфінбанк	KredoBank	OTP bank
Форма надання	немає даних	немає даних	Кредит/ кредитна лінія	Кредит/ кредитна лінія
Мінімальна участь позичальника власними коштами	30%	50-60% від оціночної вартості забезпечення	30%	30%
Максимальний термін фінансування, років	7	10	7	5
Джерело погашення	грошовий потік за проектом	грошовий потік за проектом	немає даних	грошовий потік за проектом, частково активи
Забезпечення	майно проекту, майнові права, додаткове забезпечення, фінансова порука	майно проекту, майнові права, фінансова порука	ліквідне майно позичальника (поручителя)	майно проекту, майнові права, додаткове забезпечення, фінансова порука
Валюта фінансування	EUR, USD, UAH	EUR, USD, UAH	EUR, USD, UAH	немає даних
Відсоткова ставка	Libor / Eurlibor + маржа; фіксована ставка; базова ставка Піреус Банку + маржа	немає даних	немає даних	немає даних
Додаткові умови	Мінімальна сума ліміту фінансування – 1 млн. євро; Одноразова комісія – до 1,25% від суми кредиту; Комісія за обслуговування кредиту – до 5 000 EUR/USD за рік; Комісія за дострокове погашення кредиту – до 3% від суми дострокового погашення			
OTP bank				

Ризик проектного фінансування полягає в тому, що можна витратити до півроку на розгляд банком документів і отримати відмову. Через втрату часу на пошук фінансування може бути зірвано виконання проекту. Справа в тому, що бізнес-план є головним документом при розгляді проектного фінансування. Він повинен дозволяти оцінити всі ризики, для цього потрібно його максимальна деталізація. Отримання кредиту в рамках проектного фінансування зазвичай пов'язане із значними трансакційними витратами на

оформлення, оцінювання об'єкта застави та ін. Це суттєво здорожує вартість ресурсів, які можуть бути мобілізовані за допомогою цієї форми інвестиційного кредитування.

Іншим різновидом банківського інвестиційного кредиту є консорціумний кредит, головною відмінністю якого є те, що у ролі позичальника виступає не одна фінансова установа, а кілька банків-кредиторів на чолі з організатором позики. Сфера застосування консорціумних (або синдікованих) кредитів – крупні високо ризиковані проекти, фінансування яких одним банком малоімовірно через значний обсяг необхідних вкладень та високу ймовірність фінансових втрат. Між тим, ключовим недоліком залучення позикових ресурсів за допомогою цієї форми кредитування, як і інвестиційного банківського кредитування загалом – це наявність численних процедурних обмежень, складність ведення документообігу та ін., що нерідко затягує термін отримання коштів, суттєво здорожує вартість ресурсів та змушує позичальника шукати альтернативні джерела фінансування. У зарубіжних країнах вирішити цю проблему намагаються за рахунок впровадження електронного оформлення консорціумного кредиту, в Україні через відсутність досвіду такого кредитування, питання введення електронних процедур навіть не розглядається.

Оригінальним інструментом кредитування, який в Україні поки не отримав широкого розвитку є надання бридж-кредитів. Між тим, у зарубіжних країнах такий спосіб мобілізації позикових ресурсів доволі широко використовується для фінансування одноразових та високовартісних проектів. Бридж-фінансування являє собою своєрідний фінансовий міст, який дає можливість покрити потреби суб'єкта господарювання у коштах впродовж часового проміжку між раундами фінансування. За своїми характеристиками бридж-кредит схожий зі строковим кредитом, але за призначенням його швидше можна визначити як альтернативу інвестиційним банківським позикам. Зазвичай, він пов'язаний із майбутньою емісією цінних

паперів, кошти від продажу яких виступають джерелом погашення та сплати відсотків.

Практична реалізація бридж-фінансування здійснюється за допомогою боргових нот, відсоткова ставка за якими може бути фіксованою або плаваючою, а сума процентних платежів, зазвичай, виплачується при їхньому погашенні. Найбільшого поширення у світовій практиці отримали конвертовані боргові ноти, які одночасно засвідчують відносини позики, але можуть бути обміняні на акції підприємства-боржника. Однією із головних переваг бридж-фінансування є те, що воно передбачає для позичальника доволі широкі можливості коригувати обсяги залучення коштів у залежності від наявних потреб. Хоча кредитор зобов'язується надати бридж-кредит у повному обсязі, на вимогу позичальника він може бути розділений на кілька частин (траншів) з отриманням в міру необхідності. За рахунок цього позичальник може коригувати обсяги залучення кредитних коштів з урахуванням рівня власної платоспроможності в конкретний момент часу.

Попри те, що залучення бридж-кредитів володіє безперечними перевагами порівняно зі строковими позиками, адже передбачає можливість для оперативного коригування обсягів та вартості позиченого капіталу, очевидно, що використання цього інструменту залучення позикових коштів доступне тільки для великих підприємств, які планують IPO.

Серед нетрадиційних інструментів залучення позикових коштів для потреб розширеного відтворення варто відмітити мезонінне фінансування. У зарубіжних країнах воно доволі широко використовується при реалізації венчурних проектів, тоді як в Україні – практично відсутнє. За сутністю мезонінне фінансування, яке поєднує ознаки як боргового фінансування, так і прямих інвестицій, являє собою схему, коли власник ресурсів (інвестор) направляє їх на розвиток компанії-реципієнта без входження до її капіталу, а в обмін на боргові зобов'язання та опціон з правом придбання акцій позичальника в майбутньому за визначеною ціною. Найбільший інтерес мезонін-фінансування може складати для компаній, які вичерпали

можливості залучити банківські позики або ж прагнуть залучити довгострокові ресурси і, водночас, володіють стабільними грошовими потоками чи значним обсягом капіталу. Головною перевагою мезонінного фінансування порівняно з прямими інвестиціями є його нижча вартість, оскільки за умови зростання ринкової вартості підприємства погашення мезонін-позики та викуп опціону здійснити дешевше, ніж викупити частку акціонерного чи пайового капіталу, передану інвестору при значенні прямих інвестицій.

Порівняно зі звичайним банківським кредитом мезонін-фінансування також має низку переваг, а саме:

- можливість залучати позикові ресурси на тривалий період і на вигідних умовах, в тому числі й компаніям, для яких банківське кредитування недоступне через відсутність забезпечення чи невідповідність фінансовим вимогам. Поряд з цим, максимально прийнятне співвідношення заборгованості до EBITDA у рамках мезонінного кредиту зазвичай у 1,5-2 рази вище, ніж для звичайної позики [65, с. 31], що розширює можливості доступу до кредитування для підприємств з недостатньою капіталізацією;

- широкі можливості залучення коштів, оскільки мезонін-інвесторами у світовій практиці виступають не лише банки, але небанківські фінансові установи (пенсійні та страхові фонди, фонди приватних інвестицій, страхові компанії, ін.);

- можливість вибору зручної форми погашення заборгованості – шляхом безпосереднього повернення інвестору кредиту з процентними платежами, або ж передачі йому відповідного пакету акцій підприємства. Водночас, за допомогою комбінації кількох інструментів, мезонінні кредити мають гнучкі умови виплати відсотків та повного погашення;

- збереження управлінської незалежності, оскільки впродовж дії угоди про мезонінне фінансування компанія-кредитор не втручається у фінансову політику позичальника та напрями його діяльності (іноді кредитору можуть надаватися права щодо схвалення ключових рішень і здійснення контролю).

Крім мобілізації додаткових ресурсів для потреб підприємства, мезонінне фінансування дає змогу також уникнути розмиття акціонерного капіталу, оскільки компанія-позичальник зазвичай володіє правом викупу пайових цінних паперів, емітованих на користь мезонін-інвестора. Це дає змогу домогтися зниження вартості сукупного капіталу, що винятково важливо для «молодих» підприємств з високим потенціалом росту;

– відтермінування виплати значної частини платежів за мезонін-кредитом, оскільки проценти та інші платежі за боргом зазвичай здійснюються в момент його кінцевого погашення. Водночас, за належної структуризації заборгованості позичальник може вирахувати витрати на залучення та обслуговування мезонін-кредиту з бази оподаткування податком на прибуток [78].

Головним недоліком залучення позикових коштів за схемою мезонінного фінансування є їхня порівняно висока вартість, що пов'язане із вищим рівнем ризику для інвесторів. Оскільки воно є гібридним фінансовим інструментом, який поєднує ознаки кредитування та емісійного залучення коштів, то у випадку банкрутства позичальника заборгованість за мезонін-кредитом буде стягуватись після погашення усіх кредитних зобов'язань, але перед поверненням акціонерного капіталу. Фактично, кредитор у схемі мезонін-фінансування бере на себе частину ризиків акціонера, а тому розраховує на вищу доходність.

Одним із загальновідомих, але мало застосовуваних в Україні інструментів залучення позикових коштів на нетривалий період є факторинг. Він дає змогу отримати фінансування на достатньо вигідних умовах і, водночас, знизити ризик фінансових втрат і втрати ліквідності в процесі господарської діяльності. Варто зауважити, що в умовах збереження кризи неплатежів і стійкого нарощування обсягів дебіторської заборгованості в країні, широке застосування факторингу є винятково актуальним. Втім, ринок факторингових послуг в Україні розвивається вкрай повільно, що у наукових джерелах схильні пов'язувати з низкою чинників: низьким рівнем

ознайомлення з послугою; асоціюванням з кредитом; проблемами документального оформлення; ростом вартості продукції та ін. [76, с. 227].

