

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Факультет аграрної економіки і менеджменту
Кафедра обліку та економіко-правового забезпечення АПБ

Берник Наталія Іванівна

Управління фінансовими результатами діяльності підприємства /
Management of financial results of the company

Спеціальність 051 – Економіка
Дипломна робота за освітнім ступенем «магістр»

Освітня програма – Прикладна економіка

Виконала студентка групи ЕПЕм – 21

Н. І. Берник

Науковий керівник:

к.е.н., доцент Ярощук О. В.

Магістерську роботу допущено
до захисту:

«__» _____ 2018 р.

Завідувач кафедри

Р.Ф. Бруханський

Тернопіль – 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	7
1.1. Поняття фінансових результатів діяльності підприємства	7
1.2. Характеристика основних показників прибутковості діяльності підприємства	19
1.3. Інформаційне забезпечення та структурно-логічна схема аналізу фінансових результатів діяльності підприємства	26
Висновки до розділу 1	34
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	35
2.1. Загальна характеристика та основні показники фінансового стану підприємства	35
2.2. Аналіз прибутку та рентабельності діяльності підприємства	60
Висновки до розділу 2	78
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	82
3.1. Аналіз вартості капіталу підприємства як основа максимізації прибутковості бізнесу	82
3.2. Оптимізація структури капіталу підприємства	98
Висновки до розділу 3	111
ВИСНОВКИ	115
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	119
ДОДАТКИ	128

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Ефективне управління фінансовими результатами, як основна складова системи управління, здатне забезпечити одержання і закріплення позитивних результатів господарської діяльності вітчизняних підприємств. Проте ефективність їх діяльності значною мірою залежить від глибини аналітичних досліджень та широти їх застосування для пошуку оптимальних управлінських рішень.

Зростання потреби підприємств в капіталі, розгортання конкурентної боротьби за обмежені ресурси фінансового ринку, необхідність їх здешевлення для підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання, зниження рівня ризиків актуалізували розширення сфер застосування аналітичного обґрунтування рішень в управлінні підприємства.

Під час розбудови соціалістичного господарства значення фінансового аналізу в нашій країні було нівельовано, а останній — підмінений аналізом господарської діяльності як засобу контролю за використанням ресурсів держави. За таких умов було понижено роль аналізу капіталу, розподіл якого здійснювався централізовано. Пріоритетного розвитку набула методика аналізу використання капіталу, що служила інструментом обґрунтування доцільності його використання підприємствами.

Вимоги сьогодення зумовлюють необхідність використання аналізу як інструменту проектування майбутнього розвитку.

Невизначеність зовнішнього середовища спонукає суб'єктів господарювання до пошуку найбільш ефективних форм використання ресурсів, тому актуальним є питання зростання самофінансування підприємств за рахунок власних джерел коштів.

Значний вклад в удосконалення аналізу фінансових результатів діяльності суб'єктів господарювання зробили вчені О. Д. Василик, О. М. Загородна, В. М. Івахненко, К. В. Ізмайлова, М. Я. Коробов, Л. А. Лахтіонова, В. О. Мец, Є. В. Мних, В. М. Опарін, П. Я. Попович, І. Д. Фаріон, С. І. Шкарабан та інші. Серед зарубіжних авторів дослідженням вказаних проблем займалися М. І. Баканов, І. Т. Балабанов, Ю. Ф. Брігхем, О. П. Зуділін, В. В. Ковальов, М. Н. Крейніна, А. Д.

Шеремет та інші.

Незважаючи на їх значний науковий вклад у цій сфері, питання організації та методики аналізу прибутковості діяльності підприємств залишається найбільш дискусійним, вимагає подальших досліджень, започаткування пошуку нових підходів і напрямів та вдосконалення існуючих.

При прийнятті перспективних управлінських рішень виникла необхідність врахування впливу всіх внутрішніх і зовнішніх чинників, що дозволить забезпечувати сумісність стратегії і тактики з можливостями підприємства, знизити вартість та визначити оптимальне співвідношення ресурсів, керувати рівнем фінансового ризику, впливати на рівень потреби в додатковому капіталі.

Недостатня теоретична розробка та прикладне значення зазначених аспектів в сучасних умовах господарювання визначили тему дипломної роботи, постановку її мети та завдань.

Мета та завдання дослідження. *Метою* дипломної роботи є розробка теоретичних положень і практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи управління фінансовими результатами діяльності підприємств у період формування ринкових відносин.

Реалізація мети дослідження зумовила об'єктивну необхідність виявлення і розв'язання наступного комплексу завдань:

- здійснити теоретичний аналіз концептуальних підходів щодо визначення сутності та значення фінансових результатів підприємства і уточнення змісту поняття «видів діяльності підприємства» для адекватного структурування і вдосконалення методики аналізу фінансових результатів діяльності підприємства;
- вдосконалити методику аналізу фінансового стану суб'єкта господарювання для пошуку прихованих резервів підвищення результативності діяльності;
- провести аналіз показників прибутковості діяльності підприємства.

Об'єктом дослідження є фінансово-господарська діяльність суб'єкта господарювання.

Предметом дослідження є теоретико-методичні підходи до управління фінансовими результатами діяльності підприємств харчової промисловості.

Методи дослідження. При дослідженні теоретичних аспектів аналізу фінансових результатів діяльності підприємств, для визначення загальних напрямів

розвитку та виявлення факторів використовувались: системний аналіз; методи індукції, дедукції, абстракції і формальної логіки; порівняння, групування, метод середніх величин, деталізація і прийоми елімінування; формалізація і моделювання.

Теоретико-методологічною базою дипломної роботи стали наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених різних шкіл та напрямів, які стосуються основних аспектів, принципів ідей і концепцій з проблеми, що досліджується.

Інформаційною основою дослідження стали законодавчі та нормативні акти, праці вітчизняних і зарубіжних вчених з питань економіки, менеджменту, матеріали наукових конференцій та семінарів, дані фінансової звітності ТОВ «Верест».

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вдосконаленні методики аналізу фінансових результатів діяльності підприємства. На основі систематизованої методики визначено рекомендації, які дадуть можливість визначити незадіяні резерви розвитку підприємства.

У процесі проведеного дослідження одержано такі наукові результати:

- поглиблено теоретико-методичні засади управління фінансовими результатами діяльності підприємства, зокрема уточнено економічну суть понять «прибуток» і «рентабельність діяльності»;
- структуровано методику аналізу фінансового стану підприємства, запропоновано системний підхід до його проведення;
- систематизовано методику аналізу фінансових результатів діяльності підприємства.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що реалізація пропозицій автора сприятиме вдосконаленню системи контролю за процесом ефективності використання капіталу суб'єктів господарювання. Впровадження результатів дослідження дасть змогу підвищити якість облікової інформації, сприятиме покращенню рівня ефективності управління капіталом, вплив його на прибутковість та платоспроможність підприємства, дасть можливість визначити потреби та оптимальні шляхи залучення додаткових ресурсів.

Результати дослідження експериментально апробовані та впроваджені в діяльність ТОВ «Верест».

Апробація результатів. Основні положення та результати наукового дослідження було оприлюднено та обговорено на загальноуніверситетській

студентській науковій конференції “Прикладна економіка – від теорії до практики”
(27 жовтня 2017 р.)

Структура та обсяг роботи. Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Поняття фінансових результатів діяльності підприємства

Головною метою створення та подальшої діяльності будь-якого господарюючого суб'єкту, не залежно від виду його діяльності чи форми власності, є отримання кінцевого фінансового результату, тобто прибутку. Отже, фінансовий результат – це прибуток або збиток, який отримує господарюючий суб'єкт внаслідок своєї діяльності. Таким чином, фінансовий результат є одним з найважливіших економічних показників, який узагальнює усі результати господарської діяльності та надає комплексної оцінки ефективності цієї діяльності.

Поняття фінансового результату тісно пов'язане з поняттями прибутків і витрат.

У положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності" надані наступні визначення прибутку та збитку:

- прибуток – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати;
- це перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

Відповідно до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" фінансовий результат (прибуток або збиток) повинен визначатися і відображатися в бухгалтерському обліку та фінансовій звітності згідно з принципом нарахування та відповідності доходів та витрат. Отже, відповідно до вищезазначеного принципу, для визначення фінансових результатів звітного періоду необхідно зіставляти доходи звітного періоду з витратами, що були здійснені для отримання цих доходів.

При цьому доходи і витрати відображаються в бухгалтерському обліку та фінансовій звітності в момент їх виникнення, незалежно від дати надходження або сплати грошових коштів. Тобто, якщо доходи суб'єкта господарської діяльності перевищують витрати, що були здійснені для отримання цих доходів, то він отримує позитивний фінансовий результат (прибуток), у разі, коли витрати більші

за доходи господарюючий суб'єкт отримує негативний фінансовий результат (збитки).

Показник прибутку, який відображає у вартісній формі кінцевий результат роботи підприємства, за своєю природою найбільшою мірою – порівняно з іншими вартісними показниками – підходить для оцінки діяльності підприємств в умовах їх роботи за принципами самофінансування. У прибутку акумулюються підсумки всіх сторін діяльності підприємства; зростання виробництва продукції та її реалізації відповідно до договорів замовника, ефективність використання матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, наявних в його розпорядженні.

Прибуток за сучасних умов є не тільки показником ефективності роботи окремого підприємства (об'єднання), а й має важливе народногосподарське значення. Це одне з найбільших джерел централізованих ресурсів держави. Частина прибутку залишається в повному розпорядженні підприємства і є джерелом його розширеного відтворення, задоволення соціальних потреб трудових колективів.

Прибуток – головна мета діяльності підприємства.

Він є важливим узагальнюючим показником оцінки ефективності функціонування кожного суб'єкта господарювання, оскільки в прибутку відображаються всі сторони діяльності підприємства: виробнича, збутова, інвестиційна, фінансова. Прибуток становить основу економічного розвитку підприємства і зміцнює його фінансовий стан та фінансові відносини з партнерами.

Крім того, прибуток є основним джерелом фінансування витрат на виробничий і соціальний розвиток підприємства, найвагомим джерелом формування централізованих ресурсів держави. Таким чином, у збільшенні розміру прибутку зацікавлені як підприємство, так і держава.

Прибуток характеризує кінцевий результат діяльності підприємства. Підприємство отримує прибуток після того, як втілена у створеному продукті вартість буде реалізована та набере грошової форми. Отже, об'єктивна основа існування прибутку пов'язана з необхідністю первинного розподілу додаткового продукту.

В сучасній економічній літературі сутність прибутку тлумачиться по-різному. Так, англійські економісти стверджують, що прибуток – це різниця між виручкою,

отриманою від продажу продукції, і повними альтернативними факторними витратами, пов'язаними з виготовленням цієї продукції. В економічній енциклопедії за редакцією Л. Абалкіна прибуток характеризується «перевищенням доходів від продажу товарів і послуг над затратами на виробництво і продаж цих товарів». Такі визначення, однак, розкривають лише кількісний бік даної категорії за різними методиками, але не зачіпають важливішої для з'ясування сутності якісної сторони.

У марксистській економічній літературі від часів К. Маркса домінувало визначення прибутку як перетвореної форми додаткової вартості. З кількісного боку прибуток є різницею між ціною продажу товару і затратами капіталу на його виробництво. Як перетворена форма додаткової вартості прибуток на практиці є породженням всього авансованого капіталу, усіх факторів виробництва. Такими факторами за сучасних умов західна економічна наука називає працю, капітал (засоби виробництва), землю, діяльність управлінського персоналу з організації виробництва, підприємницьку діяльність, а також ризик, інформацію, час. На відміну від цього, марксистська політична економія стверджувала, що прибуток створюється лише в результаті експлуатації найманої праці капіталом. Кожен погляд є певною мірою однобічним. Крім того, визначення прибутку як перетвореної форми додаткової вартості, хоча й підкреслює зв'язок цієї категорії з додатковою вартістю (і таким чином фіксує основне джерело прибутку), але є некомплексним, а отже, розкриває зміст прибутку недостатньо.

Насправді прибуток створюється не лише працею найманих робітників у сфері матеріального виробництва. До працівників також належать великий штат менеджерів різних ланок (вищої, середньої, нижчої), наукові працівники, спеціалісти, зайняті збором, обробкою і наданням інформації, функціонуючий капіталіст.

Засоби виробництва, земля, як зазначалося, самі собою прибутку не створюють.

Зокрема, прибуток створює праця, що витрачається на покращення якості землі, її родючості. Стосовно засобів виробництва, то за сучасних умов значної фондоозброєності, енергоозброєності праці, ні праця, будучи відокремленою від засобів виробництва, ні засоби виробництва, відокремлені від праці, прибутку не

створюють. У процесі їх поєднання виникає нова продуктивна сила, так званий синергічний ефект, який створює видимість створення прибутку самими засобами виробництва.

Оскільки без засобів виробництва синергічний ефект неможливий, власники цього фактора за умов сучасного капіталізму також привласнюють частину прибутку.

Проте привласнення ними основної маси прибутку є економічно невиправданим і свідчить про експлуаторський характер капіталістичного виробництва. Додаткову частину прибутку вони повинні привласнювати у випадку виконання функцій підприємця. У такому контексті прибуток можна вважати результатом дії (точніше, взаємодії) багатьох факторів. Якщо підприємець не привласнює частку прибутку у вигляді підприємницького доходу, він, за словами американських економістів Кемпбелла Р. Макконнелла і Стенлі Л. Брю «... переорієнтує свої зусилля з цього напрямку діяльності на інший, більш привабливий, або навіть відмовиться від ролі підприємця заради одержання зарплати або платні».

Ще більший синергічний ефект виникає у випадку поєднання інших факторів виробництва, зокрема діяльності підприємців або вищих менеджерів щодо впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво, вмілого керівництва, маркетингової діяльності тощо. Тому з якісного боку категорія, прибуток, також виражає відносини економічної власності між капіталістами і найманими працівниками з приводу його створення.

Ця нова продуктивна сила створює враження про самостійну роль у створенні прибутку таких факторів, як ризик. Насправді, кожен із них реалізується через сукупну дію інших факторів (підприємницьку діяльність, процес управління), але самостійної ролі у створенні прибутку не відіграє.

Привласнення прибутку при капіталізмі є головною метою і вирішальним мотивом виробництва. Всі інші цілі (підвищення ефективності виробництва, стабільні темпи зростання та ін.) є похідними від неї. Внаслідок цього прибуток є найважливішим критерієм ефективності капіталістичного виробництва, будь-якої підприємницької діяльності.

Важливо й те, що у прибутку втілена уже реалізована у товарі або послугі

додаткова вартість, а процес такої реалізації здійснюється за межами безпосереднього виробництва – у сфері обміну.

На основі вищесказаного доцільно дати таке коротке визначення сутності прибутку: це перетворена форма додаткової вартості, що виражає відносини економічної власності між найманими працівниками та капіталістами щодо створення та реалізації додаткової вартості.

Розгорнене визначення категорії «прибуток» має враховувати те, що його привласнення уособлює основну мету капіталістичного способу виробництва загалом, кожного капіталістичного підприємства зокрема, наявність синергічного ефекту як важливого джерела прибутку тощо. З урахуванням цього більш повно прибуток можна визначити так: це головна мета діяльності капіталістичного підприємства, що реалізується у процесі виробництва та реалізації товарів і послуг з використанням найманої праці, діяльності самих підприємців, отриманого синергічного ефекту від взаємодії найманих працівників із засобами виробництва, а також виражає певну сукупність відносин економічної власності при здійсненні названих видів діяльності та праці.

Основними формами існування прибутку є середній прибуток (який привласнюють дрібні та середні капіталістичні підприємства), монопольний прибуток (привласнюють монополії, у т. ч. групові монополії або олігополії), прибуток транснаціональних корпорацій і транснаціональних банків (як різновид монопольного прибутку), прибуток державних підприємств та ін.

Джерелом монопольного прибутку, як зазначалось, є не лише експлуатація найманої праці на монополістичних підприємствах та інші похідні джерела, але й привласнення частини додаткової вартості, створеної на підприємствах немонополізованого та державного секторів, частина додаткового продукту, створеного дрібними товаровиробниками, частина доходів споживачів та ін.