Факторинг як інструмент залучення короткострокових позикових ресурсів володіє низкою вагомих переваг порівняно зі строковим кредитом, а саме:

- гнучкі строки надання й повернення коштів (кошти за угодою факторингу надходять до компанії-клієнта в день відвантаження продукції, а повертаються компанії-фактору в день погашення дебітором заборгованості; натомість, терміни отримання й погашення кредиту, а також строки кредитування чітко фіксуються у кредитній угоді);

- можливість регулювання обсягу залучення коштів (обсяг факторингового фінансування не обмежений та може коригуватися залежно від змін в обсягу реалізації продукції; натомість, розміри банківського кредиту чітко обумовлені кредитною угодою);

- на відміну від банківського кредиту, факторингове фінансування не завжди передбачає оформлення застави. Зауважимо, що у зарубіжних країнах компанії- фактори переважно не ставлять вимог щодо наявності застави, в Україні через високий рівень фінансових ризиків значна частина фінансових установ вимагає при наданні факторингового фінансування застави у його подвійному розмірі [39];

- залучення позикових ресурсів за угодою факторингу не позначається на структурі балансу підприємства та показниках його фінансового стану, тоді як отримання кредиту веде до зростання обсягів позиченого капіталу і, відповідно, погіршення окремих фінансових індикаторів (коефіцієнтів фінансового ризику, фінансової стабільності та ін.).

Попри очевидні переваги факторингу для залучення короткострокового позикового фінансування, він не позбавлений недоліків. Одним із головних серед них є висока вартість цих послуг порівняно з вартістю короткострокових кредитів банків. Втім, підвищену вартість факторингу варто розглядати не лише як плату за фінансування, але й як плату за

комплекс додаткових послуг та переваг, що робить цей недолік доволі умовним [23, с. 57]. Крім цього, факторингові компанії вибірково підходять до підбору клієнтів, як правило, відмовляючи підприємствам, які працюють за схемою передоплати продукції, або ж подають до факторингу велику кількість дебіторів з незначними обсягами заборгованості [28, с. 115].

В умовах поглиблення інтеграції України в європейський економічний простір все більшої актуальності набуває така перспективна форма залучення довгострокових позикових ресурсів як ЕСА-фінансування. У багатьох країнах ЄС для стимулювання експорту функціонують так звані кредитні експортні агентства (Export Credit Agency), основне призначення яких – кредитувати на вигідних умовах покупців продукції поза межами ЄС. При наявності жорстких початкових умов отримання фінансування (наявність звітності, складеної за міжнародними стандартами за два останні роки; обмеження щодо норми покриття експортного контракту (імпортер зазвичай має погасити самостійно не менше 15% вартості товару); вимоги щодо мінімального обсягу контракту, який підлягає фінансуванню та юрисдикції угоди), його переваги очевидні: порівняно низька вартість ресурсів, які залучаються для потреб підприємства-імпортера; довгостроковий характер залучення позикових коштів; гнучкість умов отримання фінансування (зокрема, експортне агентство може надавати відстрочку виплати основної суми боргу та нарахованих відсотків як мінімум до моменту введення інвестиційного об'єкта в експлуатацію (1-2 роки в середньому) [83].

Іншою мало поширеною у вітчизняній практиці формою цільового залучення позикових ресурсів є LBO-фінансування (від Leveraged BuyOut), яке передбачає викуп компанії-мети за рахунок позичених ресурсів. Така форма фінансування у зарубіжній практиці активно використовується при здійсненні операцій злиття та поглинання. Великою перевагою використання LBO-фінансування є те, що за рахунок позичених ресурсів може покриватися до 85-90% вартості угоди з купівлі компанії-мети. Її активи разом з грошовим потоком, з одного боку, виступають заставою за угодою

LBO-фінансування, а з іншого боку, є джерелом коштів для погашення боргу. Таким чином, характерною рисою LBO є забезпечення кредиту за рахунок не тільки і не стільки власних активів позичальника, скільки активів не приналежної йому компанії-мети [72, с. 328].

Оцінюючи перспективи використання вказаних інноваційних інструментів залучення позикового капіталу, слід визнати, що вони тісно кореспондуються із загальним розвитком банківської системи та диверсифікацією банківських послуг. В сучасних умовах лише невелика частина банківських установ декларує надання інноваційних кредитних продуктів. У більшості випадків ці пропозиції мають іміджеве призначення, а їхнє практичне використання має випадковий характер.

Іншим аспектом інкорпорації інноваційних методів формування позиченого капіталу у вітчизняну практику є те, що вони переважно доступні для великих компаній зі стійким фінансовим станом та значними обсягами активів. Між тим, з об'єктивних причин підприємства малого бізнесу в сучасних умовах фактично не мають можливості залучати позикові ресурси альтернативними кредитуванню способами, що вимагає пошуку способів для підвищення його доступності. Якщо великі компанії мають альтернативу банківським кредитам у вигляді самостійного виходу на ринки запозичень, приватного або публічного розміщення пайових цінних паперів, то малий бізнес може сподіватися тільки на мікрокредитування [12, с. 163]. Однак, в умовах наростання кризових явищ у вітчизняній економіці у 2016 році більшість банків та кредитних спілок практично згорнули практику видачі мікрокредитів, і попри певне поліпшення економічної ситуації в наступні роки його масштаби поки не досягли до кризових обсягів. Поряд з цим, суттєво ускладнилася процедура видачі мікрокредитів, впроваджено нову, більш жорстку систему оцінювання ризиків, змінено умови оцінки заставки, що пояснюється намаганням банків попередити накопичення проблемних позик. Для прикладу, нині в рамках перевірки кредитоспроможності малого бізнесу проводиться: аналіз балансу та звітності про доходи і витрати клієнта

з метою оцінювання його фінансового стану, визначення прибутковості бізнесу та волатильності доходів; перевірка наявності позабалансових зобов'язань перед третіми особами; прогнозування руху коштів; оцінювання професійності власників, структури клієнтської бази, рівня конкуренції в галузі та інші чинники [75, с. 27].

Серед головних перешкод залученню малим бізнесом позикових ресурсів за рахунок мікрокредитування науковці визначають нестачу довіри між кредиторами і потенційними позичальниками; порівняно низьку рентабельність кредитування; підвищений рівень ризику. Попри те, що процентні ставки за мікрокредитами значно вищі, ніж для строкових кредитів крупним корпоративним клієнтам, з огляду на незначні обсяги кредитування вони є малопривабливими для банків. Слабкість державної підтримки мікрокредитування, високі трансакційні витрати, ризик нарощування проблемних кредитів обумовлюють незначну увагу банків до розвитку кредитування малого бізнесу, потреби якого в позикових ресурсах, за оцінками експертів, нині задовольняються на 17-20% [12, с. 169]. Хоча банки декларують можливість надання мікрокредитів обсягом від 50 тис. грн. до 1 млн. грн., більшість фінансових установ тяжіє до верхньої межі, а у випадку видачі незначних за обсягом кредитів компенсують недоотримані доходи за рахунок високої комісії та підвищення процентної ставки. Таким чином, мікрокредити для малих підприємств з невеликим обсягом активів залишаються малодоступними.

Зважаючи на складність вибору оптимальної системи фінансування активів та залучення позикового капіталу ПП «КОНТРАСТ» висуває нові вимоги до формування системи управління капіталом, який повинен розвиватися як частина системи управління організацією. У зв'язку з цим виникає необхідність зміни існуючих механізмів контролю, планування та координації. Виконання даних вимог можливе шляхом створення двох напрямків вдосконалення системи управління капіталом: реінжиніринг системи управління капіталом та програмно-цільового підходу до управління

системою управління капіталом.

У ході реінжинірингу системи управління капіталом відбувається перерозподіл завдань контролю та інформаційного забезпечення, пов'язаних з процесом планування. Реінжиніринг системи управління капіталом передбачає одноразові, значні зміни в управлінні підприємством, що не є раціональним для більш глибокого вдосконалення управління капіталом.

Послідовне і систематичне використання програмно-цільового управління – один із шляхів реалізації комплексного підходу для поточної і перспективної діяльності підприємства, який є в порівнянні з реінжинірингом активним методом, оскільки дозволяє не тільки спостерігати за ситуацією, а й впливати на її наслідки.

Організація програмно-цільового управління, на нашу думку, передбачає послідовне проходження етапів. Наведемо докладний перелік робіт, виконуваних на кожному етапі програмно-цільового управління (рис. 3.6).

Оскільки вся управлінська діяльність ПП «КОНТРАСТ» спрямована на реалізацію поставлених перед нею цілей, контролінг повинен підтримати, інформаційно забезпечуючи, прийняття управлінських рішень на всіх рівнях планування. Контролінг, на наш погляд, покликаний забезпечити реалізацію принципів єдиної інформаційної підтримки, включаючи інтеграцію всіх джерел та інформаційних процесів. Інформація, яку подає служба контролінгу, повинна відповідати таким вимогам: достовірність, повнота, релевантність (суттєвість), корисність (ефект від використання інформації повинен перевищувати витрати на її отримання), зрозумілість, своєчасність, регулярність [56, с. 277]. Таким вимогам повинна відповідати будь-яка інформація, у тому числі інформація традиційного бухгалтерського (фінансового) обліку.

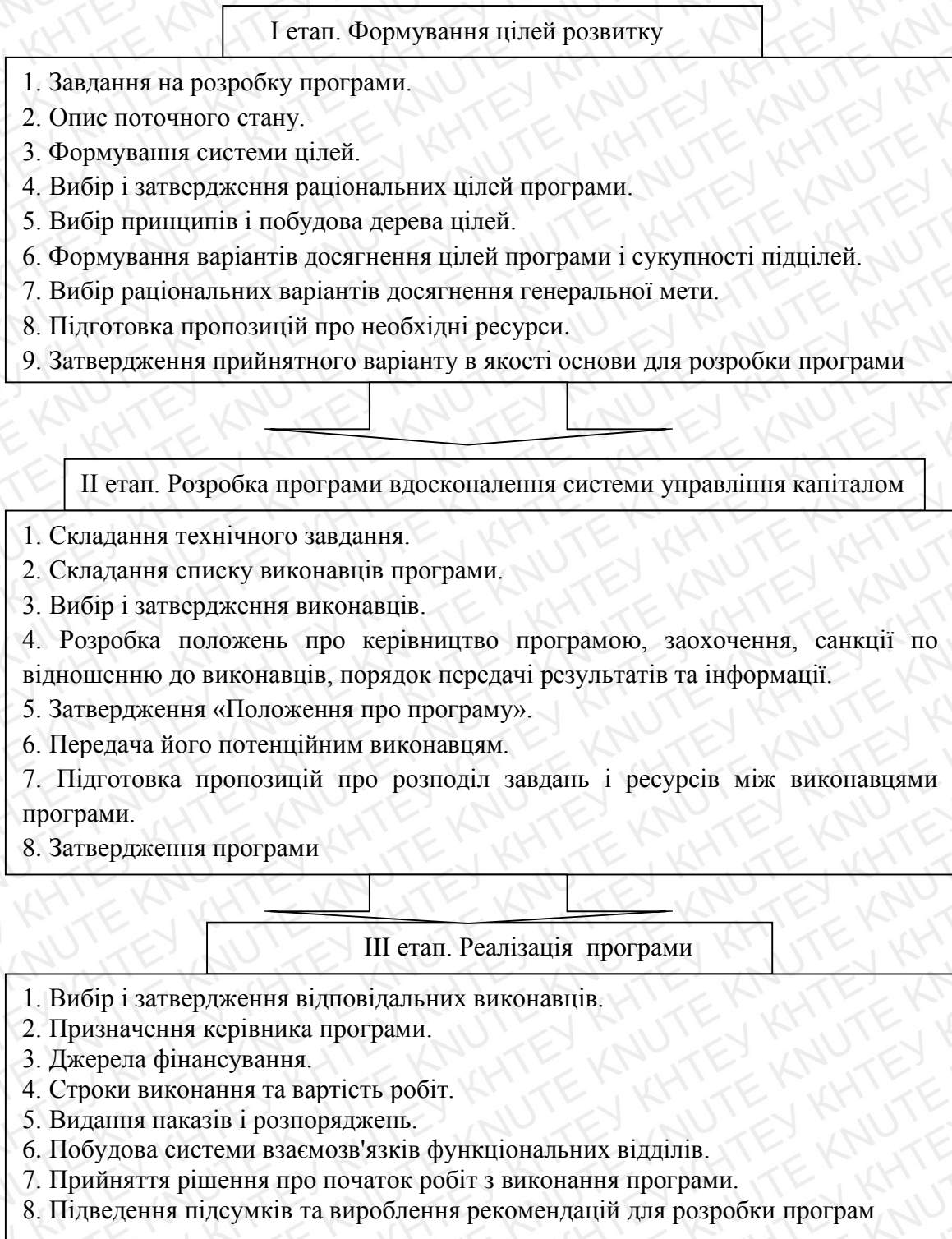


Рис. 3.6. Послідовність етапів реалізації програмно-цільового підходу при формуванні системи управління фінансування активів на

ПП «КОНТРАСТ»

Однак значущість різних вимог може бути різною, якщо для бухгалтерського (фінансового) обліку головне – це достовірність інформації,

то в системі контролінгу – релевантність інформації (наскільки вона суттєва для управлінського рішення, яке приймається). Усі інші вимоги до інформації в рамках контролінгу відіграють другорядну, підпорядковану роль: несуттєва інформація, навіть якщо вона досить достовірна, не може допомогти у прийнятті управлінських рішень; водночас суттєва, але достовірна лише на 95% може надати значну допомогу керівнику [56, с. 277].

Володіючи інформацією, керівник може здійснювати моніторинг усієї фінансово-господарської діяльності підприємства. Моніторинг означає безперервне спостереження за економічними об'єктами, аналіз їхньої діяльності, відстеження процесів у режимі реального часу, зіставлення оперативних звітів про результати роботи підприємства за найбільш короткий проміжок часу (день, тиждень, місяць), порівняння цільових результатів з фактично досягнутими. На основі такого порівняння роблять висновки про сильні та слабкі сторони підприємства, динаміку їх змін, а також про сприятливі й несприятливі тенденції розвитку зовнішніх умов, у яких підприємству доводиться працювати.

З усього вищесказаного можна зробити висновок, що для вдосконалення системи управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ» необхідне рішення наступних завдань:

- розробка комплексу заходів щодо вдосконалення організаційної структури підприємства;
- класифікація і вибір релевантних витрат для прийняття управлінських рішень;
- досягнення єдиного інформаційного простору;
- упорядкування інформаційних потоків.

Для ефективного функціонування і вдосконалення організаційної структури управління ПП «КОНТРАСТ» на основі контролінгу, а також координації діяльності всіх підрозділів необхідно:

- або створення спеціалізованої служби контролінгу, здатної виконувати весь інтегрований комплекс функцій;

- або перерозподіл сукупності функцій між існуючими службами та відділами в організації.

Для успішного ведення робіт на ПП «КОНТРАСТ» необхідним є створення спеціалізованого органу, центру управління контролінгом, що є необхідним координаційним центром, який згрупує всі раніше розрізнені служби та відділи (сектори) з управління підприємством.

При створенні служби контролінгу важливо визначити місце контролінгу в організаційній структурі підприємства. На думку автора, важливо орієнтувати службу контролінгу на пряме підпорядкування її вищому керівництву, при цьому всі відділи підприємства мають право отримання всієї планово-контрольної інформації та участі у прийнятті рішень з питань застосування інструментарію контролінгу.

Щоб підприємство динамічно розвивалося, її керівнику постійно доводиться ризикувати, а у функції контролера входить виміряти рівень передбачуваного ризику, оцінити його і порівняти з можливими доходами.

Також керівнику, перш ніж формувати систему контролінгу на своєму підприємстві, важливо правильно визначити цілі, поставити завдання службі контролінгу, що допоможе уникнути багатьох типових помилок.

Контролер – це, насамперед, модератор при формуванні основних показників діяльності підприємства на поточний і перспективний періоди, що пропонує нові раціональні сфери діяльності на підприємстві.

Відповідно до сформованих цілей нами пропонується наступна організаційна структура служби контролінгу (рис. 3.7).

Центральне місце серед функціональних секторів займає сектор розвитку та координації, який необхідний для проведення робіт з координації та розвитку пропонованої на підприємстві системи управління контролінгом. Функціонал сектора полягає в досягненні узгодженості дій усіх секторів служби контролінгу шляхом встановлення доцільних зв'язків між ними; взаємодії з персоналом підприємства; контролю за впровадженням раціональної системи управління; підготовки пропозицій про мотивацію і

демотивації працівників підрозділів за виконану роботу.

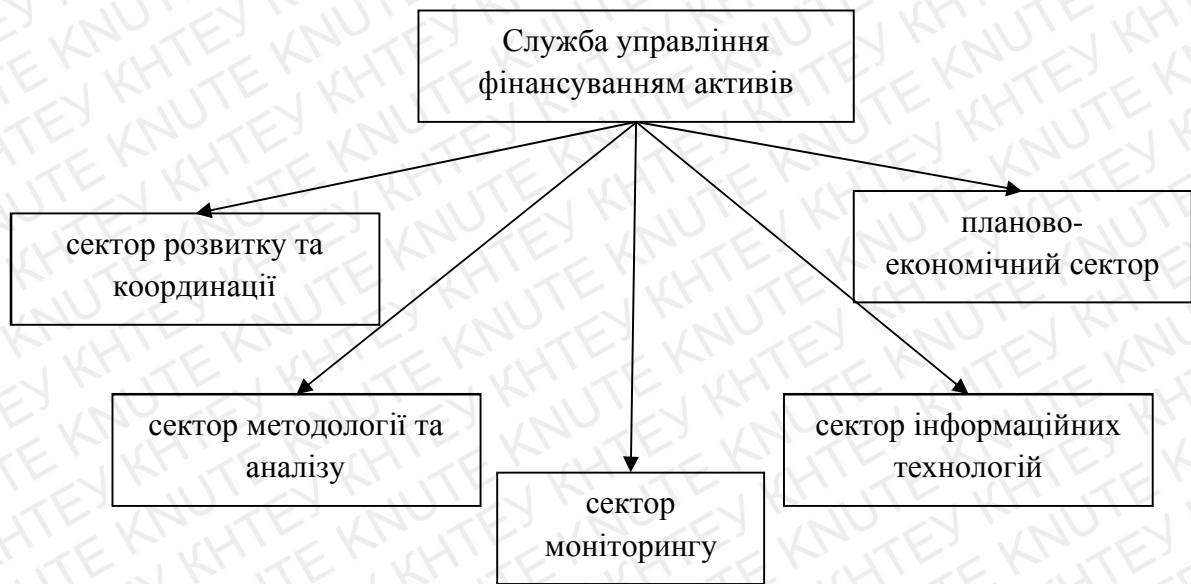


Рис. 3.7 Пропонована організаційна структура служби управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ» [56, с. 153]

Пропонована структура служби управління фінансуванням активів, на наш погляд, дозволить:

- сконцентрувати і об'єднати зусилля на комплексне вирішення завдань щодо вдосконалення управління підприємством;
- підвищити відповідальність за кінцеві результати роботи;
- створити сприятливе середовище для комплексного проведення антикризових заходів.