Частину прибутку вилучає держава (в особі центральних і місцевих органів влади), певна його частка йде на виплату дивідендів, відсотків за банківські кредити.

За сучасних умов деяку (зазвичай, незначну) частку прибутку привласнює частина тих висококваліфікованих найманих працівників, яка придбала певну кількість акцій.

Всі названі форми прибутку є одним із різновидів валового прибутку суспільства. Останній створюється, передусім, додатковою працею працівників у всіх сферах народного господарства й усіх сферах суспільного виробництва (насамперед, у безпосередньому виробництві). В узагальнюючому кількісному вимірі він дорівнює загальній сумі прибутку, отриманій всіма фірмами (у т. ч. підприємствами), компаніями різних сфер і галузей економіки. Із суто кількісного боку він представляє собою різницю між виторгом від реалізації товарів і їхньою собівартістю. З суми валового прибутку підприємство сплачує державі податки, відсотки за взяті кредити, ренту, штрафи та ін.

Після їх сплати на підприємстві залишається чистий прибуток, частка якого капіталізується (спрямовується на розширене відтворення), йде на поповнення резервного фонду, акціонерні компанії виплачують дивіденди, створюють преміальні фонди тощо.

У західній економічній літературі також розрізняють бухгалтерський прибуток, який визначають як різницю між доходами від продажу товарів і послуг і бухгалтерськими витратами (або явними витратами, що йдуть на оплату робочої сили, придбання основного та оборотного капіталу, оренду землі, транспортних і комунальних послуг, відсотків за кредит та ін.) й економічний прибуток — різницю між зовнішніми і внутрішніми (наявне обладнання, грошовий капітал, інші активи, у т. ч. підприємницькі здібності) витратами. Економічний прибуток також визначають як різницю між сукупними доходами і сукупними витратами (з урахуванням альтернативних витрат).

Частиною валового прибутку підприємства є підприємницький дохід. Щодо джерел та величини цього доходу в економічній літературі існують різні погляди.

Вперше таку спробу здійснив німецький економіст Й. Тюнен (1783-1850 рр.). Він визначав підприємницький дохід як різницю між величиною валового прибутку від ділової операції та виплатами: а) відсотка на інвестований капітал; б) за управління; в) страхової премії за обчислювальні втрати через ризик. Загалом дохід підприємця він розглядав як дохід за прийняття на себе ризиків.

А. Тюрго стверджував, що прибуток на капітал (надлишок над витратами виробництва) розпадається на підприємницький дохід: оплату праці, ризику й уміння капіталіста, земельну ренту. Капіталісту як власнику капіталу належить, на

його думку, рента (землевласнику — земельна рента), а також винагорода за безпомилковий вибір об'єкта вкладення капіталу, мистецьке управління підприємством та турботи інвестора. Ця частка відповідає величині позичкового відсотка.

А. Сміт розглядав величину винагороди управляючих залежно від кількості, складності їхньої праці та нагляду й управління. Прибуток, на його думку, належить промислому капіталу, який залишається після сплати ренти землевласнику і позичкового відсотка банкіру. Прибуток, що залишається після цього, і є підприємницьким доходом. У даному разі А. Сміт виступав проти того, щоб називати прибуток іншим видом заробітної плати за управління підприємством (особливо це видно тоді, коли власник наймає управляючого, але сам привласнює прибуток).

Д. Рікардо ввів поняття «підприємницький відсоток», під яким розумів різницю між грошовим еквівалентом майбутньої кінцевої продукції й сумою виплаченої заробітної плати, причому такий відсоток є результатом «розриву у часі», тобто очікувань підприємця.

Дж. Мілль прибуток підприємця розглядав як:

- плату за ризик;
- винагороду за утримання від негайного витрачання свого капіталу;
- плату за працю та мистецтво контролю над виробництвом.

Згідно з теорією К. Маркса підприємницький дохід є частиною прибутку, що залишається у власності функціонуючого капіталіста після сплати відсотка за взятий у позику капітал. Цей капітал витрачається на купівлю засобів виробництва і робочої сили, яка у процесі виробництва створює додаткову вартість (прибуток). Частину прибутку капіталіст віддає банкіру за користування кредитом. Так відбувається поділ капіталу на капітал-власність і капітал-функцію. Спочатку такий поділ стосується лише позичкового капіталу, але з розвитком кредитування та акціонерної власності поділ прибутку на відсоток і підприємницький дохід набуває загального характеру. Нині основними формами підприємницького доходу є дивіденд, засновницький прибуток, плата за участь у роботі керівних органів великих акціонерних компаній тощо.

Найлогічніше підприємницький дохід розглядати як плату за підприємницьку

діяльність, за виконання основних функцій підприємця. Кількісно він у функціонуючого капіталіста вимірюється як різниця між валовим прибутком підприємства і виплатою податків та інших платежів у бюджет, дивідендів акціонерам акціонерної компанії, відсотків за кредити та ін. Проте підприємницький дохід не може розглядатися як плата за ризик, за очікування, оскільки вони є витратами психічної, нервової енергії та входять складовими до управлінської праці.

Слід врахувати й те, що вищі менеджери гігантських компаній самі стають їхніми власниками, виконуючи функції управління, беруть участь у формуванні новоствореної вартості ($c + v$), отримуючи плату за свою працю як із необхідного, так і з додаткового продукту. Якщо величина цієї плати перевищує обсяги витраченої ними кількості та якості праці (управлінська праця надзвичайно складна), вони водночас, виступають у ролі експлуататорів. У сучасній економічній літературі прибуток розглядають як дохід від використання факторів виробництва, в тому числі як плату за ризик, невизначеність результатів підприємницької діяльності.

Категорія «прибуток», як і всі інші економічні категорії, має історичний характер, який, по-перше, полягає в тому, що вона з'являється лише за капіталізму (як перетворена форма додаткової вартості), по-друге, в конкретизації категорії «прибуток» у процесі еволюції самого капіталістичного способу виробництва. Так, на нижчій стадії розвитку капіталізму типовим був середній прибуток, на вищій — монополюю високий прибуток.

При з'ясуванні сутності підприємницького доходу необхідно звернути увагу на теорію прибутку. Повніше вивчення поглядів відомих економістів світу на цю проблему дасть можливість глибше усвідомити альтернативні погляди, а отже наблизитись до істини.

Вперше науковий підхід до з'ясування сутності прибутку здійснили класики політичної економії — А. Сміт і Д. Рікардо.

Так, А. Сміт при визначенні вартості працею стверджував, що одна частина створеної робітниками вартості йде на оплату їхньої заробітної плати, інша — на оплату прибутку підприємств.

Водночас А. Сміт розглядав прибуток як дохід, що служить винагородою

капіталісту за послуги капіталу (тобто засобів виробництва). Він не зміг узгодити ці суперечливі погляди, об'єднати їх у цілісну концепцію прибутку. Цей синтез, на нашу думку, полягає у тому, що джерелом прибутку є, насамперед, праця найманих працівників, а також праця підприємця (управлінська, організаторська). Засоби праці самі по собі прибуток не створюють, але у процесі їх техніко-економічного поєднання з найманою працею виникає нова продуктивна сила, так званий синергічний ефект.

Д. Рікардо не з'ясував проблему джерел прибутку, ототожнював додаткову вартість і середній прибуток, не помітив суперечності між визначенням її величини залежно від величини капіталу (про що стверджує зміст закону середньої норми прибутку) і рівнем продуктивності праці (про що говорить зміст закону вартості). Водночас він робив висновок, що зміна прибутку залежить від зміни заробітної плати. Зокрема, при зростанні продуктивності праці знижується, на його думку, вартість засобів існування, а це призводить до зменшення заробітної плати і зростання прибутків.

Французький економіст Ж. Б. Сей на початку XIX ст. стверджував, що засобам виробництва (які він ототожнював із капіталом) притаманна самостійна продуктивність, незалежна від продуктивності праці. Цю самостійну продуктивність капіталу привласнює, на його думку, капіталіст у формі прибутку.

У другій половині XIX ст. американський економіст Дж. Кларк обґрунтував теорію «граничної продуктивності». На його думку, кожний фактор, у т. ч. і капітал (засоби виробництва) має свою специфічну продуктивність, що вимірюється «граничним продуктом» даного чинника. Під останнім він розумів приріст продукції, що отримується від останньої, найбільш продуктивної продукції даного фактора. Ілюструючи цей висновок, він наводить приклад із 5 робітниками. Перший з них виробляє продукції на 10 доларів, другий — на 8, третій — на 6, четвертий — на 4 і п'ятий — на 2 долари.

Вартість граничного продукту праці в даному випадку становить 2 долари; вона одночасно і визначає величину заробітної плати робітників, яка для них всіх становитиме 10 дол. Водночас новостворена вартість становить 30 дол. ($10 + 8 + 6 + 4 + 2$).

Різниця між цими величинами (сукупною зарплатою і новоствореною

вартістю) становить 20 дол. і є прибутком для капіталіста. Помилковість цієї теорії, як і концепції Ж.Б. Сея, полягає у твердженні про наявність специфічної продуктивності капіталу, про встановлення величини заробітної плати залежно від вартості граничного продукту працівника. Водночас позитивним моментом концепції Дж. Бейтса Кларка є положення про те, що одним із джерел прибутку є виконання підприємцем своїх функцій щодо координування праці та талу, сприяння вдосконаленню процесу виробництва, розвитку техніки. Безперечно, що ці функції є продуктивною працею і їх виконання заслуговує на винагороду. Найважливішими у даному випадку є питання про величину цієї нагороди.

Цю теорію за сучасних умов підтримує американський економіст Е. Денісон та інші економісти. Е. Денісон, зокрема, дає кількісні обґрунтування участі найважливіших факторів (у т. ч. освіти, науки) у створенні національного доходу і привласненні відповідної частини цього доходу. Значного поширення серед західних учених набула неокласична теорія прибутків. Розрізняючи бухгалтерський (різниця між валовими доходами і бухгалтерськими витратами виробництва) й економічний прибуток (різниця між валовими доходами й економічними витратами), вони вважають останню предметом економічної теорії. Економічні витрати пов'язуються з «витратами втрачених можливостей» і «прихованими витратами», які, у свою чергу, поєднуються з принципами концепції граничної корисності. Внаслідок цього витрати втрачених можливостей будь-якого фактора виробництва стають доходом, який він (фактор) міг би отримати у випадку найкращого альтернативного застосування.

Поняття «витрати втрачених можливостей» і «приховані затрати» нерідко ототожнюються. Під прихованими затратами, що приносять додатковий дохід (хоч він і не фіксується в бухгалтерській звітності), розуміють максимальну винагороду капіталіста (максимальний відсоток, ренту, заробітну плату, прибуток), яку він міг би отримати за свою працю, капітал, природні ресурси у тому випадку, коли б вони були використані іншим підприємцем. Економічний прибуток менший за бухгалтерський на величину прихованих затрат, а в економічні витрати входять як явні, так і приховані витрати компанії.

Залежно від типу конкуренції, що панує на ринку (і, насамперед, «досконалої» та «недосконалої»), розрізняють нульовий і ненульовий прибуток. Нульовий, або

нормальний прибуток існував за умов досконалої конкуренції (за умов відсутності впливу монополій або олігополій на ціни, будь-яких обмежень), економічної рівноваги. Його розміри визначаються величиною затрат, які здійснює підприємець внаслідок неальтернативного використання виробничих факторів, тобто вмінених витрат. За наявності такої конкуренції кожен фактор виробництва, на думку неокласиків (американських економістів М. Бредлі, Д. Фасфельда та ін.), приносить своєму власнику дохід, який вимірюється «витратами втрачених можливостей», а компанія відшкодовує всі свої економічні витрати (явні та приховані).

Нульовий прибуток розглядається західними вченими або як сукупний дохід підприємця від усіх факторів, які є у його власності (відсоток за авансований капітал, плата за його працю, винагорода за ризик, рента за природні ресурси, тобто відшкодування всіх прихованих витрат виробництва), або лише як частину прихованих витрат компаній, пов'язаних із підприємницькою діяльністю, застосуванням його здібностей. Завдяки підприємницькій діяльності регулюється діяльність усіх інших факторів (капіталу, землі та праці), здійснюється пошук нових альтернатив, впроваджується нова техніка, розробляються нові види виробництва тощо. Така діяльність підприємця є, безперечно, продуктивною працею і заслуговує на винагороду, рівень якої, на думку авторів концепції, становить нормальний (нульовий) прибуток і спонукає людей до підприємницької діяльності. Отже, нормальний прибуток не є надлишком доходів над витратами, а ціною капіталу (або витрат втрачених можливостей капіталу) і підприємницької діяльності. При наявності досконалої конкуренції граничний дохід кожного фактора виробництва дорівнює його граничним витратам, тобто компенсується тією ціною, яку виплачують за певний фактор.

Якщо зіставити нульовий прибуток з відповідною категорією марксистської політичної економії, то він є середнім прибутком, який привласнює кожний капіталіст пропорційно величині його індивідуального капіталу в сукупному суспільному капіталі.

За умов недосконалої конкуренції прибуток набуває форми «ненульової», «чистої», «диференціальної», «чистої економічної» та ін. Ненульовий, або чистий, прибуток є надлишком над нормальним прибутком, або наддохід над всіма витратами, тобто явними і прихованими. На думку неокласиків, чистий

економічний прибуток виникає за умов наявності на ринку монополії і встановлення нею високої ринкової ціни, застосування реклами, патентів, диференціації продукції та інших методів нецінової конкуренції, а його величина залежить від ступеня контролю фірми надпропозицією певного товару, його ціною та інших факторів. Він є результатом перерозподілу доходів споживачів, своєрідною премією, отриманою за їхній рахунок.

Водночас вони стверджують про незначні розміри чистого економічного прибутку.

Ще одним варіантом теорій прибутку є концепція «ризикового» прибутку, автором якої є американський економіст Ф. Найт. Джерелом цього прибутку називається діяльність підприємців за умов ризику та невизначеності, що притаманні недосконалій конкуренції. Його привласнення розглядається як винагорода кмітливим капіталістам за подолання невизначеності. При цьому виділяється два види ризику: 1) обчислюваний (збитки від нього визначаються витратами страхування) і 2) непередбачуваний, обчислюваний. Концепція ризикового прибутку є необґрунтованою, оскільки ризик не є самостійним фактором виникнення прибутків, він виявляється через інші реальні фактори. Зокрема, чистий прибуток може бути платою за здійснення підприємцем нововведень, впровадження в компанії передових досягнень науково-технічного прогресу, що підпадає під концепцію «функціонального прибутку» американського вченого Й. Шумпетера. Цей вид прибутку справедливо вважається тимчасовим, оскільки він зникає у випадку впровадження нововведень конкурентами. Але його джерело пов'язується з працею підприємця, що відповідає критеріям науковості.

У розподілі функціонального прибутку можуть брати участь підприємці, менеджери, інженери, частина висококваліфікованих працівників, які мають певну кількість акцій і брали участь у нововведеннях.

Прибуток виконує ряд функцій.

Оціночна функція – прибуток підприємства використовується як оціночний показник, що характеризує ефект його господарської діяльності. Використання цієї функції повною мірою можливе тільки в умовах ринкової економіки, яка передбачає свободу встановлення цін, свободу вибору постачальника та покупця.

Розподільча функція полягає в тому, що підприємство розподіляє прибуток,

котрий отримало в результаті фінансово-господарської діяльності на дві частини:

- частина, яка акумулюється у бюджетах у вигляді податку на прибуток;
- частина, яка залишається в розпорядженні підприємства.

Стимулююча функція – прибуток є джерелом формування різних фондів стимулювання та розвитку.

Прибуток, як економічний показник, дозволяє поєднувати економічні інтереси держави, підприємства, як господарюючого суб'єкта, робітників та власників підприємства. Вирішення цих завдань пов'язане з пропорціями в розподілі та використанні прибутку.

Об'єктом економічних інтересів держави є частина прибутку, яка виплачується у виді податків та обов'язкових платежів, Економічний інтерес прибутків з точки зору підприємства – це прибуток, що залишається в його розпорядженні та використовується для вирішення виробничих та соціальних завдань розвитку.

Економічний інтерес працівників підприємства пов'язаний з розміром прибутку, який буде спрямовано на матеріальне заохочення, соціальні виплати, соціальний розвиток.

Власника підприємства цікавить розмір прибутку, який спрямовується на виплату дивідендів та виробничий розвиток підприємства.

Прибуток є якісним показником, тому що в його розмірі відображена зміна обсягу товарообігу, доход підприємства, рівень використання ресурсів, величина витрат обороту.

Таким чином, прибуток синтезує в собі всі сторони діяльності підприємства.

1.2. Характеристика основних показників прибутковості діяльності підприємства

Для аналізу різних видів прибутку, в залежності від функцій, які вони виконують в процесі управління, виділяють його види, які тісно пов'язані із видами діяльності суб'єкта господарювання.

Відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 виділяють наступні види діяльності підприємства (таблиця 1.1).

Аналогічно до видів діяльності класифікується і дохід підприємства. Порядок його формування представлено на рисунку 1.1.

Зростання розмірів одержання прибутку пов'язане із збільшенням рівня цін продажу товарів. Управління цінами реалізації залежить від обґрунтованості вибору цінової політики підприємства на споживчому ринку, використання сприятливої торговельної кон'юнктури в окремі періоди року.

Збільшення ціни реалізації товарів сприяє розширенню продажу сезонних товарів на початку сезону. Маса прибутку залежить від обсягу діяльності підприємства, кількості реалізованих товарів. Збільшенню обсягу продажу сприяє здійснення ефективної маркетингової діяльності шляхом включення в перелік взаємодоповнюючих товарів, надання споживчого кредиту при реалізації товарів, розширення системи додаткових торговельних послуг пов'язаних з реалізацією товарів, здійснення ефективних рекламних заходів.

Таблиця 1.1

Види діяльності підприємства та їх суть

Вид діяльності	Зміст діяльності	Джерело визначення
Звичайна діяльність	Будь-яка основна діяльність підприємства, а також операції, що її забезпечують або виникають внаслідок її здійснення.	П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»
Основна діяльність	Операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частину його доходів	П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»
Операційна діяльність	Основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю.	П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»
Інвестиційна діяльність	Придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів	П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»
Фінансова діяльність	Діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позиченого капіталу підприємства	П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»

Вид діяльності	Зміст діяльності	Джерело визначення
		звітності»

Показник прибутку у загальній його масі не може достатньою мірою використовуватися для оцінки ефективності роботи підприємств, адже одна й та сама маса його не може бути отримана а при різній сумі авансованих засобів виробництва. Через це у практиці оцінки ефективності роботи підприємств важливого значення набув показник рентабельності, який дає характеристику рівня дохідності підприємства. Роль показника рентабельності значно зростає за сучасних умов.

У практиці господарювання використовують ряд показників рентабельності, які дозволяють оцінити ефективність діяльності підприємства.

Логічна модель формування показників рентабельності представлена на рисунку 1.2.

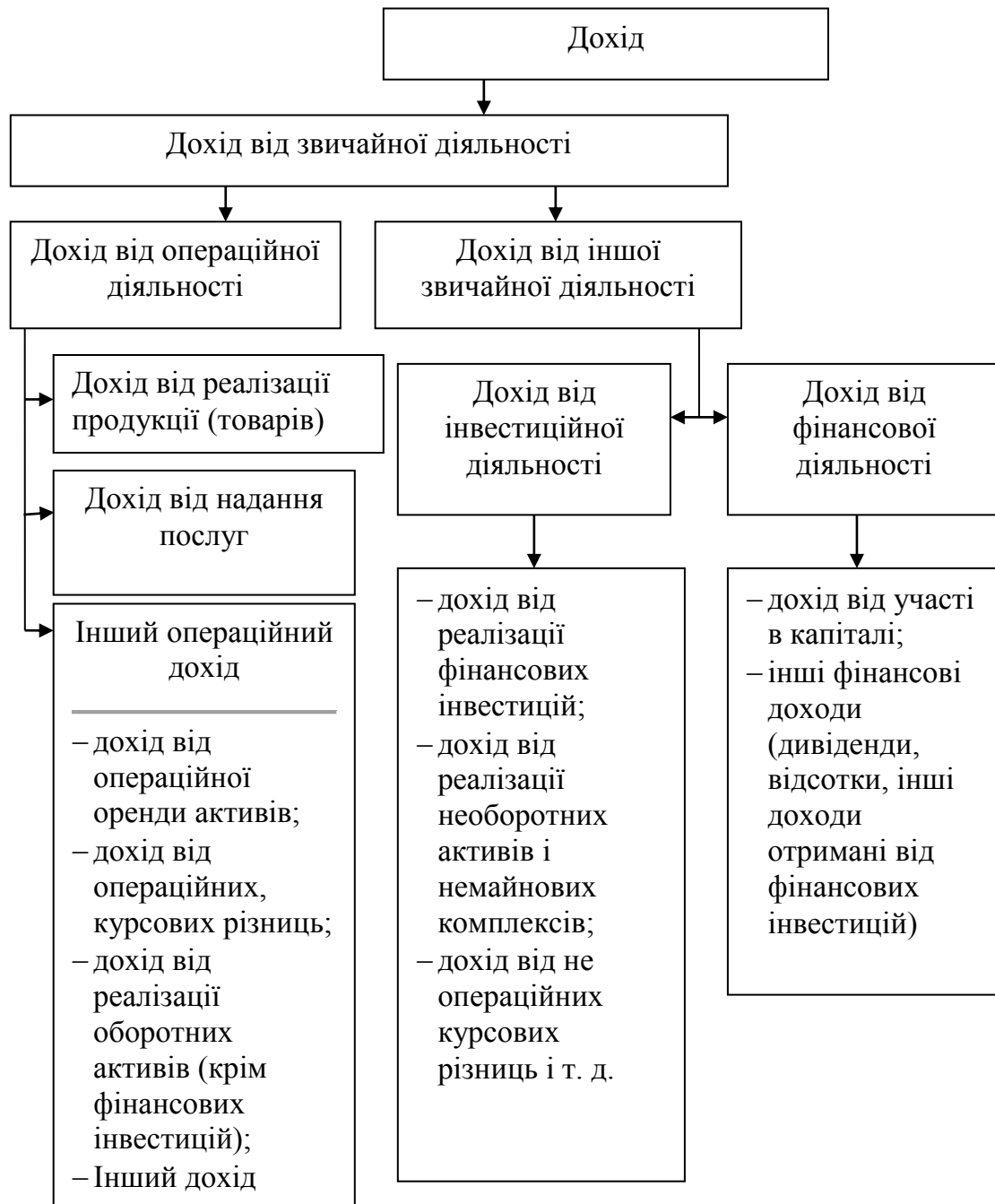


Рис. 1.1. Класифікація доходу в бухгалтерському обліку

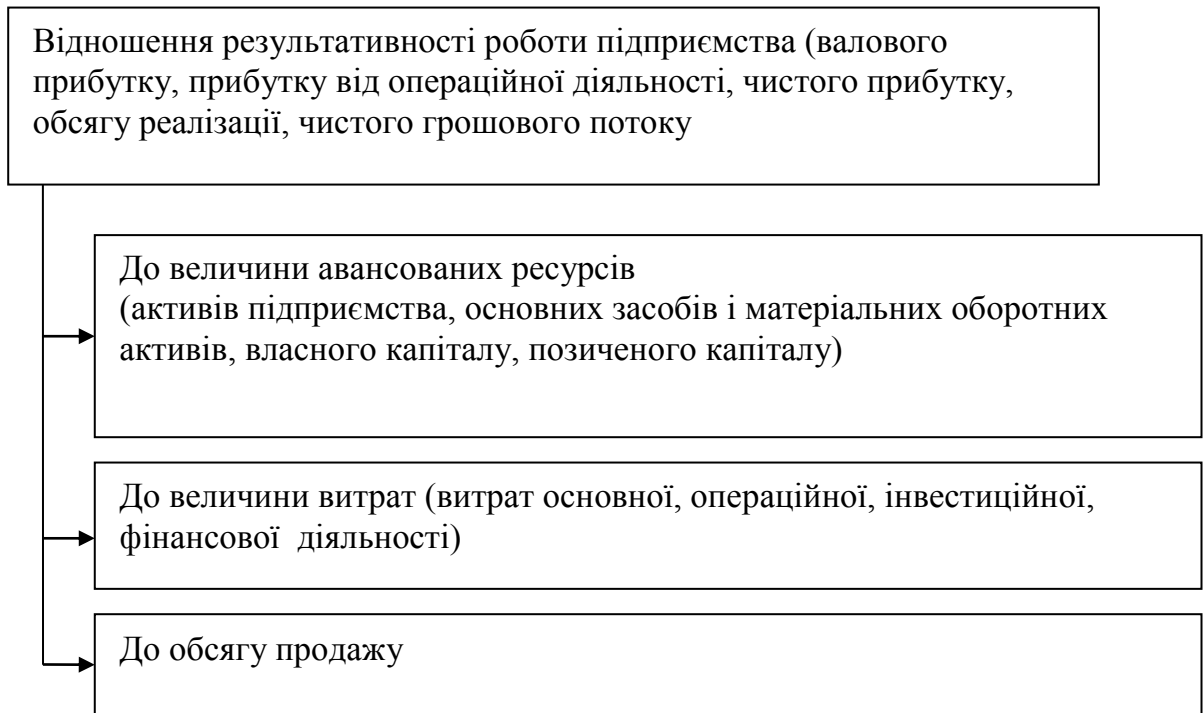


Рис. 1.2. Логічна модель формування показників рентабельності підприємства

Виходячи з моделі, можна виділити наступні групи показників рентабельності:

1. Рентабельність капіталу та його складових.
2. Рентабельність видів діяльності та окремих видів продукції (окупність витрат)
3. Рентабельність реалізації продукції.
4. Рентабельність грошового потоку.

Рентабельність активів (економічна рентабельність) Pa :

$$Pa = \frac{ЧП}{\bar{A}} \quad (1.1)$$

$ЧП$ – чистий прибуток;

\bar{A} – середня величина активів.

За цією формулою можуть бути розраховані коефіцієнти рентабельності окремих груп активів (оборотних, необоротних, окремих їх елементів). Даний показник характеризує загальний рівень прибутку, що створюється всіма активами.

Загальна рентабельність (рентабельність виробничого капіталу) $Pз$:

$$P_3 = \frac{ВП}{ОЗ + МОА}, \quad (1.2)$$

де $ВП$ – валовий прибуток;

$ОЗ$ – середня вартість основних засобів;

$МОА$ – середня вартість матеріальних оборотних активів.

Цей коефіцієнт характеризує рівень валового прибутку, що створюється основними засобами та матеріальними оборотними активами, тобто вимірює рентабельність капіталу, який функціонує в основній діяльності.

Рентабельність власного капіталу (фінансова рентабельність):

$$P_{вк} = \frac{ЧП}{ВК}, \quad (1.3)$$

де $ЧП$ – чистий прибуток;

$ВК$ – середня величина власного капіталу.

За аналогічною формулою можуть бути розраховані коефіцієнти рентабельності позиченого капіталу чи різних його складових.

Даний показник характеризує загальний рівень рентабельності, що створюється власним капіталом.

Рентабельність реалізації (комерційна рентабельність):

$$P_{ор} = \frac{ЧП(ВП)}{ОР}, \quad (1.3)$$

де $ЧП(ВП)$ – чистий або валовий прибуток;

$ОР$ – обсяг реалізації (виручка).

Даний показник характеризує рівень прибутку, що припадає на 1 грн. реалізованої продукції.

Рентабельність окремих видів продукції:

$$P_{np} = \frac{Ц - С}{С}, \quad (1.4)$$

де $Ц$ – ціна окремих видів продукції;

$С$ – собівартість окремих видів продукції.

Цей показник характеризує рівень прибутковості окремих видів продукції.

Рентабельність основної діяльності:

$$P_{од} = \frac{ВП}{П + З}, \quad (1.5)$$

де $ВП$ – валовий прибуток;

$П, З$ – загальна сума постійних і змінних витрат основної діяльності.

Рентабельність основної діяльності показує як співвідносяться між собою сума прибутку і сума витрат, пов'язаних з випуском продукції.

Рентабельність операційних витрат:

$$P_{ov} = \frac{OP}{OB}, \quad (1.6)$$

де OP – операційний прибуток;

OB – операційні витрати.

Рентабельність операційних витрат характеризує міру ефективності витрат операційної діяльності.

Рентабельність інвестицій:

$$P_i = \frac{IP}{IB}, \quad (1.7)$$

де IP – сума прибутку, отриманого від інвестування;

IB – сума інвестиційних витрат, пов'язаних з формуванням такого прибутку.

Цей показник характеризує прибутковість інвестицій підприємства.

Рентабельність грошового потоку:

$$P_{zn} = \frac{ЧП}{ПК, ВК, ОР, А}, \quad (1.8)$$

$ЧП$ – чистий грошовий потік;

$ПК$ – величина позиченого капіталу;

$ВК$ – величина власного капіталу;

$ОР$ – обсяг реалізації;

$А$ – величина активів.

Рівень рентабельності грошового потоку дає уявлення про можливість виконання зобов'язань перед кредиторами, акціонерами, вказує рівень грошових засобів на 1 грн. реалізованої продукції, активів підприємства.

1.3. Інформаційне забезпечення та структурно-логічна схема аналізу фінансових результатів діяльності підприємства

Успіх будь-якого виду діяльності залежить від багатьох чинників, які впливають на організацію діяльності підприємства, забезпечення безперервного кругообороту капіталу, вартість якого повинна невинно зростати. Разом з тим, результати діяльності окремих підрозділів та підприємства в цілому у значній мірі залежить від інформаційного забезпечення процесу управління підприємством, під яким розуміють сукупність інформаційних ресурсів та способів їх організації.

Проблеми організації звітності в Україні, її складу, змісту, методики заповнення були та залишаються одними з найбільш важливих проблем, якій присвятили свої дослідження вітчизняні вчені С. Ф. Голов, М. С. Пушкар, Л. В. Чижевська, Ф. Ф. Бутинець та інші. Загальна точка зору, до якої схиляється більшість науковців — існуюча система звітності потребує подальшого удосконалення оскільки на шляху її реформування мали місце певні недоліки. Зокрема, основним недоліком існуючої системи обліку та звітності є наявність суттєвих відмінностей між бухгалтерським і податковим обліком, а відповідно фінансовою та податковою звітністю. Впровадження вимог міжнародних стандартів до розкриття інформації у фінансовій звітності не лише не зменшило розбіжностей між фінансовою та податковою звітністю, але й спричинило ведення двох різних видів обліку та формування двох пакетів звітності.

Основу інформаційної бази оцінки фінансового стану та результатів діяльності суб'єктів господарювання складає їх фінансова звітність.

П(С)БО 1 визначає фінансову звітність як бухгалтерську звітність, яка відображає фінансовий стан підприємства та результати його діяльності за звітний період.

Для прийняття фінансово-економічних рішень користувачам фінансових звітів необхідна інформація про фінансовий стан, результати діяльності та зміни у фінансовому стані підприємства. Зазначені інформаційні потреби обумовили склад фінансової звітності. За П(С)БО 1 до неї належать:

- баланс (звіт про фінансовий стан);
- звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід);

- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал;
- примітки до річної фінансової звітності.

Крім того для аналізу фінансового стану та прибутковості діяльності підприємства можна використовувати також інші джерела інформації:

- дані статистичної звітності;
- дані оперативного-технічного та управлінського обліку,
- інші форми внутрішньофірмової звітності,
- матеріали аудиторських та інших перевірок, ревізій, тощо.

Неможливо недооцінити значення повної та достовірної інформації про фінансовий стан та результати діяльності підприємства для розв'язання поточних та перспективних фінансово-господарських завдань. Для прийняття правильних фінансових та управлінських рішень на рівні підприємства треба використовувати дані, які відповідають певним правилам, вимогам і нормам, є зрозумілими для користувачів та прийнятними для них. Зокрема, для порівняння фінансових результатів, досягнутих у попередньому та поточному періодах, необхідно дотримуватись принципу порівняльності для відповідних показників, тобто таких, які визначені за єдиною методологією з використанням однакових баз розрахунку, критеріїв та правил.