Важливо відзначити, що для впровадження системи управління фінансуванням активів найважливішим аспектом є підбір кадрів і фахівців у цій галузі, буде логічним, якщо до складу управління контролінгу будуть входити:

- фахівці загального планування і контролю (бізнес-планування, моніторинг проектів, аналіз нефінансових показників);
- фахівці фінансового планування і контролю (бюджетування);
- фахівці управлінського обліку (методологічна та інформаційна

підтримка обліку);

- фахівці внутрішнього контролю та аудиту (аудиторські функції).

Необхідна чисельність спеціалістів залежить від розміру та виробничої структури підприємства, технології виробництва, рівня автоматизації, а відповідно – обсягу облікової та аналітичної роботи.

Для визначення орієнтовної чисельності співробітників служби контролінгу ПП «КОНТРАСТ»:

Розраховуємо трудомісткість роботи для співробітників на рік, використовуючи дані фінансово-економічної служби за 2018 р., за формулою:

$$TМ = К * В * Ч \quad (3.12)$$

К – чисельність постійних задач з контролю, що вирішуються співробітниками фінансово-економічного відділу за рік, (К = 285);

В – кількість звітів з контролю показників фінансово-економічного відділу, (В = 2 рази на місяць, тобто 24 рази на рік);

Ч – витрати в годинах на оформлення 1 звіту, (Ч = ч1 (час на перевірку наявних даних) + ч2(час на підготовку звіту) + ч3 (час на аналіз відхилень) = 0,3+0,5+0,7=1,5 годин). Отже:

$$TМ = 285 * 24 * 1,5 = 10260 \text{ годин}$$

10260 годин – витрати праці співробітників фінансово-економічного відділу на функції управління фінансуванням активів.

Визначаємо чисельність персоналу (Ч) за формулою:

$$Ч = \frac{TМ}{\Phi_{рч}} \quad (3.13)$$

TМ – річна трудомісткість служби управління фінансуванням активів (розрахунками встановлено, що TМ = 12276 годин на рік)

(Фрч) – річний фонд робочого часу (при тривалості робочого дня 8 годин та 5-денному робочому тижні Фрч складає 1920 години). Отже:

$$Ч = \frac{10260}{1920} = 5,34$$

Тобто, для ефективної роботи служби управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ» необхідно 5 співробітників, які будуть безпосередньо займатися функціями контролю та аудиту. Всього у службі управління фінансуванням активів будуть працювати 6 осіб із середньою заробітною платою 8950 грн. на місяць. Наразі 3 спеціалістів, з них 2 контролери, вже працюють в компанії, а отже, додатково потрібно залучити ще 2 спеціалісти. Крім того, в компанії вже наявні приміщення для відділу, та деякі потрібні техніка та меблі.

Первісні витрати на створення служби управління фінансуванням активів і витрати на підтримку діяльності її діяльності на протязі 2018 року приведені в табл. 3.6

Таблиця 3.6

Розрахунок бюджету витрат на організацію та утримання служби управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ»

Статті витрат	Сума, грн.
Разові витрати при формуванні департаменту	
Додаткові меблі	8193,3
Додаткова обчислювальна й офісна техніка	37452,9
Засоби зв'язку	6554,2
Всього	52200,4
Річні витрати операційної діяльності:	
Витрати на оплату праці додаткових працівників (зарплата, страхування, відрядження)	262080
Канцтовари й офісний папір	1287,4
Господарські товари	501,6
Послуги зв'язку	42,9
Інтернет	722,4
Обслуговування і ремонт основних засобів	2106,7
Експлуатаційні і комунальні послуги	3511,2
Представницькі витрати	7242,4
Всього	277495
Разом	329695

Отже, витрати на організацію служби управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ» та його існування перший рік складуть 329,7 тис.грн. Не слід забувати, що створення єдиної служби управління фінансуванням активів позначається не тільки на поточних (тактичних) фінансових результатах, а має характер стратегічного заходу, що впливає на підвищення конкурентоздатності підприємства в цілому.

До сфери завдань створюваної служби управління фінансуванням активів входить визначення мети підприємства, збір та обробка інформації для прийняття управлінських рішень, здійснення певних процедур контрольно-аналітичного характеру, а також, що є найбільш важливим, реалізація зазначеного сприяє виробленню рекомендацій для прийняття управлінських рішень.

Крім того, враховуючи особливості на ПП «КОНТРАСТ», можна визначити основні обов'язки підрозділу управління фінансуванням активів:

1. Методологічна розробка та забезпечення функціонування системи управління підприємством.

Стратегічний аспект включає в себе наступні етапи: розробка та впровадження системи збалансованих показників; постановка і вдосконалення стратегічного фінансового та управлінського обліку; менеджмент якості; інвестиційний процес; процедури відбору бізнес-проектів; оцінка ефективності пропонованих бізнес-проектів; процедури прийняття та затвердження рішень; контроль ходу виконання заходу та облік.

Оперативний аспект включає: виконання процедур і регламентів фінансового та управлінського обліку з набором показників, що відображають специфіку діяльності підприємства; реалізація та підтримка системи бюджетування.

2. Координація управлінської діяльності з досягненням стратегічних та оперативних цілей і виконання поставлених завдань:

- процес стратегічного і оперативного планування в області поставок,

виробництва і реалізації продукції, що випускається;

- фінансове планування (бюджетування);
- контроль виконання планів і досягнення показників.

3. Інформаційна та аналітична підтримка процесу прийняття управлінських рішень:

- організація інформаційних потоків та документообіг;
- аналіз планової та звітної інформації, поточний контроль виконання планів.

4. Забезпечення раціональності управлінського процесу:

- розробка пропозицій та рекомендацій щодо підвищення ефективності управління;
- розробка пропозицій та рекомендацій щодо оптимізації поставок сировини і матеріалів, а також збуту виробленої продукції;
- розробка показників оцінки ефективності діяльності конкретних цехів і підрозділів.

Інформація, яку подає служба управління фінансуванням активів, повинна відповідати таким вимогам: достовірність, повнота, релевантність (суттєвість), корисність (ефект від використання інформації повинен перевищувати витрати на її отримання), зрозумілість, своєчасність, регулярність [56, с. 277]. Таким вимогам повинна відповідати будь-яка інформація, у тому числі інформація традиційного бухгалтерського (фінансового) обліку.

Однак значущість різних вимог може бути різною, якщо для бухгалтерського (фінансового) обліку головне – це достовірність інформації, то в системі управління фінансуванням активів – релевантність інформації (наскільки вона суттєва для управлінського рішення, яке приймається). Усі інші вимоги до інформації в рамках управління фінансуванням активів відіграють другорядну, підпорядковану роль: несуттєва інформація, навіть якщо вона досить достовірна, не може допомогти у прийнятті управлінських рішень; водночас суттєва, але достовірна лише на 95% може надати значну

допомогу керівнику [56, с. 277].

Володіючи інформацією, керівник може здійснювати моніторинг усієї фінансово-господарської діяльності підприємства. Моніторинг означає безперервне спостереження за економічними об'єктами, аналіз їхньої діяльності, відстеження процесів у режимі реального часу, зіставлення оперативних звітів про результати роботи підприємства за найбільш короткий проміжок часу (день, тиждень, місяць), порівняння цільових результатів з фактично досягнутими. На основі такого порівняння роблять висновки про сильні та слабкі сторони підприємства, динаміку їх змін, а також про сприятливі й несприятливі тенденції розвитку зовнішніх умов, у яких підприємству доводиться працювати.

Зазначимо, що запропонована організаційна структура, яка має у своєму підґрунті службу управління фінансуванням активів як імперативу антикризового фінансового управління, дозволить оперативно й адекватно реагувати на зміни зовнішнього середовища та ефективно взаємодіяти з ним, продуктивно і доцільно використовувати ресурси підприємства, сприяти досягненню мети організації з високою ефективністю, забезпечуючи конкурентоспроможність підприємства та сприяючи його подальшому розвитку. Виконання функцій управління фінансуванням активів та забезпечення розвитку підприємства у цілому зумовлюють об'єктивну необхідність створення єдиного скоординованого центру управління фінансуванням активів, що здійснюватиме стратегічний та оперативний контроль за розвитком фінансово-господарської діяльності підприємства з метою здійснення превентивних заходів та запобігання розвитку негативних кризових явищ.