Досвід роботи підприємств переконує в тому, що керівництво не завжди володіє інформацією, яка необхідна для прийняття обґрунтованих рішень. Це призводить до того, що менеджмент підприємств часто приймає не завжди виважені рішення, що ґрунтуються на недостатній та ненадійній інформації.

Формування звітності потребує наявності відповідних ресурсів, до яких належать вхідні дані накопичення, впорядкування інформації й комп'ютеризована система її обробки. Але щодо останнього слід мати на увазі, що комп'ютери ефективні тільки за умови, коли працівники підприємства спроможні скласти звітність на папері.

Основними функціями, для забезпечення яких формується система управлінської звітності, є планування діяльності, її організація та контроль за отриманими результатами. Вона використовується для формування стратегії розвитку підприємства й визначення його цілей. При цьому слід витримувати

певну черговість дій, а саме — логічні й стратегічні висновки мають ґрунтуватися на ефективному плануванні, яке, у свою чергу, залежить від збору даних, їх аналізу, формування стратегії, чіткого визначення ринкових цілей і цінової політики (табл. 1.2.)

Таблиця 1.2

Перелік цілей управлінської звітності

Цілі управлінської звітності, що висувуються менеджментом підприємства щодо:		
прийняття рішень із планування діяльності	здійснення контролю за процесом виробництва	оцінки результатів діяльності
1. Стратегія інноваційного розвитку. 2. Ринок. 3. Продукція. 4. Ціна. 5. Планування завантаження виробничих потужностей.	1. Розподіл обсягів роботи між структурними підрозділами й працівниками. 2. Рівень запасів. 3. Розподіл матеріальних, трудових і фінансових ресурсів. 4. Контроль грошових потоків.	1. Обсяг витрат. 2. Продуктивність праці. 3. Оцінка результатів діяльності.

Інформацію, яка використовується для аналізу фінансового стану підприємств, за доступністю поділяється на відкриту та закриту (таємну). Інформація, яка міститься в бухгалтерській та статистичній звітності, виходить за межі підприємства, а отже є відкритою.

Кожне підприємство розробляє свої планові та прогнозні показники, норми, нормативи, тарифи та ліміти, систему їх оцінки та регулювання фінансової діяльності. Ця інформація становить комерційну таємницю. Відповідно до чинного законодавства України підприємство має право не оприлюднювати таку інформацію.

Фінансова звітність підприємств містить також іншу інформацію щодо стану та руху капіталу підприємства. На основі аналізу звітних даних визначаються основні тенденції формування й використання фінансових ресурсів, причини змін, що сталися, сильні та слабкі сторони, резерви поліпшення фінансового стану підприємства у майбутньому.

Елементи фінансової звітності відображають різні аспекти господарських операцій і подій за звітний період, відповідну інформацію попереднього звітного

періоду, розкриття облікової політики та її змін, що робить можливим ретроспективний аналіз діяльності підприємства (табл. 1. 3).

Таблиця 1.3

Призначення основних компонентів фінансової звітності

Компоненти фінансової звітності	Зміст	Використання інформації
Баланс (звіт про фінансовий стан)	Наявність економічних ресурсів, які контролюються підприємством на дату балансу	Оцінка структури ресурсів підприємства, їх ліквідності та платоспроможності підприємства; прогнозування майбутніх потреб у позичках; оцінка та прогнозування зміни економічних ресурсів, які підприємство (імовірно) контролюватиме в майбутньому
Звіт про фінансові результати	Доходи, витрати та фінансові результати діяльності підприємства за звітний період	Оцінка та прогноз прибутковості діяльності підприємства; й структури доходів та витрат
Звіт про власний капітал	Зміни в складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз змін у власному капіталі
Звіт про рух грошових коштів	Генерування та використання грошових коштів протягом звітного періоду, %	Оцінка та прогноз операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства
Примітки	Вибрана облікова політика. Інформація, не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкова за П(С)БО. Додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її правильного розуміння користувачами	Оцінка та прогноз: облікової політики; ризиків або непевності які впливають на підприємство, його ресурси та зобов'язання; діяльності підрозділів підприємства, тощо

Такі компоненти фінансової звітності як баланс, звіт про фінансові результати, звіт про власний капітал та звіт про рух грошових коштів, складаються зі статей, котрі об'єднуються у відповідні розділи. Форми, перелік статей фінансових звітів та їхній зміст визначено П(С)БО 1. Проте інформація заноситься до тієї чи іншої статті відповідного фінансового звіту тільки тоді, коли:

- існує ймовірність збільшення або зменшення майбутніх економічних вигод;

– усі складові статті можуть бути достовірно оцінені.

Фінансова звітність повинна надати дохідливу, суттєву, достовірну та порівнянну інформацію щодо фінансового стану, результатів діяльності підприємства, руху його грошових коштів, змін у складі його власного капіталу.

Дані фінансової звітності є підставою не тільки для оцінки результатів звітного періоду, а й для їх прогнозування. Так, інформація щодо фінансового стану та результатів діяльності часто використовується як підстава для прогнозування майбутнього фінансового стану. З огляду на те, що звітність підприємства повинна бути корисною, перш за все для нього, і бути інформаційною базою для оптимізації його діяльності, існуючу систему звітності в Україні не можна вважати такою, що повністю відповідає б вимогам ринкового інформаційного середовища. Так, нормативно-правові акти, які визначають склад, порядок заповнення і подання звітності, зокрема, фінансової, у значній мірі орієнтовані на запити контролюючих органів та професійні бухгалтерські вимоги, не задовольняють у повній мірі зростаючі вимоги самої системи управління суб'єкта господарювання.

Організація звітності залишається надзвичайно регламентованою з боку держави, значною за обсягами та нестабільною за змістом. Існування в Україні такої системи звітності уже привело до того, що на більшості вітчизняних підприємств основну увагу приділяють формуванню загальнодержавних форм звітності, зокрема, податкової, статистичної, спеціалізованої, нехтуючи внутрішньою системою звітності, яка повинна бути інформаційною базою для прийняття управлінських рішень. Існуюча звітність в Україні, не зважаючи на деякі кроки у напрямку її реформування, все ще ґрунтується на адміністративних методах управління, які вимагають формувати звіти у розрізі значної кількості показників, забезпечуючи, перш за все, потреби в інформації з боку державних органів управління. Водночас, ринкові відносини потребують переорієнтації направленості звітності, яка у першу чергу повинна орієнтуватись на інформаційні потреби та запити самого підприємства, його власників, менеджерів, інвесторів і лише потім – на запити держави. Недоліком існуючої системи звітності в Україні є її недостатній рівень для встановлення динаміки та тенденцій розвитку підприємства, розробки тривалих прогнозів та розробки стратегії діяльності

підприємства на перспективу.

Вважаємо, що до того часу, поки в Україні залишатиметься існуюча сьогодні система податкового обліку та звітності, не можна очікувати належної уваги та серйозного ставлення до фінансової та управлінської звітності з боку суб'єктів господарювання.

Питання використання вимог міжнародних стандартів для розкриття інформації у фінансовій звітності залишається предметом обговорень та наукових дискусій протягом останніх років. Одним із результатів таких дискусій стало прийняття Меморандуму про основні напрями розвитку бухгалтерського обліку в Україні, в якому схвалені пропозиції щодо подальшого реформування обліку та звітності в Україні. Серед них заслуговує на увагу те, що для розкриття інформації у фінансовій звітності пропонується встановити різні вимоги для різних підприємств. Ці вимоги стосуються обсягів розкриття інформації для підприємств, які пропонують поділяти на три групи:

1. Підприємства, цінні папери яких котуються на фондових ринках, а також ті, які відповідно до діючого законодавства зобов'язані оприлюднювати річні фінансові звіти. Для таких підприємств пропонується встановити 1-й рівень щодо обсягу розкриття інформації та складання фінансової звітності.
2. Підприємства, що не є емітентами цінних паперів, і які не зобов'язані оприлюднювати річну фінансову звітність. Такі підприємства при складанні фінансової звітності застосовують національні положення (стандарти), тобто складають 2-ий рівень щодо обсягу розкриття фінансової інформації.
3. Підприємства, які відповідно до чинного законодавства визнані суб'єктами малого підприємництва (СМП) та використовують спрощену систему ведення обліку та складання звітності, слід відносити до 3-го рівня. Таким підприємствам повинно надаватись право вибору серед альтернативних методів оцінки об'єктів обліку та відображення їх у фінансових звітах, зокрема, для оцінки активів використовувати історичну (фактичну) собівартість. Разом з тим для СМП рекомендовано використовувати національні положення для складання звітності [72, с. 64].

Такі пропозиції є доречними, разом з тим, сьогодні вони залишаються декларативними, оскільки не визнані на законодавчому рівні. Для забезпечення

реалізації схвалених пропозицій щодо подальшого реформування обліку та звітності в Україні більш активно повинна діяти Федерація бухгалтерів і аудиторів України, яка у цих питаннях залишається досить пасивною.

Потребують змін не лише організаційні та методологічні аспекти звітності, але й самі форми звітності, у яких не зовсім послідовно та логічно розташовані окремі показники. Зокрема, вважаємо, що потребує змін порядок відображення деяких показників у Звіті про фінансові результати, у якому показники формування фінансового результату від звичайної діяльності слід відображати за видами такої діяльності: операційної, фінансової, інвестиційної.

Крім розглянутих, існують й інші проблеми в організації звітності, які зумовлені не лише проблемами у нормативно-правовому забезпеченні та організації обліку та звітності в Україні, але й незадовільним станом економіки та високим рівнем адміністрування з боку державних органів влади. Тому переважна більшість науковців та практиків в галузі обліку та звітності вважає однією з причин низького ефекту заходів з реформування обліку та звітності в Україні є те, що етапи реформи не були серйозно підготовлені, невдало був вибраний час для проведення змін. Оскільки реформування обліку та звітності зачіпає всю країну, яка знаходиться у напівкризовому стані, будь-які кардинальні зміни у такій ситуації є малоефективними.

При проведенні аналізу фінансових результатів діяльності підприємства на сучасному етапі розвитку економіки перед економічними службами підприємства стоять такі завдання:

- комплексна оцінка фінансового стану підприємства з метою виявлення можливих резервів підвищення прибутковості діяльності підприємства та ідентифікація основних факторів зміни прибутковості діяльності;
- оцінка реальності та напруженості бізнес-плану з прибутку з урахуванням плану щодо випуску продукції та змін залишків нереалізованої товарної продукції (робіт, послуг) на початок і кінець періоду;
- перевірка виконання бізнес-плану з чистого прибутку в цілому та у розрізі його складових;
- оцінка зміни прибутку в динаміці за кілька років з метою виявлення її закономірності та тенденцій;

- розрахунок впливу факторів на відхилення прибутку від реалізації продукції як основної складової прибутку;
- виявлення причин виникнення збитків від іншої операційної діяльності;
- виявлення резервів дальшого зростання прибутку і на цій основі підвищення рівня рентабельності (прибутковості) підприємства, розробка заходів щодо мобілізації виявлених резервів та контроль за їх виконанням.

Порядок проведення аналізу фінансових результатів діяльності підприємства визначається встановленими завданнями та пропонується здійснювати за наступною схемою:

Етап 1. Комплексний аналіз показників фінансового стану підприємства.

Етап 2. Оцінка динаміки та виконання плану з прибутку.

Етап 3. Проведення порівняльного аналізу прибутку (бенчмаркінг).

Етап 4. Факторний аналіз зміни показників прибутку.

Етап 5. Маржинальний аналіз прибутку.

Етап 6. Аналіз прибутку за окремими видами діяльності, структурними підрозділами, окремими операціями, оцінка його якості.

Етап 7. Аналіз розподілу та використання чистого прибутку.

Етап 8. Аналіз показників рентабельності.

Такий порядок проведення аналітичних робіт, на нашу думку, дозволить максимально повно врахувати та оцінити вплив можливих факторів на ефективність діяльності підприємства.

Висновки до розділу 1

1. Прибуток характеризує кінцевий результат діяльності підприємства. Підприємство отримує прибуток після того, як втілена у створеному продукті вартість буде реалізована та набере грошової форми. Отже, об'єктивна основа існування прибутку пов'язана з необхідністю первинного розподілу додаткового продукту.

2. Організація звітності залишається надзвичайно регламентованою з боку держави, значною за обсягами та нестабільною за змістом. Існування в Україні такої системи звітності уже привело до того, що на більшості вітчизняних підприємств основну увагу приділяють формуванню загальнодержавних форм

звітності, зокрема, податкової, статистичної, спеціалізованої, нехтуючи внутрішньою системою звітності, яка повинна бути інформаційною базою для прийняття управлінських рішень.

РОЗДІЛ 2

МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Загальна характеристика та основні показники фінансового стану підприємства

Приватне підприємство «Верест» засноване в 1997 році.

У 1998 році ПП «Верест» було реорганізоване в Товариство з обмеженою відповідальністю «Верест». Директор – Магера Василь Вікторович. За період від дати заснування до 2017 року, маленький ковбасний цех, в якому працювало близько 10 чоловік, виріс до розмірів м'ясопереробного комплексу, в якому сьогодні працює 370 висококваліфікованих працівників, який є одним з провідних підприємств харчової промисловості у Хмельницькій області. Створено потужну матеріально-технічну базу, налагоджені тісні партнерські зв'язки, станом на січень 2018 року виготовлялося 215 найменувань ковбасних, м'ясних, делікатесних продуктів. Сертифіковане, сучасне обладнання дозволяє виготовляти широку палітру якісної продукції, з дотриманням усіх технічних, технологічних та санітарних норм.

ТОВ «Верест» в 2007 році було проведено реконструкцію будівель ковбасного цеху, закуплено обладнання, налагоджені системи освітлення, кондиціонування, мийки, пароутворення – що відповідають високим європейським стандартам. Приміщення також обладнані усім необхідним для нормальної роботи працюючих: санвузли, побутові кімнати, їдальня, пральня, сушка та інше.

Неодноразово за високі показники в роботі ТОВ «Верест» отримували відзнаки. В 2005 році на XI Міжнародній виставці «Продукспо – Україна 2005» продукція заслужено отримала золоті нагороди за ковбасу варено-копчену салямі «Гетьманське», срібні нагороди за ковбасу варену «Дитяча» та балик «Ювілейний».

В 2007 році ковбаса варена «Хмельницька» вищий ґатунок отримала найвищу відзнаку на конкурсі-дегустації «Кращі вироби Хмельниччини».

В 2008 році ковбаса варено-копчена «Баварська» вищий ґатунок, отримала найвищу відзнаку на Всеукраїнському конкурсі якості продукції (товарів, робіт,

послуг) “100 найкращих товарів України” регіональний рівень.

В 2011 році ковбаса напівкопчена «Дрогобицька» вищого ґатунку, отримала найвищу відзнаку на Всеукраїнському конкурсі якості продукції (товарів, робіт, послуг) “100 найкращих товарів України” регіональний рівень.

2011 році ковбаса напівкопчена "Салямі Класік" отримала золоту нагороду на конкурсі "Найсмачніша ковбаса регіону". В 2012 році на конкурсі-дегустації "Кращі вироби Хмельниччини" золоту нагороду отримала ковбаса напівкопчена "Домашня смажена". Такі ж відзнаки отримали в 2013 році – ковбаса напівкопчена "Баварська", а в 2014 році - ковбаса напівкопчена "Копчена з бочки".

В 2005 році на XI Міжнародній виставці "Продекспо-Україна 2005" продукція заслужено отримала золоті та срібні нагороди. На Міжнародних виставках “Агро-2006,-2007,-2008,-2009,-2010” продукція м’ясопереробного комплексу постійно відзначалась грамотами та подяками за високу якість.

Окрім цього, впродовж 2006-2014 років продукція ТОВ "Верест" постійно займала призові місця та відмічалася нагородами на щорічних регіональних та всеукраїнських етапах конкурсу «100 кращих товарів України».

ТОВ “Верест” постійно оновлює асортимент: вітчизна “Делікатесна”, зельц “Фермерський”, шинка “Куряча екстра”, ковбаса напівкопчена “Баликова”, “Домашня смажена”, салямі “Міланське”, “Золотиста”, “Тірольське”, сардельки “Міські” та багато іншої смачної та поживної м’ясної продукції. Причому для виробництва використовується в основному сировина місцевого походження – для чого працює сертифікований та ідентифікований забійний цех.