Отже, програмно-цільове управління, доповнюючи і в деякій мірі трансформуючи існуючу систему управління, дозволяє удосконалити систему управління підприємством на основі контролінгу. Відділи служби контролінгу рекомендується спеціалізувати відповідно основних функцій контролінгу та управління.

ВИСНОВКИ

Для будь-якого підприємства принципове значення має віддача у формі прибутку використання як власних, так і залучених коштів. Якщо підприємство у своїй діяльності використовує як власний, так і залучений капітал, то дохідність власного капіталу може бути підвищена за рахунок банківських кредитів. Використання залученого капіталу дає змогу підприємству нарощувати економічний потенціал і забезпечити ефективніше використання власного капіталу, а отже, підвищити ринкову вартість капіталу. Позиковий капітал підприємства складається з довгострокових і поточних зобов'язань, забезпечень наступних витрат і платежів та доходів майбутніх періодів.

Основна роль позикових ресурсів – фінансове забезпечення безперебійного функціонування підприємства, що являє собою необхідну умову реалізації фінансових задач підприємства. Але для залучення кредитних ресурсів, необхідно мати у своєму активі таку категорію, як кредитоздатність. Висока кредитоздатність підприємства дозволяє залучити кредитні кошти, які разом з власними коштами підприємства беруть участь у процесі утворення дохідності. Іншими словами, залучення в господарську діяльність підприємства позикових коштів в доповнення к власним, сприяє збільшенню обсягів реалізації, а це значить і доходів. Крім того, участь кредитних коштів (незважаючи на відсотки, які сплачуються за ними) дозволяють знизити загальний рівень витрат за обігом, так як забезпечує більш раціональне і ефективне використання фінансових коштів в цілому.

Аналіз особливостей функціонування підприємств в сучасних економічних умовах показав, що забезпечення їх ефективної фінансової діяльності є складною, багатогранною задачею, що відображає вплив різних умов. Для виявлення чинників, що впливають на фінансову діяльність підприємств, визначення кількісної і якісної їх характеристик, здійснення прогнозування їх розвитку доцільно застосовувати системний аналіз. Це

зумовлює необхідність визначення системи показників, які б дозволили вивчити динаміку фінансово-економічного стану підприємства, з'ясувати його особливості, визначити основні напрямки формування його ефективної фінансової діяльності.

Аналітичну частину роботи проведено на матеріалах ПП «КОНТРАСТ» невеликого підприємства, що здійснює оптово-роздрібну торгівлю паливом та несільськогосподарськими проміжними продуктами. Роль позикових ресурсів для ПП «КОНТРАСТ» зростає і їх частка на кінець досліджуваного періоду становить 55,43%. Така тенденція продовжуватиметься, що пов'язано із необхідністю фінансування додаткової потреби підприємства в оборотних активах. Загалом позиковий капітал використовується на досліджуваному підприємстві ефективно, про що свідчать відповідні показники. Говорячи про окремі структурні елементи варто зауважити, що основу позикових ресурсів становлять кредиторська заборгованість, поточні зобов'язання із розрахунку з бюджетом та інша поточна заборгованість.

Управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ» – це невід'ємна частина фінансового менеджменту на підприємстві, активно застосовувана для здійснення фінансового планування і розробки фінансової стратегії підприємства. Досягнення фінансових цілей господарюючого суб'єкта залежить від ефективності управління фінансових ресурсів: визначення загальної потреби формування оптимальної структури, умов їх залучення.

Успіх керування фінансовими ресурсами прямо залежить від структури капіталу на підприємстві. Структура капіталу може бути перешкодою для підприємства. Вона також прямо впливає на рентабельність, норму прибутку, коефіцієнтів ділової активності та оборотності на підприємстві. Процес управління вартістю залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел є складним і потребує високої кваліфікації виконавців. Це управління здійснюється шляхом розробки та реалізації емісійної політики підприємства, а також його дивідендної політики або політики розподілу

прибутку.

Підвищення ефективності функціонування системи управління фінансовими ресурсами ПП «КОНТРАСТ» повинне передусім стосуватися вдосконалення процесу розроблення та прийняття управлінських рішень щодо використання грошових коштів підприємств фондового та нефондового характеру. Вирішення проблеми визначення розміру кредитних ресурсів, що залучаються, залежить від розрахунку оптимального співвідношення позикових та власних коштів (фінансового левериджу), яке б максимізувало фінансову рентабельність підприємства і знижувало середньозважену ціну капіталу (що підвищить ціну підприємства), від обрання “найдешевшої” політики фінансування активів (мінімізації рівня фінансових ризиків) та від формування цільової структури капіталу. Мінімальна величина середньозваженої вартості капіталу для залучення обігових коштів досягається при співвідношенні між власним та позиковим капіталом, рівним 50% / 50%. Така структура капіталу дає змогу максимізувати реальну ринкову вартість підприємства.

Слабкий розвиток інститутів фінансового сектору, домінування банківського кредитування як способу формування позиченого капіталу обумовлює потребу в пошуку і впровадженні нових форм кредитування. Не зважаючи на наявність переваг застосування інноваційних форм мобілізації позиченого капіталу та їх орієнтацію на врахування особливостей суб'єкта господарювання, їхнє активне поширення у вітчизняній практиці стримують: нерозвиненість фінансового ринку та його інфраструктури; відсутність належної правової бази; несприятливий інвестиційний клімат; високий рівень недовіри вітчизняного суспільства до фінансових інститутів, слабкий розвиток культури фінансового інвестування; загальний високий рівень вартості кредитних ресурсів та інші. Встановлено, що інноваційні форми позиченого капіталу доступні великим компаніям зі стійким фінансовим станом та значними обсягами активів, у зв'язку з чим наведено аргументи щодо доцільності активізації мікрокредитування та запропоновано перелік

необхідних заходів.

Для підвищення ефективності управління позиченим капіталом підприємства у роботі запропоновано нову організаційну структуру розроблену у відповідності з потребами ПП «КОНТРАСТ», яка має лінійно-функціональний характер та вирішує організаційну проблему здійснення комплексу функцій управління фінансуванням активів на підприємстві. Доцільність формування запропонованих відділів та посадова спрямованість їх внутрішньої структури зумовлюються функціями, які виконуватиме служба управління фінансуванням активів. Кількість працівників служби управління фінансуванням активів може варіюватися залежно від обсягу інформації та трудомісткості робіт. Пропонована структура служби контролінгу і рівень повноважень його співробітників максимально адаптовані до особливостей і потреб ПП «КОНТРАСТ» на даному етапі діяльності. Не виключено, що в процесі впровадження даної пропозиції, знадобиться переглядати функції окремих підрозділів чи вводити додаткові групи в саму групу. Витрати на організацію служби управління фінансуванням активів ПП «КОНТРАСТ» складуть 329,7 тис.грн. Відмітимо, що створення служби управління фінансуванням активів, позначиться не лише на поточних (тактичних) фінансових результатах, а має характер стратегічного заходу, що впливає на підвищення фінансового стану та конкурентоздатності підприємства в цілому.

Запропоновані у третьому розділі заходи дозволять підприємству прискорити оборотність оборотних коштів, збільшити прибуток, зменшити собівартість та суттєво збільшити валюту балансу. Враховуючи складність процесів управління і, головне, необхідність підтримки фінансових ресурсів в цільових об'ємах і структурі, своєчасне реагування на зміну господарської внутрішньої і зовнішньої ситуації, надзвичайно великий комплекс чинників, які мають вплив, підприємству слід використати ринкові інструменти та ряд інших положень і рекомендацій, спрямованих на досягнення оптимальних фінансових ресурсів ПП «КОНТРАСТ».

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Андрійчук В. Власний та позичковий капітал підприємств і критерії їх раціонального співвідношення / Андрійчук В., Галузинський С. / Економіка України. – 2011. – № 6. – С. 26-32.
2. Атамас П. Й. Бухгалтерський облік у галузях економіки. 2-ге вид. Навч. посіб. / П. Й. Атамас – К: Центр учбової літератури, 2010. – 392 с.
3. Башкатова С.В. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності суб'єктів господарювання за рахунок власних фінансових ресурсів / С.В. Башкатова // Наукові праці КНТУ: Економічні науки. – 2009. – Вип. 15. – С.210-215
4. Бердар М.М. Фінанси підприємств [Текст] : навч. посібник / М. М. Бердар – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 352 с.
5. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент [Текст] / І.А. Бланк. – 2-е ізд., перероб. і доп. – К.: Ельга, Ніка-Центр, 2007. – 521 с.
6. Бланк І.А. Основи фінансового менеджменту. [Текст] Т.1(2). / І.А. Бланк – К. : Ніка Центр, 2009. – 592 с.
7. Бланк І.А. Управління активами і капіталом підприємства [Текст] / І.А. Бланк. – К. : Ніка-центр, Ельга, 2003. – 448 с.
8. Бланк І. О. Управління активами [Текст] / І. О. Бланк. – К. : Ніка-Центр, Ельга, 2011. – 702 с.
9. Боді Зві. Фінанси [Текст] : Пер. с англ. / Зві Боді, Роберт Мертон. – М. : Видавничий будинок, 2008 – 592 с.
10. Болюх М.А. Економічний аналіз [Текст] : Навч. посібник / М.А. Болюх, В.З. Бурчевський, М.І. Горбатюк ; за заг. ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка. – Вид. 27-е, перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2003. – 412 с.
11. Бондар Н.М. Економіка підприємства [Текст] : Навч. посіб./ Н.М.Бондар. – К. : Видавництво А.С.К., 2010. – 400 с.
12. Бондаренко Н. Інструменти короткострокового фінансування мікробізнесу / Н. Бондаренко // Збірник наукових праць Уманського