Окрім м’ясопереробного комплексу ТОВ “Верест”, працює мережа фірмових магазинів, організовано роботу заводу нестандартних виробів “Техно-Верест”, приймає участь у відновленні породи коней української верхової в племінному господарстві.

ТОВ “Верест” робить усе можливе, щоб продукція яка виробляється підприємством була ще кращою, ще смачнішою та доступнішою для усіх людей, а торгова марка “Хмельницькі ковбаси” була відома по всій Україні.

Станом на жовтень 2017 року на підприємстві м’ясопереробного комплексу ТОВ “Верест” працювало 340 чоловік.

Постійно проводиться навчання на робочих місцях без відриву від

виробництва, підвищення кваліфікації, перекваліфікація та стажування.

В 2016 році 17 працівників ТОВ “Верест” закінчили спеціальні курси підвищення кваліфікації при Національному університеті харчових технологій м. Київ.

В 2014 році на підприємстві створено 16 дотаційних місць, в 2015 році створено 5 дотаційних місць, в 2016-2017 р. створено 28 дотаційних місць.

Особлива увага звертається на робочі місця для працівників з особливими потребами, на підприємстві їх працює 15 чоловік.

Створено раду колективу, яка активно працює по контролю за дотриманням умов колективного договору, за ініціативи ради колективу в 2016 році проведено чергову атестацію робочих місць.

ТОВ “Верест” постійно надає посильну допомогу працюючим для лікування, придбання побутових товарів, відпочинку. Працюючих забезпечено усім необхідним інструментом, спеціальним одягом, засобами індивідуального захисту для нормальної безпечної праці. На підприємстві працює їдальня, де безкоштовно харчуються працівники підприємства, також безкоштовно надаються транспортні послуги з доставки працівників до місця роботи.

При вивченні господарської діяльності підприємства особливу увагу слід приділити техніко-економічним параметрам його роботи в минулому та звітному періодах. Ці показники дозволяють визначити тенденції розвитку діяльності підприємства та врахувати можливі зміни, при цьому вносити відповідні корективи для покращення роботи як виробничих дільниць, так і управлінського персоналу.

Функціонуючи в ринковій економіці як суб’єкт підприємницької діяльності, кожне підприємство має забезпечувати такий стан своїх фінансових ресурсів, за якого воно стабільно зберігало б здатність безперерійно виконувати свої фінансові зобов’язання перед своїми діловими партнерами, державою, власниками, найманими працівниками. Набуваючи в ринкових умовах не уявної, а справжньої фінансової незалежності, несучи реальну економічну відповідальність за ефективність господарювання і своєчасне виконання фінансових зобов’язань, підприємства здатні досягти стабільності своїх фінансів лише при суворому дотриманні принципів комерційного розрахунку, головним серед яких є зіставлення витрат і результатів, одержання максимального прибутку за

мінімальних витрат. Саме ця умова є визначальною для формування фінансового стану підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це складна, інтегрована за багатьма показниками характеристика якості його діяльності. У концентрованому вигляді фінансовий стан підприємства можна визначити як міру його забезпеченості необхідними фінансовими ресурсами та ступінь раціональності їх розміщення для здійснення ефективної господарської діяльності та своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями.

На фінансову стійкість підприємства чинять вплив різні фактори:

- становище підприємства на товарному ринку;
- виробництво продукції, яка користується попитом;
- його потенціал в діловому співробітництві;
- ступінь залежності від зовнішніх кредиторів та інвесторів;
- наявність неплатоспроможних дебіторів;
- ефективність господарських та фінансових операцій тощо.

В умовах ринкової економіки, при оцінці фінансової стійкості підприємства, доцільно розглядати її стосовно чинників, які її формують, а саме — внутрішньою та зовнішньою.

Внутрішня стійкість — це такий загальний фінансовий стан підприємства, при якому забезпечується стабільно високий результат його функціонування в короткостроковому періоді за рахунок внутрішніх резервів. В основі його досягнення лежить принцип активного реагування на зміни внутрішніх факторів. В результаті – це такий рух грошових потоків, який забезпечує постійне перевищення надходжень коштів (доходів) над їх витратами (затратами).

Зовнішня стійкість підприємства додатково включає в себе стратегічні переваги, що реалізуються в конкурентному середовищі, в рамках якого здійснюється його діяльність. Вона є відображенням стабільного перевищення доходів над витратами, забезпечує вільне маневрування грошовими коштами підприємства та шляхом ефективного їх використання сприяє безперервному процесу виробництва та реалізації продукції. Тому вона є узагальнюючим показником і формується в процесі всієї виробничо-господарської діяльності.

Аналіз стійкості фінансового стану на ту чи іншу дату дозволяє відповісти на

питання: наскільки правильно менеджмент підприємства управляв фінансовими ресурсами протягом періоду, який передував цій даті. Важливо, щоб стан фінансових ресурсів відповідав потребам його розвитку, оскільки недостатня фінансова стійкість може привести до його неплатоспроможності та нестачі у нього коштів для розвитку виробництва, а незадіяні фінансові ресурси — збільшувати витрати підприємства надлишковими запасами та резервами. Таким чином, суть фінансової стійкості визначається ефективністю формування, розподілу та використання фінансових ресурсів, а платоспроможність виступає її зовнішнім виявом.

Тому фінансова стійкість повинна характеризуватися таким станом фінансових ресурсів, який би відповідав вимогам ринку та водночас задовольняв потреби розвитку підприємства.

Фінансова стійкість підприємства характеризується системою абсолютних і відносних показників. Вона визначається співвідношенням вартості матеріальних оборотних коштів (запасів і затрат) і величини власних і залучених джерел коштів для їх формування. Забезпечення запасів і затрат джерелами коштів для їх формування є основним завданням фінансової стійкості підприємства.

Для здійснення виробничих і комерційних завдань, кожне підприємство повинно мати достатню величину основних і оборотних засобів. Останні потрібні для фінансування його поточної діяльності. Тому формування відповідної суми оборотних коштів, а також ефективне їх використання є одним з першочергових завдань керівництва підприємства.

Успіх фінансової діяльності віддзеркалює добрий (стійкий, задовільний) фінансовий стан підприємства. Проте він може бути поганим, нестійким, незадовільним, коли мають місце ті чи інші недоліки в управлінні його капіталом.

Головним критерієм для визначення фінансового стану є платоспроможність підприємства.

Платоспроможність — це здатність підприємства виконувати вчасно всі свої боргові зобов'язання, або відповідно до договірних умов. Її можна визначити за минулий період, на якусь певну (звітну) дату, або як майбутню можливість розрахуватися у необхідні терміни за існуючими короткостроковими зобов'язаннями.

Оцінка фінансового стану за певний період (місяць, квартал, рік) потребує з'ясування платоспроможності на підставі сукупності проміжних показників по окремих датах за відносно короткі відрізки часу. Неоцінену послугу тут можуть дати щоденні банківські виписки з розрахункового рахунку (особливо відсутність суми — залишок на кінець дня на цьому рахунку — надійна ознака незадовільного фінансового стану підприємства). Якщо при цьому врахувати можливі застарілі борги банкам, кредиторам, бюджету та ін., то негативна оцінка фінансової діяльності, а отже, і фінансового стану підприємства буде однозначною.

Погіршення фінансового стану — процес, звичайно, поступовий, і тому правомірно розрізняти певні його стадії. Спочатку підприємство відчуває деякі фінансові труднощі, потім фінансові проблеми стають постійними, а несплачені борги невпинно зростають. Нарешті, у зв'язку з неможливістю погашення великих сум заборгованості, воно припиняє роботу та навіть існування. Слід відзначити такі основні стадії погіршення фінансового стану:

- хиткий фінансовий стан (тимчасові, незначні фінансові труднощі — несвоєчасне повернення кредитів банку, затримка окремих платежів бюджету та постачальникам тощо);
- скрутний фінансовий стан (регулярна та значна несплата боргів, постійна неплатоспроможність і відсутність вільних грошових коштів);
- критичне погіршення фінансового стану (банкрутство). Це пов'язане з нерентабельністю виробництва або його зупинкою, наявністю великої заборгованості, яку підприємство не має змоги сплатити.

Визначення фінансового стану підприємства, як незадовільного, обов'язково потребує прискіпливого розгляду можливих причин, які обумовили його виникнення. Найчастіше фінансові ускладнення виникають внаслідок:

- накопичення невиправданих (понаднормативних) залишків товарно-матеріальних цінностей на складах підприємства;
- погіршення показників виробничої діяльності (обсяги, якість і асортимент продукції тощо);
- затримки реалізації продукції (затоварювання, падіння цін і попиту, збільшення простроченої дебіторської заборгованості покупців);
- зниження рентабельності виробництва, а отже, і суми прибутків і оборотних

- коштів;
- втрати оборотних коштів через не виважені управлінські рішення;
 - вилучення коштів у підприємства адміністративним, судовим, податковим або інфляційним шляхом;
 - інших причин (збитки від стихійних лих, несподівані банкрутства боржників, зростання конкурентного тиску закордонних виробників, зміна митних процедур тощо).

Оцінюючи фінансову стійкість підприємства, необхідно особливу увагу приділити вивченню його поточної фінансової стійкості, що поділяється на такі основні типи:

1. Абсолютна стійкість фінансового стану підприємства спостерігається тоді, коли виконується така умова:

$$BOK > 3, \quad (2.1)$$

де *BOK* — вартість власних оборотних коштів;

З — вартість запасів і затрат.

Дане співвідношення показує, що всі запаси повністю покриваються власними оборотними коштами, тобто підприємство не залежить від зовнішніх кредиторів. Як правило, такий стан не можна розглядати як ідеальний, бо за цих умов адміністрація не використовує наявні можливості для швидкого нарощення масштабів діяльності. Нормальним вважається стан для підприємства в харчовій галузі, коли частка власних оборотних коштів становить 20-30 % від загальної суми оборотного капіталу.

2. Нормальну стійкість фінансового стану, за якої гарантується платоспроможність підприємства, можна оцінити нерівністю:

$$BOK + ДП + КК > 3 \quad (2.2)$$

де *ДП* — вартість залучених довготермінових позик;

КК — сума короткострокових банківських позик під матеріальні запаси.

Наведене співвідношення відповідає стану, коли підприємство, яке успішно

функціонує, використовує для фінансування оборотного капіталу різні й ефективні джерела коштів — власні та позичені.

3. Нестійкий (передкризовий) фінансовий стан, при якому порушується платоспроможність, але не виключена можливість відновити рівновагу за рахунок залучення додаткових джерел фінансування, тобто коли існує нерівність:

$$BOK + ДП + КК - З \leq Д, \quad (2.3)$$

де $Д$ — максимально допустимий розмір фінансових ресурсів які підприємство може додатково залучити, щоб послабити фінансову напругу незважаючи на їх ціну.

Це співвідношення вказує на те, що для покриття частини своїх запасів підприємство повинно звертатися до додаткових джерел фінансування, що в майбутньому приведе до різкого зниження ефективності його діяльності. Зрозуміло, що такий підхід до фінансування виробничих процесів може мати тільки тимчасовий характер, бо тривале його застосування неминуче спровокує фінансову кризу.

3. Кризовий фінансовий стан (підприємство на межі банкрутства) визначається залежністю:

$$Г + ЦП + ДЗ < КЗ + КН, \quad (2.4)$$

де $Г$ — грошові кошти;

$ЦП$ — цінні папери;

$ДЗ$ — дебіторська заборгованість;

$КЗ$ — кредиторська заборгованість;

$КН$ — кредити та позики, що не повернуті в строк.

Кризовий стан характеризується ситуацією, коли на додачу до нерівності (2.3) підприємство має кредити та позики, не повернуті в строк, а також прострочену кредиторську та дебіторську заборгованість. Така ситуація означає, що підприємство не може вчасно розрахуватися зі своїми кредиторами. В умовах ринкової економіки, при неодноразовому повторенні такої ситуації, воно

вважається збанкрутілим.

Керівництву підприємства необхідно негайно з'ясувати причини такого стану та розробляти заходи щодо відтворення фінансової стійкості. Необхідно спрямовувати дії на обґрунтоване зменшення запасів і затрат, поповнення власних оборотних коштів та прискорення обертання капіталу в поточних активах.

Оцінюючи фінансовий стан підприємства, слід зосередити увагу на формуванні рекомендацій для подолання наявних труднощів. Оскільки неплатоспроможність підприємства виникає, як правило, в результаті нестачі грошових коштів, а не оборотного капіталу взагалі, добрі результати дають цілеспрямовані дії щодо поліпшення його структури. Для цього достатньо зменшити залишки непотрібних або надмірних виробничих запасів товарно-матеріальних цінностей через їх реалізацію або шляхом збільшення частоти поставок меншими партіями. Ефект буде однаковим, проте різним за часом.

Скорочення понаднормативних залишків незавершеного виробництва та готової продукції на складі потребує вжиття інших за своєю суттю заходів. Це й прискорення виконання замовлень покупців, і вдосконалення оперативного планування виробництва й відвантаження продукції, і перегляд ціноутворення та маркетингової політики підприємства. Інколи вивільнення коштів із цих залишків можливо тільки частково, оскільки без певної уцінки це не обходиться (наприклад, на складі надлишок застарілої і неякісної продукції). Проте нехтувати такими заходами не слід, а їх своєчасне та масове проведення дає необхідні грошові кошти й оздоровче діє на виробничу недбалість посадових осіб.

Якщо підприємство має великі суми дебіторської заборгованості насамперед, несплачені своєчасно відвантажені товари, то слід запровадити комплекс заходів, починаючи з можливого вибіркового припинення відвантаження продукції замовникам — боржникам до вимог повернення коштів у судовому порядку. Наполеглива робота з дебіторами, диференційний підхід до кожного партнера обов'язково дасть певні грошові суми, що приведе до збільшення фінансових можливостей самого підприємства.

Пошук грошових коштів може бути пов'язаний також і зі зміною співвідношення основного й оборотного капіталу на користь останнього. При цьому реалізується найбільш ліквідні види основних фондів (нові сучасні верстати,

автомобілі, комп'ютери, окремі будівлі), а одержані суми зараховується на розрахунковий рахунок і використовується для фінансування оборотного капіталу. Доречним і суттєвим джерелом надходження коштів може бути здавання в оренду виробничих і складських приміщень, виробничих потужностей. Це не змінює структуру капіталу, проте дає змогу за рахунок вільних потужностей одержати додаткові грошові надходження на розрахунковий рахунок. Радикальним засобом для залучення необхідних грошових коштів може бути часткова реалізація підприємства (акцій, паїв). При цьому з'являються нові власники, а одержані гроші спрямовуються на збільшення частки оборотних коштів, що поліпшує фінансовий стан підприємства.

Тимчасовим заходом стабілізації фінансового стану є також одержання банківських позик. Однак, у більшості випадків, позичені кошти не вирішують фінансових проблем, а лише створюють можливості їх розв'язання у часі. Їх використання є доцільним тоді, коли фінансові негаразди незначні та є наслідком випадкових і, в основному, зовнішніх чинників. Підприємствам, що потерпають від фінансової скрути, банки вважають за краще позик не надавати.

Нарешті, якщо всі перелічені вище заходи, що переважно мають одноразовий характер, не забезпечують одержання достатньої грошової суми, слід зосередити увагу на можливостях докорінного поліпшення ефективності роботи підприємства. Це стосується підвищення рентабельності та якості продукції, впровадження нової техніки та технології, реорганізації виробництва й управління тощо. З відсутністю джерел фінансування і часу, залишається тільки одна можливість — оголошення підприємства банкрутом.

Стійкий фінансовий стан підприємства формується в процесі всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану можна об'єктивно здійснити не через один, навіть найважливіший, показник, а тільки за допомогою комплексу, системи показників, що детально та всебічно характеризують господарський стан підприємства.

Показники оцінки фінансового стану підприємства мають бути такими, щоб усі ті, хто пов'язаний із підприємством економічними відносинами, могли одержати відповідь на запитання, наскільки надійне воно як фінансовий партнер, а отже, прийняти рішення про економічну доцільність встановлення або

продовження своїх відносин з ним. У кожного з партнерів підприємства — акціонерів, банків, податкових органів — свій критерій економічної доцільності. Тому й показники оцінки фінансового стану мають бути такими, щоб кожний партнер зміг зробити вибір, виходячи з власних інтересів.