національного університету садівництва. – 2012. – Вип. 81(2). – С. 160-171

13. Бондаренко О.С. Вплив організаційно-правової форми господарювання підприємства на його інноваційну політику / О.С.Бондаренко // Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. – 2010. – № 5, Т.2. – С.93-96.
14. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту [Текст] : пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем. – К.: Молодь, 2007. – 1000 с.
15. Ван Хорн, Основи фінансового менеджменту [Текст] / Хорн Ван, К. Джеймс, Дж. Вахович (мл.) : Пер. з англ. – 11-е вид. – М. : вид. дім, 2010. – 992 с.
16. Велш Глен А., Шорт Деніел Г. Основи фінансового обліку [Текст] / пер. з англ. О. Мінін, О. Ткач. – К. : Основи, 2009. – 943 с.
17. Вівчар О. Й. Власний капітал як фінансове джерело функціонування підприємства / О. Й. Вівчар, М. В. Саварин // Науковий вісник НЛТУ. – 2009. – Вип. 19.5. – С. 146-150.
18. Волкова Н. А. Аналітичне забезпечення оцінки фінансових активів підприємства [Текст] / Н. А. Волкова // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць. за ред. М. І. Зверькова. / Одеський національний економічний університет. – Одеса, 2017. – Вип. 1. – №60 – С. 276-280.
19. Гаращук О. В. Реструктуризація на основі інноваційної діяльності підприємств [Текст] / О. В. Гаращук, В. М. Матієнко, О. І. Щукін // Економічний вісник Донбасу. – 2011. – № 1 (23). – С. 191-193.
20. Герасимчук З. В. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / З.В. Герасимчук, І.М. Вахович. – Луцьк : Вид-во «Надстир'я», 2007. – 409 с.
21. Гетьман О.О. Економічна діагностика [Текст] : навч.посб. / О.О. Гетьман, В.М. Шаповал. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 307
22. Гудзь О.Є. Забезпечення фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: теорія, методологія, практика [Текст] : автореф. дис. на

- здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.04 / О.Є. Гудзь – К. , 2007. – 39 с.
23. Довбня С. Факторингове фінансування оборотних активів підприємства: особливості та перспективи [Текст] / С. Довбня, Т. Разгоняєва // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2007. – №1. – С. 54-59.
24. Дуляба Н. І., Борсук Х. В. Планування потреби підприємства у фінансових ресурсах [Текст] / Н. І. Дуляба, Х. В. Борсук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.2. – С. 165–170.
25. Журавель Г.Л., Крупка Я.Д., Палюх М.С., Гуцайлюк Л.О., Фаріон Т.І.. Бухгалтерський облік: особливості в галузях економіки [Текст]. – Тернопіль: Економічна думка, 2003. – 449 с.
26. Загорна Т.О. Економічна діагностика [Текст] : навч. посіб. / Т.О. Загорна. // – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 400 с.
27. Звягинцев А.М. Корпоративные структуры и логистика [Текст] / А.М. Звягинцев // Логистика. – 2010. – № 2. – С. 29-31.
28. Зеленіна О. Факторинг як елемент позикового капіталу: обліково-теоретичний аспект [Текст] / О. Зеленіна // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Серія: бухгалтерський облік, контроль і аналіз. / Відп. ред. проф. Ф. Бутинець. – Вип. 3(18). – Житомир: ЖДТУ, 2010. – С. 110-118.
29. Каламбет С. В. Сутність ефективності фінансового планування на підприємстві [Текст] / С. В. Каламбет, Г. В. Остимчук // Економіка та держава. – 2016. – № 9. – С. 84-87.
30. Ковальов В.В. Фінансовий аналіз: Управління капіталом. Вибір інвестицій. Аналіз звітності. [Текст] / В.В. Ковальов. – М. : Фінанси і статистика, 2010. – 426 с.
31. Ковальова А. М. Фінанси підприємства. / Ковальова А. М., Лапуста М. Г., Скамай Л. Г. – М.: Інфра, 2000. – 300 с
32. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент [Текст] : Навч.

- посіб. – 3-те вид., випр. і доп. / Коваленко Л.О., Ревньова Л.М. – К. : Знання, 2009. – 483 с.
33. Когут І.І. Моделювання системи управління активами підприємства, на прикладі ТОВ «Ліском-Шпон» [Текст] : дипломна робота магістра за спеціальністю «8.03050801 «Фінанси і кредит» (за спеціалізованими програмами)» / І.І.Когут // Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя. – Тернопіль, 2018. – 146 с.
34. Коласс Б. Управління фінансовою діяльністю підприємства. Проблеми, концепції та методи [Текст] : навч. посібник / Б. Коласс; пер. с франц. / Під ред. Я.В. Соколова. – М. : Фінанси, КНЕУ, 2007. – 576 с.
35. Колісник М.К., Ільчук П.Г., Відлий П.І. Фінансова санація і антикризове управління підприємством [Текст] : Навчальний посібник / М.К. Колісник, П.Г. Ільчук, П.І. Відлий // – К. : Кондор, 2007. – 280 с.
36. Конєва Т. А. Політика фінансування та фінансова політика підприємства: співвідношення понять [Текст] / Т. А. Конєва // Наукові праці. Економіка. – 2010. – Т. 126. – Вип. 113. – С. 55–60.
37. Кононенко О.О. Аналіз фінансової звітності [Текст] / О.О. Кононенко // – 3-те вид., перероб. і доп. – Х. : Фактор, 2006. – 148 с.
38. Кравченко Т.В. Сутність оборотного капіталу як фінансово-економічної категорії [Текст] / Т.В. Кравченко // Вісник аграрної науки Причорномор'я / Науково-теоретичний фаховий журнал. Спеціальний випуск 2 (40). – Миколаїв, 2007. – Т. 2. – С. 132-137.
39. Кривенко Т. Як український бізнес приєднується до факторингу [Текст] / Т. Кривенко // Фінансовій портал «Мінфін». – 2018. – 18 жовтня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.com.ua/2013/10/18/824562/>
40. Крупка Я. Д. Про методи оцінки майна у бухгалтерському обліку [Текст] / Я. Д. Крупка // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету ім. В. Гнатюка. Сер. Економіка. – 2002. – №12. – С. 230-232.

41. Лук'янова В.В. Діагностика ризику діяльності підприємства [Текст] : монографія / В.В. Лук'янова. – Хмельницький, ПП Ковальський В.В. – 2007. – 312 с.
42. Лукіна Ю. В. Формування та реалізація стратегії управління фінансами підприємства / Лукіна Ю. В. // Фінанси України. – 2012. – № 3. – С. 102-108.
43. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 38 (МСБО 38). Нематеріальні активи : IASB від 01.01.2012 [Електронний ресурс] // Законодавство України. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/929_050
44. Міщук О. В. Фінансове забезпечення економічного зростання в умовах реалізації інвестиційно-інноваційної політики [Текст] / О.В. Міщук // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – №2. – С. 25-30.
45. Назарова, І. Я. Аналіз методів оцінки активів, зобов'язань та капіталу при реорганізації підприємств [Текст] / І. Я. Назарова // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет – Тернопіль, 2013. Том 14. – № 2. – С. 214-220.
46. Олександренко І. В. Методичні підходи до діагностики оборотних активів підприємства [Текст] / І. В. Олександренко // Бізнес Інформ. – 2015. – № 2. – С. 277-283
47. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент [Текст] : Підручник / А.М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 627 с.
48. Пономаренко В.С. Стратегічне управління розвитком підприємства [Текст] : навч. посібник / В.С. Пономаренко, О.І. Пушкар, О.М. Тридід. – Харків: Вид-во. ХДЕУ, 2002. – 640 с.
49. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку і загальні вимоги до фінансової звітності : Наказ Мінфіну України № 73 від 07.02.2013 [Електронний ресурс] // Законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

50. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : Рішення НКЦПФР № 2998 від 27.12.2013 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14>
51. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
52. Проектне фінансування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.piraeusbank.ua/ua/working_capital_financing.html
53. Проектне фінансування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mail.its.dn.ua/web/mb-ua.nsf/0/BusinessLoansProjectFinance>
54. Проектне фінансування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kredobank.com.ua/for_medium_and_huge_corporations/credit_service/invest_project_invest/7773.html#.VfBuUGKRkdA
55. Проектне фінансування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.otpbank.com.ua/big-corporate/large-corporate-clients/productsfinancing/project-financing.php>
56. Пугарська Н. Б. Ефективність системи контролінгу в управлінні банком / Н. Б. Пугарська // Вісник соціально-економічних досліджень . – 2013. – Вип. 1. – С. 276-282.
57. Рогов М. Установлення лімітів на залучення позикових коштів/ М. Рогов // Планово-економічний відділ. – 2011. – №9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.profiz.ru/peo/9_2011/Ustanovlenie_limitov/
58. Савчук В. П. Практична енциклопедія. Фінансовий менеджмент [Текст] / Савчук В. П. – К. : Видавничий дім Максимум, 2005. – 884 с.
59. Серeda О. Методи регулювання структури капіталу підприємства [Текст] / О. Серeda // Економіка та управління. – 2013. – №4. – С. 133-139.
60. Серединська В. М. Послідовність аналітичних робіт у розробленні політики фінансування активів підприємства [Текст] / Віра Серединська