Зрозуміло, що в підтримці доброго фінансового стану зацікавлений менеджмент підприємства. Такий фінансовий стан формується в процесі взаємовідносин його із постачальниками, покупцями, акціонерами, банками та іншими юридичними та фізичними особами. Інша річ, що безпосередньо від підприємства залежить міра його економічної привабливості для всіх цих юридичних осіб, котрі завжди мають можливість вибору між багатьма підприємствами, спроможними задовольнити свій економічний інтерес.

Отже, необхідно систематично, детально та в динаміці аналізувати рух капіталу підприємства, оскільки від поліпшення його фінансового стану залежить економічна перспектива.

Дослідження теорії та практики оцінки фінансового стану й ефективного управління функціонуванням підприємств в умовах недостатньо визначеного та швидкозмінного зовнішнього середовища дозволяють сформулювати такі завдання, що стоять перед системою показників, покликаних служити інструментом аналізу та прийняття оптимальних управлінських рішень в цій сфері:

- кількісно й якісно оцінювати процес руху капіталу на підприємстві, причому як на певний момент часу (статика), так і за певний проміжок часу (динаміка);
- встановлювати стохастичні причинно-наслідкові зв'язки в процесі руху капіталу;
- виявляти чинники, що дестабілізуюче впливають на рух капіталу;
- вибирати оптимальні управлінські рішення щодо нейтралізації дестабілізуючих чинників, що впливають на рух капіталу, та стимулювати вплив позитивних факторів, які покращують цей процес.

Вирішувати завдання, що стоять перед менеджментом підприємства слід, використовуючи показниками оцінки та аналізу процесу руху капіталу, з позиції системного підходу. У зв'язку з цим під системою показників, що характеризують кругообіг капіталу, варто розуміти сукупність взаємозалежних величин, що комплексно відображають цей процес.

З даного визначення випливає, що система показників, які характеризують кругообіг капіталу на підприємстві, повинна відповідати таким вимогам:

- бути достатньо широкою по охопленню, тобто всебічно характеризувати процес кругообігу капіталу на підприємстві;
- бути змістовною, тобто необхідний внутрішній взаємозв'язок показників, що характеризують процес кругообігу капіталу;
- логічно розгортати одні показники, що характеризують кругообігу капіталу в інші.

З огляду на приведені вище вимоги побудови системи показників, що характеризують процес кругообігу капіталу, спочатку варто визначити загальну організаційну основу, яка пояснює логіку побудови системи показників. Загальною організаційною основою побудови системи показників є характеристика процесу кругообігу капіталу по усіх трьох його фазах на основі принципів, що забезпечують стійкий та рівноважний рух капіталу. Результати дослідження фінансового стану функціонування підприємства підтверджує необхідність і доцільність побудови системи показників на основі характеристики процесу кругообігу капіталу по всіх трьох його фазах. У зв'язку з цим стосовно до процесу кругообігу капіталу на підприємстві сутність поняття «фінансова рівновага» буде полягати в дотриманні правильних пропорцій у русі матеріально-фінансових потоків по усіх фазах циклу кругообігу капіталу. Тоді фінансова нерівновага — порушення правильних пропорцій у русі матеріально-фінансових потоків по окремих або усіх фазах циклу кругообігу капіталу.

Підтвердженням сформульованого вище визначення сутності поняття «фінансова рівновага» стосовно до процесу кругообігу капіталу на підприємстві може служити «золоте правило економіки підприємства», яке використовується у світовій практиці:

$$T_{П} > T_{ОР} > T_{А} > 100\%, \quad (2.5)$$

де $T_{П}$, $T_{ОР}$, $T_{А}$ — відповідно темпи зростання в звітному періоді в порівнянні з минулим періодом прибутку, обсягу реалізації й активів підприємства.

Приведене вище співвідношення означає, що для успішної економічної

діяльності підприємства необхідні такі умови:

- тенденція активів до постійного зростання;
- обсяг продаж повинен зростати більш високими темпами, ніж активи;
- прибуток повинен збільшуватися більш високими темпами, ніж обсяг продаж.

Наведена вище модель економічного зростання узгоджує власний капітал із позиковим, фінансовий із нефінансовим, у грошовій формі з капіталом у негрошовій. Дотримання в довгостроковому періоді перерахованих вище пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві дозволить останньому успішно функціонувати.

Визначення сутності поняття «рівновага» стосовно до процесу кругообігу капіталу на підприємстві дозволяє сформулювати й сутність поняття «стійкість» стосовно цього ж процесу: фінансова стійкість кругообігу капіталу на підприємстві — спроможність матеріальних, фінансових потоків по всіх фазах циклу кругообігу капіталу повертатися в стан, який забезпечує правильні пропорції в їх русі, незважаючи на вплив дестабілізуючих чинників.

Як правило, кількість основних оціночних показників фінансового стану компаній у закордонних дослідників не перевищує, як правило, чотири. Ця обставина, очевидно, викликана їх прагненням дотримуватися двох принципів побудови системи оціночних показників: наочності та достатності. Однак, на нашу думку, для більш глибокого обґрунтування управлінських рішень, під час управління капіталом підприємств, доцільно використовувати такі додаткові показники на різних фазах руху капіталу.

Так, для оцінки майнового стану підприємства, тобто розміщення наявного капіталу, доцільно використовувати таких сім показників, розраховуючи їх у порядку, наведеному в табл. А.1 (додаток А). Оцінка комплексу перелічених показників дає змогу визначити, наскільки ефективно використовується майно підприємства, чи все у нього гаразд із оновленням основних засобів сучаснішою технікою, чи своєчасно позбавляється підприємство фізично та морально застарілого устаткування й обладнання. Такий аналіз наочно продемонструє конкретні резерви підвищення ефективності використання майна підприємства.

Важливою складовою фінансового аналізу підприємства будь-якої сфери діяльності та форми власності має бути оцінка його фінансової ефективності. Для

цієї мети доцільно використовувати вісім показників, розраховуючи їх за порядком, показаним у табл. А.2 (додаток А).

Аналіз комплексу таких восьми показників уможливить оцінювання прибутковості діяльності підприємства за основними її складовими і визначення можливих резервів її підвищення.

Обов'язковою та важливою складовою фінансового аналізу має бути оцінка показників рентабельності підприємства.

Оцінка рентабельності за переліченими показниками характеризує такі складові рентабельності, як рентабельність продажу, основної діяльності, основного, власного та перманентного й усього капіталу підприємства. Динаміка цих показників дасть змогу визначити конкретні резерви її підвищення.

За умов нестабільного фінансового стану багатьох підприємств, можливості їхнього банкрутства, особливого значення набуває систематична (не рідше одного разу на квартал) оцінка фінансової стійкості та стабільності підприємства. Таку оцінку доцільно здійснювати (у разі деталізованого аналізу) за 12-ма показниками, порядок розрахунку яких показано в табл. А.3 (додаток А). Така оцінка здійснюється одночасно з оцінкою ліквідності балансу та співвідношенням між власними та позиковими коштами.

Для детальної оцінки ліквідності, платоспроможності підприємства доцільно використовувати більшу кількість показників, ніж для оцінки майнового стану та фінансової ефективності підприємства.

Методику розрахунку тринадцяти показників відображено в табл. А.4 (додаток А).

На основі всебічної та ретельної оцінки за цими показниками можна не тільки оцінити в динаміці стан і тенденції ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності підприємства, а й визначити «вузькі» місця. Результатом такого аналізу має стати виявлення потенційних можливостей поліпшення ліквідності підприємства, підвищення його платоспроможності та конкурентноздатності.

Спроможність підприємства швидко погашати свою заборгованість характеризується також ліквідністю його балансу, яка визначає рівень покриття зобов'язань підприємства його активами, термін перетворення яких на гроші

відповідає терміну погашення заборгованості.

Аналіз ліквідності балансу здійснюється через порівняння коштів за активом, які згруповано за ступенем їх ліквідності (в порядку зниження) із зобов'язаннями за пасивом, об'єднаними за термінами їх погашення (в порядку зростання термінів сплати). Залежно від ступеня ліквідності, тобто швидкості їх перетворення на грошові кошти, активи підприємства поділяють на такі групи:

A1 — найліквідніші активи (усі грошові кошти підприємства, та короткострокові фінансові вкладення);

A2 — активи, що легко реалізуються (дебіторська заборгованість та інші легкореалізовані активи);

A3 — активи, що повільно реалізуються (запаси та витрати II розділу балансу, за винятком витрат майбутніх періодів, а також довгострокові фінансові вкладення, малоцінні та швидкозношувані предмети, готова продукція тощо);

A4 — активи, що важко реалізуються (основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, обладнання, устаткування).

Пасиви балансу групуються в порядку настання терміну оплати в такі групи:

П1 — найтерміновіші пасиви (кредиторська заборгованість та інші найтерміновіші пасиви);

П2 — короткострокові пасиви (короткострокові кредити та позикові кошти);

П3 — довгострокові пасиви (довгострокові кредитні й позикові кошти);

П4 — постійні пасиви (джерела власних коштів I розділу пасиву).

Для збереження балансу активів та пасивів підсумок даної групи зменшується на суму витрат майбутніх періодів.

Для визначення ліквідності балансу слід порівняти підсумки згрупованих активів і пасивів. Баланс вважається ліквідним, якщо мають місце такі нерівності:

$$A1 > П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 > П4 \quad (2.6)$$

Узагальнюючими показниками оцінки фінансового стану акціонерних товариств є показники ділової активності, яку доцільно оцінювати за 12-ма показниками (табл. А.5 (додаток А)).

Аналіз цих показників дає змогу оцінити в динаміці оборотність усього

власного капіталу, мобільних, оборотних коштів, готової продукції, дебіторської та кредиторської заборгованості, фондівіддачі основних засобів. На цій основі можна зробити висновки щодо наявних резервів прискорення обороту всіх перелічених складових майна та коштів підприємства, а отже — щодо стану його ділової активності.

Аналіз такого комплексу показників у динаміці дасть змогу визначити, чи дає акціонерам вкладання коштів в акціонерний капітал належні прибутки і якщо ні, — з'ясувати причини низької ефективності використання акціонерного капіталу.

Важливо не тільки систематично розраховувати та порівнювати в динаміці показники фінансового стану підприємства, а й правильно їх оцінювати. З цією метою виходячи із прогресивної вітчизняної та світової практики можна рекомендувати систему нормативних значень показників, показану в табл. А.6 (додаток А).

Зіставляючи фактичні показники оцінки ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та стабільності кожного підприємства з наведеними нормативними значеннями, можна зробити висновок про відповідність фактичних значень оцінних показників стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості нормативним значенням, а отже — про необхідність та резерви поліпшення відповідних складових оцінки фінансового стану.

Залежно від мети та завдань аналізу в кожному конкретному випадку вибирають оптимальний комплекс показників і напрямків аналізу фінансового стану підприємства.

Слід підкреслити, що всі показники фінансового стану підприємства перебувають у взаємозв'язку та взаємозумовленості. Тому оцінити реальний фінансовий стан підприємства можна лише на підставі використання належного комплексу показників з урахуванням впливу на них різних факторів.

Фінансовий стан підприємства є наслідком всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану слід здійснювати тільки за допомогою комплексу показників, що детально та всебічно характеризують його господарський стан.

Формування стійкого фінансового стану є основним завданням менеджменту підприємства. Він утворюється в процесі взаємовідносин його із постачальниками,

покупцями, акціонерами, банками та іншими юридичними та фізичними особами.

Оцінка майнового стану підприємства, тобто розміщення наявного капіталу, здійснювалась нами на прикладі ТОВ «Верест» з використанням ряду показників (табл. А.7 додаток А).

Як показують матеріали звітності, вартість активів, якими оперує підприємство, протягом 2015-2016 рр. зросла на 7659 тис. грн., тобто з 16731 тис. грн. до 24390 тис. грн., що вказує на зростання активів в господарському обороті. Водночас, на підприємстві спостерігається зростання активної частини основних засобів з 33,6 % до 35,0 %, що вказує на те що перерозподіл активів відбувався за рахунок найбільш важливої частки основних засобів. При чому спостерігається зростання оновлення основних засобів, хоча в останньому році мало місце деяке підвищення як коефіцієнтів вибуття, так і коефіцієнтів оновлення основних засобів. Одночасно підприємство відчуває велику потребу в монетарних активах, тому що вони займають менше одного відсотка у валюті балансу, і частка їх продовжує падати.

Основні фонди на підприємстві є достатньо новими, тобто рівень придатності становить 66 %. Разом з тим на підприємстві майже на одному рівні знаходиться виробничий потенціал, який коливається близько 67 % за рахунок коливання величини виробничих запасів.

Вертикальний аналіз балансу свідчить, що менеджмент підприємства за 2016 рік проводив збалансовану політику щодо управління активами. Так на підприємстві у 2016 році спостерігався ріст капіталу, що знаходиться в господарському обороті, на 45,8 %. Це пояснюється зростанням частки необоротних в сукупних активах підприємства на 2,81 % (вклад в сукупне зростання становив 47,82 %), незавершеного будівництва (вклад становив 21,39 %) та зміною частки виробничих запасів (вклад в сукупне зростання становив 11,23 %), що, при одночасному падінні частки оборотного капіталу в валюті балансу, приводить до сповільнення оборотності капіталу в цілому.

Важливою складовою фінансового аналізу підприємства є оцінка його фінансової ефективності. Для цього нами використовувалися такі показники (табл. А.8 додаток А).

В цілому підприємство за аналізований період отримало прибуток від

операційної та неопераційної діяльності. Причому масштаби чистого прибутку за аналізований період зросли на 655 тис. грн. з 1806 тис. грн. до 2461 тис. грн., або на 36,27 %. Таке зростання було наслідком в першу чергу того, що рентабельність основної діяльності виросла на 5,65 % з (3,09 % до 3,27 %). Це свідчить про те, що підприємство активно використовувало можливості зменшення податкового тиску на свої послуги, а також на зниження собівартості продукції. Одночасно на підприємстві зростав обсяг постійних витрат, який стримував процес зростання ефективності його функціонування.

Такий фінансовий результат діяльності забезпечував збереження фінансової рівноваги стосовно до процесу кругообігу капіталу на підприємстві, тому що було витримано «золоте правило економіки підприємства»:

$$\begin{aligned} T_{\Pi} > T_{OP} > T_A > 1, \\ 1,36 > 1,38 > 1,6 > 1 \end{aligned} \quad (2.7)$$

де T_{Π} , T_{OP} , T_A — відповідно темпи зростання в звітному періоді в порівнянні з минулим періодом прибутку, обсягу реалізації й активів підприємства.

Слід відмітити, що в 2016 році підприємство в результаті запровадження більш прогресивних технологій зуміло одержати прибуток від операційної діяльності, який був спрямований на погашення фінансових зобов'язань за попередні періоди та збільшення дебіторської заборгованості із внутрішніх розрахунків. Також необхідно вказати на нерівномірність формування фінансових результатів діяльності підприємства у розрізі кварталів, що свідчить про прорахунки в управлінні фінансовими ресурсами.

В цих умовах особливого значення набуває систематична оцінка фінансової стійкості підприємства. Для детальної оцінки його ліквідності, платоспроможності доцільно використовувати більшу кількість показників, ніж для оцінки майнового стану та фінансової ефективності підприємства. Її доцільно здійснювати за показниками, визначеними у таблиці А.9 додатку А. Така оцінка здійснюється одночасно з горизонтальним та вертикальним аналізом пасиву балансу (табл. А.10, табл. А.11, табл. А.12 додатку А).

Аналіз звітності показав, що підприємство є фінансово незалежним, так як

коефіцієнт автономії не опускається нижче 0,76. Негативним є те, що підприємство не використовує довгострокові позики та кредити. Крім того слід відзначити тенденцію до падіння всіх інших показників фінансової стійкості, які характеризують можливості підприємства по залученню позиченого капіталу. Це свідчить, що підприємство в силу зростання операційного ризику не може використовувати повністю вплив фінансового важеля для поліпшення фінансових результатів своєї діяльності.

Аналіз формування капіталу підприємства показав, що в цілому він зріс в основному за рахунок власного капіталу (вклад становив 44,7 %). В позиченому капіталі спостерігалось зростання використання кредиторської заборгованості за товари, роботи та послуги, частка якої зросла на 7,7%, а вклад в сукупне зростання капіталу становив 22,36 %.

Такий підхід у формуванні капіталу підприємства та його використанні зумовив низьку платоспроможність підприємства (табл. А.13 додаток А).

Загальний рівень ліквідності на підприємстві хоча має тенденцію до зниження. Причому рівень загальної ліквідності сформувався за рахунок значних виробничих запасів. Одночасно показники швидкої та абсолютної ліквідності менші їх нормативних значень. Так на кінець 2016 року коефіцієнт проміжної ліквідності дорівнював 0,27 при нормативі 0,75. Коефіцієнт абсолютної ліквідності склад 0,02 при нормативі 0,2. Коефіцієнт швидкої ліквідності був аналогічним, що свідчить про те що підприємство зовсім не використовує фінансових інструментів для управління тимчасово вільними коштами.

Низьким є значення коефіцієнтів покриття грошовим потоком кредиторської заборгованості. Так станом на 31.12.2015 та 31.12.2016 року їх значення становили (0,21) та (0,89) відповідно, що свідчить про підвищення спроможності підприємства виконувати свої боргові зобов'язання за рахунок вхідних грошових потоків.

Оборотність капіталу на підприємстві знизилась на 44 % у 2016 році у порівнянні з 2015 роком, але все ще залишається дуже низькою (3,19 оборотів або 114,42 днів у 2016 році). Причому це зниження забезпечено зниженням руху оборотного капіталу з 14,63 дні в 2015 році до 24,25 дні у 2016 році. Найбільше падіння оборотності спостерігалось по дебіторській заборгованості (54,08 обороти

або 6,75 дні). Одночасно мало місце падіння оборотності кредиторської заборгованості з 37,04 до 15,83 обороту (23,06 дні). Проте остання у 2,34 рази менша ніж оборотність дебіторської заборгованості, тобто підприємство і далі продовжує кредитувати діяльність своїх покупців хоча і в менших розмірах. Така динаміка використання оборотних активів привела до росту фінансового циклу.

Одночасно слід відзначити, що на підприємстві спостерігалось протягом аналізованого періоду погіршення показників ефективності використання наявних ресурсів. Так фондівдача знизилась на 45 %, ефективність використання трудових ресурсів покращилась на 2 %, матеріалівдача – на 6 %, проте ці показники все ще нижчі за середньогалузеві. Така динаміка використання ресурсів вказує також на те, що підприємство активно оновлює основні засоби, що призводить до погіршення показника фондівдачі.

На основі всебічної та ретельної оцінки за цими показниками можна не тільки оцінити в динаміці стан і тенденції ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності підприємства, а й визначити «вузькі» місця. Результатом такого аналізу має стати виявлення потенційних можливостей поліпшення ліквідності підприємства, підвищення його платоспроможності та конкурентноздатності.

Спроможність підприємства швидко погашати свою заборгованість характеризується також ліквідністю його балансу, яка визначає рівень покриття зобов'язань підприємства його активами, термін перетворення яких на гроші відповідає терміну погашення заборгованості.

Запропонований раніше підхід до виміру фінансового стану функціонування підприємства у статичі є вихідною базою для побудови системи оцінки стійкості його функціонування на певний момент часу.

Для підтримки фінансової стійкості кругообороту капіталу підприємства необхідне дотримання таких принципів при реалізації його фінансової стратегії:

1. Раціональна політика залучення позикового капіталу, яка ґрунтується на ефекті фінансового важеля та забезпечує незалежність суб'єкта господарювання від зовнішніх кредиторів. Цей принцип можна умовно назвати «забезпечення незалежності».

2. Достатній рівень прибутковості функціонування капіталу (принцип

прибутковості), який повинен забезпечувати нарощування власного капіталу у розмірі, необхідному для стійкого зростання, яке включає в себе:

- відновлення основних засобів;
- поповнення власних оборотних коштів в розмірах достатніх для підтримки поточної ліквідності;
- виплати дивідендів на рівні, який призводить до росту вартості фірми;
- матеріальне стимулювання найманих працівників, що створює ефективні стимули до праці.

3. Забезпечення ліквідності функціонуючого капіталу (принцип ліквідності), який досягається оптимізацією джерел формування капіталу фірми та його розміщення.

4. Підвищення ділової активності (принцип оборотності капіталу), який повинен забезпечити скорочення фінансового циклу та підвищення швидкості обороту активів у всіх її формах, інакше підприємство спочатку втрачає ліквідність, а потім – незалежність.

Такий підхід підтверджується й матеріалами практики оцінки, аналізу та прогнозування фінансового стану компанії, зроблених аналітиками в розвинутих країнах, які, як правило, використовують ці чотири базових показники. Ця обставина, очевидно, викликана їх прагненням дотримуватися двох принципів аналізу: наочності та достатності.

Використовуючи цей підхід для аналізу стійкості підприємства на основі цих принципів ми пропонуємо кількісно виразити ці показники наступним чином:

- ліквідність – через загальний коефіцієнт ліквідності;
- незалежність — через співвідношення позиченого та власного капіталу;
- оборотність — через швидкість обороту оборотного капіталу, в разях;
- прибутковість — через коефіцієнт рентабельності всіх залучених активів.

Таким чином модель стійкого зростання буде забезпечуватися в тому випадку, коли фінансова стратегія підприємства забезпечить такі пропорції у формуванні, розміщенні та використанні контрольованого капіталу:

$$T_{чп} > T_{ор} > T_{ок} > T_{вк} > T_{к} > T_{пк} > T_{пз}$$

Будь-яке порушення цього порядку приведе до погіршення чи, навіть, кризи у фінансовій стійкості підприємства. Суворе дотримання його в довгостроковому періоді забезпечує його життєздатність та стійкий ріст.

Основним методом, який використовується при побудові оцінки, є порівняння.

У теорії та практиці господарювання за базу порівняння частіше усього використовують: планові значення; досягнуті значення попередніх періодів; максимальні (мінімальні) або середні досягнуті значення по групі об'єктів, що порівнюються; нормативні (розрахункові) значення.

Планові та досягнуті значення показників функціонування підприємства не характеризують його потенційні можливості, ефективність управління їх використання, особливо пропорції в циклі кругообігу капіталу по всіх його фазах.

Максимальні (мінімальні) або середні значення показників функціонування по групі порівнюваних об'єктів з тих же причин, що й планові та досягнуті значення, не можуть прийматися за базу порівняння. До того ж кожне підприємство має свої індивідуальні виробничо-технологічні, фінансові та постачальницько-збутові особливості, що не враховуються при даній базі порівняння.

У зв'язку з цим найбільш доцільним є використання, як бази порівняння, при оцінці фінансового стану функціонування підприємства нормативних (розрахункових) значень відповідних показників фінансового стану.

Даний алгоритм забезпечує пропорції в нормуванні руху капіталу по всіх фазах його кругообігу.

З урахуванням вищевикладеного можна запропонувати такі принципи побудови методики оцінки процесу кругообігу капіталу на підприємстві:

1. Оцінка проводиться як у статичності на певний момент часу (стан), так і в динаміці за певний проміжок часу (рух).
2. Основа статичної оцінки — оцінка фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу та нормативні (розрахункові) значення відповідних показників для конкретного підприємства, яке аналізується.
3. Основа динамічної оцінки — траєкторія послідовності дискретних статичних оцінок станів за певний проміжок часу, а також якісна характеристика самого руху капіталу з використанням понять «стійкість» та «рівновага».
4. Оцінка як у статичності, так і в динаміці, здійснюється на основі кількісно-якісного

(змішаного) підходу.

Методика оцінки процесу кругообігу капіталу на підприємстві містить у собі такі етапи:

1. Вимір за допомогою показників фактичного фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу.
2. Розрахунок нормативних значень показників функціонування підприємства, за допомогою алгоритму, поданого на рисунку А.1.
3. Попередні кількісно-якісні двокритеріальні оцінки фінансового стану функціонування підприємства за допомогою двох двокоординатних площин, що поєднують у собі принципи фінансової стійкості функціонування підприємства.
4. Статична якісна оцінка фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу за допомогою двомірної матриці зон чотирьох критеріальної оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства.
5. Побудова траєкторії якісної зміни фінансового стану підприємства за певний проміжок часу.
6. Динамічна якісна оцінка процесу кругообігу капіталу на підприємстві за певний проміжок часу на основі двомірної матриці зон оцінок, побудованої по двох якісних характеристиках «стійкість» та «рівновага».
7. Розрахунки інтегральних показників оцінки фінансового стану функціонування підприємства на певні моменти часу.
8. Побудова траєкторії кількісної зміни інтегрального показника фінансового стану підприємства за певний проміжок часу.

Розглянемо кожний із наведених вище етапів.

На *першому етапі* за допомогою показників, що характеризують фінансовий стан функціонування підприємства, проводиться вимір його фактичного фінансового стану на певний момент часу.

На *другому етапі* за допомогою алгоритму, запропонованого на рисунку А.1, проводиться розрахунок нормативних значень показників, які характеризують фінансовий стан функціонування підприємства.

На *третьому етапі* спочатку будуються дві двокоординатні площини, що об'єднують у собі принципи фінансової стійкості функціонування підприємства (рисунку А.2, рисунку А.3).

Потім наведені на рисунках А.2 і А.3 дві двокоординатні площини горизонтальними та вертикальними лініями, проведеними паралельно осям координат, розбиваються на чотири сегменти кожна.

Лінії розбивки координатних площин проводяться через нормативні (розрахункові) значення відповідних показників функціонування конкретного підприємства, що аналізується.

У результаті такої побудови в двокоординатних площинах утворюються наступні двокритеріальні оцінки типу фінансового стану функціонування підприємства (табл. А.14).

Після нанесенні фактичних значень показників на приведені вище дві двокоординатні площини утворюються дві попередні оцінки фінансового стану функціонування підприємства по двох різних критеріях: «Прибутковість-незалежність» та «оборотність-ліквідність» (рисунки А.4, А.5). Відповідно до отриманих результатів за 2015 та 2016 роки підприємство перемістилося з четвертої до третьої двокоординатної площини (відповідні значення становили (0,05; 0,95) та (0,12; 0,96)). В другій двокоординатній площині в 2015 році ТОВ знаходилось в четвертій площині (1,19; 9,32), а в 2016 році — перемістилося в третю площину (1,37; 10,78).

Оскільки чотири принципи фінансової стійкості взаємозв'язані між собою, то на наступному, четвертому етапі отримані вище оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства в двох різних двокоординатних площинах зводяться в одну двомірну матрицю чотирьохкритеріальної оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства (табл. А.15).

У результаті побудови приведеної вище двомірної чотирьохкритеріальної матриці були отримані такі чотирьохкритеріальні оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства (табл. А.16). Для 2015 року — «низькооборотна – високоліквідна – низькоприбуткова – незалежна» та 2016 року – «оборотна – високоліквідна – високоприбуткова – незалежна»

Як видно з табл. А.16, усі перераховані вище типи фінансового стану функціонування підприємства згруповані в п'ять зон якісної оцінки, які можна охарактеризувати таким чином:

I зона — добрий (А);

II зона — задовільний (Б);

III зона — незадовільний (В);

IV зона — кризовий (Г);

V зона — катастрофічний (Д).

У табл. А.17 подана матриця зон якісної оцінки фінансового стану функціонування підприємства.

Із одержаних результатів видно, що підприємство протягом 2016 року перейшло в зону доброго фінансового стану. Фінансовий стан поліпшився, тобто кругооборот капіталу на підприємстві є врівноваженим, стійким.

Але оскільки цикл кругообігу капіталу на підприємстві — динамічний процес, то поряд із статичною оцінкою його стану на певний момент часу необхідна якісна оцінка самої динаміки.

Така оцінка повинна ґрунтуватися на таких положеннях:

1. Визначення сутності понять «стійкість» та «рівновага» як динамічних якісних характеристик процесу кругообігу капіталу.
2. Взаємозалежність кількісних і якісних, статичних і динамічних оцінок циклу кругообігу капіталу.

У табл. А.18 наведена схема реалізації цих положень.

У табл. А.19 подана двомірна матриця зон чотирьохкритеріальних якісних оцінок фінансової стійкості функціонування підприємства, що враховує наведені вище положення.

У двомірну матрицю зон чотирьохкритеріальних якісних оцінок фінансового стану функціонування підприємства заносяться чотирьохкритеріальні якісні оцінки фінансового стану функціонування підприємства на певні моменти часу, а потім з'єднуються стрілками від попереднього моменту часу до наступного. У такий спосіб утворюється траєкторія фактичної зміни типів фінансового стану функціонування підприємства за певний проміжок часу, що аналізується.

Проте, як показує практика управління кругообігом капіталу на підприємстві, найчастіше необхідно мати однозначну оцінку цього процесу, що дозволить визначити напрямок його зміни. Тому на дев'ятому етапі будується інтегральний показник фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу.

Основні принципи, якими необхідно керуватися при побудові інтегрального

показника фінансового стану функціонування підприємства, такі:

- використовувана система часткових показників, що інтегруються в єдиний показник, повинна відображати основні сторони циклу кругообігу капіталу на підприємстві;
- в основу інтегральної оцінки повинно бути закладено порівняння фактичних значень конкретних показників, що характеризують цикл кругообігу капіталу, до базових значень, у даному випадку нормативних (розрахункових);
- інтегральний показник для підсумовування конкретних часткових показників повинен будуватися тільки на основі їх відносних значень;
- часткові показники, які використовуються при побудові інтегрального показника, мають інтерпретуватися як зміни в фінансовому стані функціонування підприємства.

2.2. Аналіз прибутку та рентабельності діяльності підприємства

Кінцевий результат діяльності підприємства характеризується показником чистого прибутку. Його назва пов'язана з тим, що саме в цій сумі він відображається у звіті про фінансові результати підприємства.

Чистий прибуток підприємства складається з суми прибутків та збитків від реалізації продукції, результатів від інших операційних доходів та витрат, доходів від фінансової та інвестиційної діяльності та надзвичайних витрат і доходів.

На цьому етапі аналізу вивчається динаміка і виконання плану з прибутку:

- в цілому по підприємству (чистий прибуток);
- в розрізі окремих сфер діяльності – операційна, фінансова, інвестиційна;
- по певних структурних підрозділах (центрах відповідальності);
- за окремими операціями, пов'язаними з короткостроковими чи довгостроковими фінансовими вкладеннями;
- окремими інвестиційними проектами тощо;
- в розрізі окремих видів продукції. В процесі аналізу розраховуються темпи росту (приросту) зниження (спаду);
- процент виконання плану з прибутку і тим самим визначаються загальні тенденції його зміни.

Аналіз розпочинають загальною оцінкою виконання чистого прибутку шляхом зіставлення його фактичної величини з плановою. Встановлюють виконання плану з прибутку від реалізації, а також який вплив на загальну суму фактичного чистого прибутку мали доходи та витрати від інших видів діяльності. Здійснення аналізу виконання плану чистого прибутку та оцінки впливу на його величину окремих складових.

Оцінка виконання плану підприємства з чистого прибутку можна отримати із бізнес-плану та інших документів, що містять такі показники.

Через відсутність необхідних даних нам не вдалося провести аналіз виконання плану з прибутку ТОВ «Верест».

Ми проаналізували загальні зміни, що відбулися у фінансових результатах ТОВ «Верест» (таблиця 2.1). При цьому були використані методи горизонтального та вертикального аналізу.

Як видно з таблиці 2.1 у 2016 році підприємство досягло позитивного фінансового результату в сумі 2461 тис. грн., що на 36,27 % більше рівня попереднього року.

Таблиця 2.1

Динаміка фінансових результатів ТОВ «Верест» за період 2015-2016 рр.