- // Матеріали шостої всеукр. наук.-практ.ї конф. пам'яті почесного професора ТНТУ імені Івана Пулюя, академіка НАН України Миколи Григоровича Чумаченка «Інноваційний розвиток: стратегічний погляд у майбутнє», 06 квітня 2018 року. – Т. : ФОП Паляниця В. А, 2018. – С. 54–55.
61. Сопільняк А. В. Проектне фінансування: проблеми і перспективи розвитку в Україні [Текст] / А. В. Сопільняк // Молодий вчений. – 2016. – №2(17). – С. 70-74.
 62. Стецюк П. А. Концептуальні основи формування системи управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств [Текст] / П. А. Стецюк // Вісник Сумського національного аграрного університету. – 2008. – С. 11–19с
 63. Стоянова Е.С. Практикум по фінансовому менеджменту [Текст] / Е.С. Стоянова. – М. : Перспектива, 2005. – 358 с.
 64. Фарінович І. В. Економічна сутність оборотних коштів та джерела їх формування [Текст] / І. В. Фарінович // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку : зб. наук. пр. / Видавництво Львівської політехніки. – Львів, 2011. – С. 114-119.
 65. Фінанси підприємств [Текст] : підручник / Буряк Л.Д., Нам Г.Г., Павліковський А. М., та ін./ 3-тє вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460 с.
 66. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посіб. / М.Д. Білик, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2005. – 592 с.
 67. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
 68. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / за заг. ред. В. М. Бороноса. – Суми: Вид-во СумДУ, 2012. – 539 с.
 69. Формування господарських рішень [Текст] : монографія / В.М. Хобта, О.А. Солодова, С.И. Кравченко, О.Н. Фищенко и др. – Донецьк : Каштан, 2003. – 416 с.

70. Чебанова Н.В. Стратегічне управління активами підприємств залізничного комплексу [Текст] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня к.е.н.: спец. 08.00.03 “Економіка та упр. нац. госп-вом” / Чебанова Наталія Володимирівна // Укр. держ. акад. залізничного трансп. – Харків, 2009. – 18 с.
71. Шваб Л.І. Економіка підприємства [Текст] : навч. посібник для студ. ВНЗ. / Л.І. Шваб // 2-е вид. – К. : Каравела, 2005. – 586 с.
72. Шевченко-Перепьолкіна Р. І. ЛВО-фінансування угод злиття і поглинання: особливості та перспективи українського ринку [Текст] / Р. І. Шевченко- Перепьолкіна // Наукові записки НУ «Острозька академія». Серія: Економіка. – 2013. – Вип. 23. - С. 327-330
73. Шевчик В. П. Фінанси [Текст] : навч. посібник / В. П. Шевчик.; Ред. Н. С. Бібік. – Київ : НМЦ, 2002. – 258 с.
74. Шеремета М. Й. Майно підприємства : сутність, класифікація та принципи його формування [Текст] / М. Й. Шеремета // Економічний аналіз. – 2008. – Вип. 2 (18). – С. 295-298.
75. Шморгай М. Сучасні тенденції розвитку банківського мікрокредитування малого бізнесу в Україні [Текст] / М. Шморгай, Н. Кривень // Економіка розвитку. – 2011. – №2. – С. 26-29.
76. Шпаргало Г. Факторингові операції в Україні: проблеми та перспективи [Текст] / Г. Шпаргало, Н. Наконечна // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – Львів, 2009. – №5(640). – С. 226-231.
77. Еві Боді. Фінанси [Текст] / Еві Боді, Роберт Мертон. – М.: Вільямс, 2007. – 592 с.
78. Юшко С. В. Амортизація основних фондів у податковому обліку: критичний погляд на проблему [Текст] / С.В. Юшко // Фінанси України. – Київ, 2008. – №3. – С. 80-88.

ДОДАТКИ

Додаток А

Фактори впливу на діяльність підприємств

Фактори прямого впливу на діяльності підприємств	Фактори непрямого впливу на діяльності підприємств
- характер і стан ринку споживчих товарів у сфері діяльності торговельного підприємства;	- фінансова, податкова, кредитна політика, що стимулює розвиток підприємств;
- співвідношення попиту та пропозиції на реалізовані торговельним підприємством товари і пропоновані види послуг. При цьому першорядне значення має виявлення виникаючих потреб у нових товарах, послугах і перспективах їхнього росту, а також облік рівня купівельної спроможності населення;	- ріст купівельної спроможності населення;
- рівень вимог споживачів до товару й умови споживчих переваг при виборі товарів покупцями, що звичайно виражається у вимогах до глибини асортименту, якості, зовнішнього вигляду, способу упакування, маркірування;	- наявність розвинутої торговельної інфраструктури;
- умови торгівлі на ринку – стан матеріально-технічної бази, форми і методи роздрібної торгівлі, способи платежів і розрахунків, що склалися на ринку, розмаїтість і велика кількість джерел надходження товарів, особливості законів і нормативних актів, що регулюють правове положення і торговельну діяльність підприємств на регіональному рівні;	- спрощення процедур державного регулювання господарської діяльності підприємств, що стосується їхньої реєстрації, ліцензування, сертифікації продукції і т.п. - забезпеченість підприємств інформаційною технологією, засобами комунікацій;
- наявність і діяльність підприємств – конкурентів, тобто їхнє місце на ринку, масштаби й обсяг діяльності, асортимент товарів, види послуг, що представляються, особливості цінової і рекламної політики, фінансово-економічний потенціал;	- розвиток зовнішньоекономічних зв'язків;
- взаємини торговельного підприємства з постачальниками товарів, з підприємствами-виготовлювачами, а також з посередниками, що забезпечують ефективний рух товарів, що роблять маркетингові, транспортні, рекламні й інші види послуг;	- стабільність державної економічної і соціальної політики
- умови взаємин з фінансовими інститутами, тобто з державними податковими, банківськими, інвестиційними й іншими органами;	
- стан джерел забезпечення підприємства ресурсами необхідних спеціальностей і кваліфікації, наявність системи навчання і підвищення кваліфікації на самому підприємстві, його взаємини з відповідними навчальними закладами, центром зайнятості і т.ін.	

Додаток Б

Динаміка фінансових результатів ПП «КОНТРАСТ» за 2015 -2018 рр., тис. грн.

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне відхилення, (+/-)			Відносне відхилення, %		
					2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017	2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017
Чистий дохід від реалізації продукції	68305,1	90830,5	76871,7	134979	22525,4	-13958,8	58107,3	32,98	-15,37	75,59
Собівартість реалізованої продукції	64554,3	85806,5	71201,5	126832,3	21252,2	-14605	55630,8	32,92	-17,02	78,13
Валовий прибуток	3750,8	5024	5670,2	8146,7	1273,2	646,2	2476,5	33,94	12,86	43,68
Інші операційні доходи	234,8	101,3	281,2	33,6	-133,5	179,9	-247,6	-56,86	177,59	-88,05
Адміністративні витрати	212,84	255,64	256,6	298,48	42,8	0,96	41,88	20,11	0,38	16,32
Витрати на збут	319,26	383,46	384,9	447,72	64,2	1,44	62,82	20,11	0,38	16,32
Інші операційні витрати	3075,4	4414,1	4962,6	5722	1338,7	548,5	759,4	43,53	12,43	15,30
Інші витрати	532,1	639,1	641,5	746,2	107	2,4	104,7	20,11	0,38	16,32
Прибуток від операційної діяльності	378,1	72,1	347,3	1751,2	-306	275,2	1403,9	-80,93	381,69	404,23
Витрати (дохід) з податку на прибуток	89,5	13,5	63,5	319,4	-76	50	255,9	-84,92	370,37	402,99
Чистий фінансовий результат	288,6	58,6	283,8	1431,8	-230	225,2	1148	-79,70	384,30	404,51

Динаміка активів ПП «КОНТРАСТ» за 2015 -2018 рр., т

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне в (+/-)	
					2016 до 2015	2017 до 2016
Активи	9027,9	10073,9	12978,8	16439,1	1046	2904
I. Необоротні активи	3618,2	3982	3759,4	3551,9	363,8	-222
Незавершені капітальні інвестиції	1520,5	2097,6	1977,1	1971,5	577,1	-120
Основні засоби	2097,1	1883,8	1781,7	1579,8	-213,3	-102
Інші необоротні активи	0,6	0,6	0,6	0,6	0	0
II. Оборотні активи	5409,7	6091,9	9219,4	12887,2	682,2	3127
Запаси	4098,5	3646,5	7849,7	9216,2	-452	4203
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	794,6	1337,1	724,2	262,8	542,5	-612
Дебіторська заборгованість у розрахунках з бюджетом	156,6	211,1	118,8	118,8	54,5	-92,
Інша поточна дебіторська заборгованість	276,4	784	136,5	55,1	507,6	-647
Гроші та їх еквіваленти	2,1	41,7	25,2	142,4	39,6	-16,
Витрати майбутніх періодів	1,8	3,1	1,3	1,4	1,3	-1,8
Інші оборотні активи	79,7	68,4	363,7	348,2	-11,3	295,

Динаміка капіталу ПП «КОНТРАСТ» у 2015-2018 рр., тис.

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне ві (+/-)	
					2016 до 2015	2017 до 2016
I. Власний капітал	5448,8	5406,1	5292,3	6658	-42,7	-113,3
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	5448,4	5405,7	5291,9	6657,6	-42,7	-113,3
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	2000	2000	2000	2000	0	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	1579,1	2667,8	4686,5	6281,1	1088,7	2018,7
Короткострокові кредити банків	477,1	484,8	498,8	500	7,7	14
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	831,3	1874,7	3400,6	5017,6	1043,4	1525,7
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	121,7	94,2	285,5	574,4	-27,5	191,3
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування	48,4	67,5	36	36,7	19,1	-31,5
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці	100,6	146,6	149,4	151,8	46	2,8
Інші поточні зобов'язання	0	0	316,2	0,6	0	316,2

Експрес-аналіз платоспроможності ПП «КОНТРАСТ» у 2015-20

Актив	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Пасив	2015	2016	2017	2018 (очікув.)
Високо-ліквідні активи (А1)	2,1	41,7	25,2	142,4	Негайні пасиви (П1)	1102	2183	4187,7	5781,1
Швидко-ліквідні активи (А2)	1227,6	2332,2	979,5	436,7	Коротко-строкові пасиви (П2)	477,1	484,8	498,8	500
Повільно-ліквідні активи (А3)	4178,2	3714,9	8213,4	9564,4	Довго-строкові пасиви (П3)	2000	2000	2000	2000
Важко-ліквідні активи (А4)	3620	3985,1	3760,7	3553,3	Постійні пасиви (П4)	5448,8	5406,1	5292,3	6658
Баланс	9027,9	10073,9	12978,8	16439,1	Баланс	9027,9	10073,9	12978,8	16439,1

Додаток Ж

Показники ефективності управління оборотними активами

ПП «КОНТРАСТ» за 2015-2018 рр..

Показники	2015	2016	2017	2018 (очікув.)	Абсолютне відхилення, (+/-)		
					2016 до 2015	2017 до 2016	2018 до 2017
1. Коефіцієнт оборотності, об.:	7,57	9,51	6,67	9,18	1,94	-2,84	2,51
оборотних активів	12,63	15,79	10,04	12,21	3,17	-5,75	2,17
запасів	16,67	23,46	13,37	15,82	6,79	-10,08	2,45
дебіторської заборгованості	85,96	85,22	74,59	273,51	-0,74	-10,63	198,93
грошових коштів	32526,24	4147,51	2298,11	1610,73	-28378,73	-	-
кредиторської заборгованості	82,17	67,13	29,14	32,07	-15,03	-37,99	2,92
власного капіталу	12,54	16,74	14,37	22,59			
2. Тривалість обороту, днів:	47,58	37,85	53,98	39,23	-9,73	16,13	-14,75
оборотних активів	28,51	22,79	35,85	29,48	-5,72	13,06	-6,37
запасів	21,60	15,35	26,92	22,76	-6,25	11,57	-4,16
дебіторської заборгованості	4,19	4,22	4,83	1,32	0,04	0,60	-3,51
грошових коштів	0,01	0,09	0,16	0,22	0,08	0,07	0,07
кредиторської заборгованості	4,38	5,36	12,35	11,23	0,98	6,99	-1,13
власного капіталу	28,72	21,51	25,05	15,94			
3. Коефіцієнт завантаження активів в обороті:	0,13	0,11	0,15	0,11	-0,03	0,04	-0,04
оборотних активів	0,08	0,06	0,10	0,08	-0,02	0,04	-0,02
запасів	0,06	0,04	0,07	0,06	-0,02	0,03	-0,01
дебіторської заборгованості	0,0116	0,0117	0,0134	0,0037	0,0001	0,0017	-
грошових коштів	0,0000	0,0002	0,0004	0,0006	0,0002	0,0002	0,0002
Тривалість операційного циклу	25,79	19,57	31,75	24,07	-6,22	12,17	-7,67
Тривалість виробничого циклу	22,86	16,25	29,06	24,22	-6,61	12,82	-4,84
Тривалість фінансового циклу	21,41	14,21	19,39	12,85	-7,20	5,18	-6,55

Додаток К

Баланс ПП «КОНТРАСТ» в період 2015 – 2018 рр.

Активи ПП «КОНТРАСТ»

Актив	Код рядка	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:	1000	0	0	0	0
первісна вартість	1001	0	0	0	0
накопичена амортизація	1002	0	0	0	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	1520500	2097600	1977100	1971500
Основні засоби:	1010	2097100	1883800	1781700	1579800
первісна вартість	1011	3314000	3342200	3460700	3500700
Знос	1012	1216900	1458400	1679000	1920900
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0	0
Знос	1017	0	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції:					
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	0	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0	0	0	0
Відстрочені податкові активи	1045	0	0	0	0
Гудвіл	1050	0	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	600	600	600	600
Усього за розділом I	1095	3618200	3982000	3759400	3551900
II. Оборотні активи					
Запаси	1100	4098500	3646500	7849700	9216200
Виробничі запаси	1101	0	0	0	0
Незавершене виробництво	1102	0	0	0	0
Готова продукція	1103	0	0	0	0
Товари	1104	0	0	0	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0	0
Депозити перестрашування	1115	0	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	794600	1337100	724200	262800

Продовження табл.

1	2	3	4	5	6
Дебіторська заборгованість за розрахунками:	1130	0	0	0	0
з бюджетом	1135	156600	211100	118800	118800
у тому числі з податку на прибуток	1136	155600	182300	118800	118800
з нарахованих доходів	1140	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	276400	784000	136500	55100
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	2100	41700	25200	142400
Готівка	1166	0	0	0	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	1800	3100	1300	1400
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0	0
у тому числі в:	1181	0	0	0	0
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	79700	68400	363700	348200
Усього за розділом II	1195	5409700	6091900	9219400	12887200
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0	0	0
Баланс	1300	9027900	10073900	12978800	16439100

Пасиви ПП «КОНТРАСТ»

Пасив	Код рядка	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6
I. Власний капітал					
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	400	400	400	400
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	0	0	0	0
Додатковий капітал	1410	0	0	0	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0	0
Резервний капітал	1415	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	5448400	5405700	5291900	6657600
Неоплачений капітал	1425	0	0	0	0
Вилучений капітал	1430	0	0	0	0
Інші резерви	1435	0	0	0	0
Усього за розділом I	1495	5448800	5406100	5292300	6658000
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	2000000	2000000	2000000	2000000
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	0	0	0	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0	0	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітного періоду)	1531	0	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітного періоду)	1532	0	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітного періоду)	1533	0	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітного періоду)	1534	0	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0	0
Усього за розділом II	1595	2000000	2000000	2000000	2000000
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити банків	1600	477100	484800	498800	500000
Векселі видані	1605	0	0	0	0

Продовження табл.

1	2	3	4	5	6
Поточна кредиторська заборгованість:					
за товари, роботи, послуги	1615	831300	1874700	3400600	5017600
за розрахунками з бюджетом	1620	121700	94200	285500	574400
за у тому числі з податку на прибуток	1621	0	0	0	0
за розрахунками зі страхування	1625	48400	67500	36000	36700
за розрахунками з оплати праці	1630	100600	146600	149400	151800
за одержаними авансами	1635	0	0	0	0
за розрахунками з учасниками	1640	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	0	0	0	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	0	0	316200	600
Усього за розділом III	1695	1579100	2667800	4686500	6281100
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0	0
Баланс	1900	9027900	10073900	12978800	16439100

Фінансова звітність ПП «КОНТРАСТ» в період 2015 – 2018 рр.

Стаття	Код рядка	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	68305100	90830500	76871700	134979000
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	64554300	85806500	71201500	126832300
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0	0	0
Валовий: прибуток	2090	3750800	5024000	5670200	8146700
Валовий: збиток	2095	0	0	0	0
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0	0	0
Інші операційні доходи	2120	234800	101300	281200	33600
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2130	0	0	0	0
Адміністративні витрати	2130	212840	255640	256600	298480
Витрати на збут	2150	319260	383460	384900	447720
Інші операційні витрати	2180	3075400	4414100	4962600	5722000
Інші витрати	2270	532100	639100	641500	746200
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0	0	0

Продовження табл.

1	2	3	4	5	6
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	378100	72100	347300	1751200
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	0	0	0	0
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	2220	0	0	0	0
Інші доходи	2240	0	0	0	0
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0	0	0
Фінансові витрати	2250	0	0	0	0
Втрати від участі в капіталі	2255	0	0	0	0
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	378100	72100	347300	1751200
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	0	0	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	89500	13500	63500	319400
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	288600	58600	283800	1431800