Показники	За попередній період		За звітний період		Динаміка			
	Сума, тис.грн.	Питома вага, %	Сума, тис.грн.	Питома вага, %	Абсолютна, тис.грн.	Відносна, %	Структури, %	Вклад відхилення по кожній складовій в загальне відхилення, %
Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн.	2551,0	103,53%	3165,0	100,00%	614,0	24,07%	-3,53%	24,92%
Фінансовий результат від іншої звичайної діяльності, тис. грн.	-87,0	-3,53%	0,0	0,00%	87,0	100,00%	3,53%	3,53%
Фінансовий результат від звичайної діяльності до	2464,0	100,00%	3165,0	100,00%	701,0	28,45%	X	X

оподаткування, тис. грн.								
Витрати з податку на прибуток, тис. грн.	658,0	X	704,0	X	46,0	6,99%	X	X
Чистий фінансовий результат, тис. грн.	1806,0	X	2461,0	X	655,0	36,27%	X	X

Чистий прибуток як 2016, так і 2015 року отримано виключно від звичайної діяльності. Проте позитивну тенденцію має зміна прибутку від операційної діяльності. Його частка у сукупному доході зросла до 100 %.

У таблиці 2.2. відображено динаміку фінансових результатів ТОВ «Верест» за видами діяльності.

Із результатів таблиці 2.2. бачимо, що зростання прибутку було досягнуто за рахунок доходів від операційної діяльності.

В таблиці 2.3. ми провели дослідження динаміки формування фінансового результату від операційної діяльності.

Дані таблиці свідчать, що фінансовий результат від операційної діяльності збільшився проти минулого року на 614,0 тис. грн. або 24,07 % та становить 3165,0 тис. грн. Слід зазначити, що валовий прибуток як звітному, так і в попередньому роках значно перевищував прибуток від операційної діяльності. Слід відзначити позитивну тенденцію зростання валового прибутку, темп приросту якого значно випереджає темп приросту адміністративних та інших витрат та становить 37,74 %.

Таблиця 2.2.

Динаміка фінансових результатів ТОВ «Верест» за видами діяльності за період 2015-2016 рр.

Показники	За попередній період		За звітний період		Динаміка			
	Сума, тис. грн.	Питома вага, %	Сума, тис. грн.	Питома вага, %	Абсолютна, тис. грн.	Відносна, %	Структури, %	Вклад відхилення по кожній складовій в загальне відхилення, %
Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн.	2551,0	103,53 %	3165,0	100,00 %	614,0	24,07%	- 3,53%	24,92%

Фінансовий результат від інвестиційної діяльності, тис. грн.	0,0	0,00%	0,0	0,00%	0,0	-	0,00%	0,00%
Фінансовий результат від фінансової діяльності	-87,0	-3,53%	0,0	0,00%	87,0	- 100,00%	3,53%	4,82%
Фінансовий результат до оподаткування, тис. грн.	2464,0	100,00%	3165,0	100,00%	701,0	28,45%	X	X
Витрати з податку на прибуток, тис. грн.	658,0	X	704,0	X	46,0	6,99%	X	X
Чистий фінансовий результат, тис. грн.	1806,0	X	2461,0	X	655,0	36,27%	X	X

Таблиця 2.3.

Динаміка фінансових результатів від операційної діяльності ТОВ «Верест»
за період 2015-2016 рр.

Показники	За попередній період тис. грн.	За звітний період тис. грн.	Динаміка		
			Абсолютна, тис. грн.	Відносна, %	Вклад відхилення по кожній складовій в загальне відхилення, %
Валовий прибуток, тис.грн.	4346,0	5986,0	1640,0	37,74%	64,29%
Інші операційні доходи, тис. грн.	528,0	32,0	-496,0	-93,94%	-19,44%
Адміністративні витрати, тис. грн.	1141,0	1438,0	297,0	26,03%	11,64%
Витрати на збут, тис. грн.	996,0	1222,0	226,0	22,69%	8,86%
Інші операційні витрати, тис. грн.	186,0	193,0	7,0	3,76%	0,27%

Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн.	2551,0	3165,0	614,0	24,07%	X
--	--------	--------	-------	--------	---

На наступному етапі аналізу здійснюється порівняльний аналіз прибутку даного підприємства з:

- середньогалузевим рівнем – з метою оцінки його конкурентної позиції по рівню господарювання. Об'єктом аналізу є показник – прибуток від операційної діяльності;
- з показниками прибутку підприємств-конкурентів. Метою аналізу є визначення конкурентної позиції підприємства в рамках конкретного регіонального ринку відповідної продукції і розробка заходів по її підвищенню;
- показниками прибутку окремих центрів відповідальності (структурних підрозділів) підприємства з метою виявлення вкладу кожного в загальні результати діяльності.

Проведення міжгосподарського порівняльного аналізу дає можливість оцінити надійність фінансового стану суб'єкта господарювання та додаткові резерви щодо покращення його діяльності.

Відсутність даних щодо діяльності підприємств конкурентів не дає можливості нам визначити нішу, яку займає підприємство на галузевому ринку та змоги його віднести до однієї з груп: лідерів, представників середнього ешелону та аутсайдерів ринку.

На третьому етапі здійснюється факторний аналіз зміни показників прибутку.

На цьому етапі аналізу основну увагу приділяють вивченню впливу на валовий прибуток наступних факторів:

- зміни обсягу реалізації продукції;
- зміни структури реалізованої продукції;
- зміни ціни на продукцію, а також питомих змінних і постійних витрат підприємства.

Результати аналізу використовуються в процесі побудови факторної моделі формування прибутку підприємства.

Необхідні дані для факторного аналізу прибутку подані в таблиці 2.4.

Для проведення факторного аналізу ми використали дані щодо основних

показників економічного та соціального стану України за 2015-2016 роки.

При цьому означимо деякі з них:

$i_{це}$ – індекс цін виробників промислової продукції (станом на 31.12.2016 р. у порівнянні з початком року становив 1,316);

$i_{ци}$ - індекс споживчих цін (станом на 31.12.2016 р. у порівнянні з початком року становив 1,092).

1. Розрахуємо вплив зміни обсягу продукції на зміну валового прибутку підприємства

$$\Delta ВП_{op} = ВП_{np} * \left(\frac{ЧД_{ск}}{ЧД_n} - 1 \right) = 4346,0 * \left(\frac{90453,0}{65547,0} - 1 \right) = 5997,36 \text{ (тис. грн.)}$$

2. Розрахуємо вплив зміни собівартості на зміну валового прибутку підприємства

$$\Delta ВП_{сб} = -(СБ_{зв} * \left(1 - \frac{1}{i_{це}} \right)) = -(84467,0 * \left(1 - \frac{1}{1,316} \right)) = 20282,35 \text{ (тис. грн.)}$$

3. Розрахуємо вплив зміни ціни на зміну валового прибутку підприємства

$$\Delta ВП_{ц} = ЧД_{зв} * \left(1 - \frac{1}{i_{ци}} \right) = 90453,0 * \left(1 - \frac{1}{1,092} \right) = 7620,58 \text{ (тис. грн.)}$$

4. Розрахуємо вплив зміни структури на зміну валового прибутку підприємства

$$\Delta ВП_{стр} = ВП_{ск} - ВП_n - ВП_{op} = 55901,23 - 4346,0 - 5997,36 - 7620,58 = 37937,29 \text{ (тис. грн.)}$$

Таблиця 2.4

Вихідні дані для факторного аналізу валового прибутку ТОВ «Верест» за період 2015-2016 рр.

Показники	2015 р. (np)	Скориговане значення показника 2016 р. (ск)	2016 р. (зв)
1. Чистий дохід, тис.грн. (ЧД)	65547,0	8283,42	90453,0
2. Собівартість реалізованої продукції, тис.грн. (СБ)	61201,0	64184,65	84467,0
3. Валовий прибуток, тис.грн. (ВП)	4346,0	55901,23	5986,0

Отримані результати свідчать, що валовий прибуток підприємства в цілому зріс на 1640,0 тис. грн. в порівнянні з попереднім роком.

Внаслідок фізичного росту обсягу реалізації продукції валовий прибуток виріс на 5997,36 тис. грн.

Зростання цін на сировину та матеріали призвело до зростання собівартості і в результаті знизило валовий прибуток на 20282,35 тис. грн.

За рахунок зростання цін на продукцію підприємства розмір прибутку збільшився на 7620,58 тис. грн.

За рахунок зміни структури продукції в сторону більш рентабельних видів підприємство отримало прибуток у розмірі 37937,29 тис. грн.

На четвертому етапі аналізу проводиться маржинальний аналіз прибутку підприємства.

Використання методики маржинального аналізу дозволяє:

- визначити обсяг реалізації, який забезпечує беззбиткову основну діяльність підприємства (порог рентабельності, критичний обсяг) при заданому співвідношенні ціни, постійних та змінних затрат;
- визначити зону безпеки підприємства, тобто розмір можливого зниження обсягу реалізації у вартісній оцінці при несприятливій кон'юктурі товарного ринку, що дозволяє йому здійснювати прибуткову основну діяльність;
- здійснити факторний аналіз зміни точки беззбитковості і зони безпеки підприємства;
- визначити обсяг реалізації для отримання заданої суми прибутку;
- визначити критичний рівень постійних витрат при заданому рівні маржинального доходу і обсягу продажу;
- розрахувати беззбиткову ціну реалізації виходячи із заданого обсягу реалізації і рівня постійних та змінних витрат.

Маржинальний аналіз є методом дослідження, за допомогою якого оцінюються зусилля підприємства, докладені для одержання певного прибутку. Сама по собі беззбитковість не є метою суб'єкта господарювання, котрий звичайно орієнтується на прибутки. Але дослідження беззбитковості надзвичайно корисне при визначенні політики компанії щодо досягнення бажаного результату та для

оцінки її шансів при цьому.

Ця методика дозволяє аналітику знайти відповідь на важливі запитання: Скільки зусиль і капіталу необхідно підприємству для того, щоб бути беззбитковим ? Чи є необхідність збільшувати обсяг реалізації для підвищення прибутковості підприємства ?

Основними показниками, що використовуються в маржинальному аналізі (аналіз беззбитковості) є точка беззбитковості та зона безпеки.

Порядок їх розрахунку представлений формулами (2.8) та (2.9).

$$BEP = \frac{FC}{(S - VC) / S}, \quad (2.8)$$

$$SZ = \frac{(S - BEP)}{S} * 100\%, \quad (2.9)$$

де BEP – точка беззбитковості;

FC – обсяг постійних операційних витрат діяльності підприємства, тис. грн.;

VC – собівартість реалізованої продукції (змінні витрати), тис. грн.;

S – чистий дохід підприємства, тис. грн.;

SZ – зона безпеки, %.

Точка беззбитковості характеризує критичний обсяг випуску та реалізації продукції, при якому підприємство не буде отримувати ні прибутків, ні збитків.

Зона безпеки – показник, що характеризує на скільки відсотків може знизитись обсяг випуску продукції без шкоди для фінансового стану.

Таблиця 2.5

Динаміка критичного обсягу реалізації продукції ТОВ «Верест»
за період 2015-2016 рр.

Показник	2015 р.	2016 р.	Відхилення	Темп росту, %
Чистий дохід, тис. грн.	65453,0	90453,0	25000,0	138,2%
Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	61201,0	84467,0	23266,0	138,0%
Постійні витрати, тис. грн.	2137,0	2660,0	523,0	124,5%
Точка	32895,8	40194,6	7298,8	122,2%

беззбитковості, тис. грн.				
Зона безпеки, %	49,74%	55,56%	5,82%	111,7%

Отримані результати свідчать, що у 2016 році підприємство отримувало дохід вищий від точки беззбитковості на 50258,4 тис. грн. (90453,0 – 40194,6), а зона безпеки становила 55,56 %. Проте у порівнянні з 2015 роком такий рівень можна вважати задовільним, оскільки він свідчить про покращення управління структурою операційних витрат. Зазначена тенденція свідчить про зниження операційного (ділового) ризику підприємства та уможливорює ширшого використання позиченого капіталу, оскільки це може збільшити прибутковість бізнесу.

Поділ операційних витрат на постійні та змінні дозволяє використовувати механізм операційним прибутком, який відомий під назвою «операційний леверидж». Дія цього механізму базується на тому, що наявність в складі операційних затрат будь-якої суми постійних витрат приводить до того, що при зміні обсягу реалізації продукції, сума операційного прибутку змінюється ще більшими темпами. Тобто, постійні операційні витрати викликають непропорційну більш високу зміну суми операційного прибутку підприємства при будь-якій зміні обсягу реалізації продукції не залежно від розміру підприємства, галузевих особливостей його діяльності та інших факторів.

Проте рівень чутливості операційного прибутку до зміни обсягу реалізації продукції неоднакова на підприємствах, які мають різне співвідношення постійних та змінних операційних витрат. Чим більша питома вага постійних витрат в загальній сумі операційних витрат підприємства, тим більше змінюється сума операційного прибутку відносно змін обсягу реалізації продукції.

Співвідношення постійних і змінних операційних витрат підприємства, яке дозволяє «вмикати механізм» операційного левериджу з різною інтенсивністю впливу на операційний прибуток підприємства, характеризується «коефіцієнтом операційного левериджу» k_{ol} , котрий обчислюється за формулою:

$$k_{ol} = \frac{FC}{TC} \quad (2.10)$$

Чим вище значення цього коефіцієнта на підприємстві, тим в більшій мірі воно здатне прискорювати темпи приросту прибутку по відношенню до темпів приросту обсягу реалізації. Тобто, при однакових темпах приросту обсягу реалізації продукції підприємство, у якого більший коефіцієнт операційного левериджу, при інших рівних умовах завжди буде швидше прирощувати суму свого операційного прибутку в порівнянні з підприємством з меншим значенням цього коефіцієнта.

Чим більшою є питома вага постійних витрат у сукупних витратах, тим більшою буде чутливість прибутку до продаж продукції та вищим буде операційний ризик. Навіть незначне зростання витрат може спровокувати суттєве зменшення обсягу прибутку.

Американський дослідник у галузі фінансового менеджменту Є. Брігхем зазначав: «Якщо рівень постійних витрат компанії значний і не опускається в період зниження попиту на продукцію, підприємницький ризик зростає» [18, с. 237].

Конкретне співвідношення приросту суми прибутку до суми обсягу реалізації, яке додається при певному коефіцієнті операційного левериджу, характеризується показником «ефект операційного важеля» E_{ol} .

$$E_{ol} = \frac{\Delta T_{oa}}{\Delta T_s}, \quad (2.11)$$

де E_{ol} – ефект операційного левериджу, який досягається при конкретному значенні його коефіцієнта на підприємстві;

ΔT_{oa} - темп приросту прибутку від операційної діяльності;

ΔT_s – темп приросту обсягу реалізації.

При відомому обсягу реалізованої продукції (S) ефект операційного важеля відносно змін в обсязі реалізації продукції розраховується за допомогою наступної формули:

$$E_{ol} = \frac{(S - VC)}{(S - VC - FC)}, \quad (2.12)$$

де E_{ol} – ефект операційного важеля прибутку за певного обсягу реалізованої продукції, виражений десятковим дробом;

S – запланований обсяг реалізації продукції, в грн.;

VC – сукупні змінні витрати, в грн.;

FC – постійні витрати, в грн.

При зростанні рівня цих витрат величина ефекту операційного важеля прямуватиме до безконечності, тобто незначна зміна обсягу реалізованої продукції приведе до значних коливань у прибутку і навпаки, зменшення рівня постійних витрат викличе зменшення коливань прибутку при зміні обсягу реалізації продукції, а отже, зменшиться ризик неотримання прибутку (операційний ризик).

Інформацію про склад та розмір постійних та змінних витрат можна отримати з даних бухгалтерського обліку та звітності підприємства.

Знаючи той чи інший темп приросту обсягу реалізації продукції, використовуючи вищенаведені формули, можна розрахувати, в яких розмірах зросте сума прибутку при певному для підприємства значенні коефіцієнта операційного важеля.

Існують й інші модифікації даної формули розрахунку ефекту операційного левериджу. Проте не зважаючи на різницю алгоритмів визначення ефекту операційного левериджу, зміст механізму управління операційним прибутком шляхом дії на співвідношення постійних і змінних витрат підприємства залишається незмінним.

Для наглядності розглянемо ефект операційного важеля на ТОВ «Верест» (таблиця 2.6).

Таблиця 2.6

Розрахунок операційного важеля за період 2015-2016 рр.
на прикладі ТОВ «Верест»

Показник	За попередній рік	За звітний рік	Відхилення	Темп росту, %
Чистий дохід, тис. грн.	65453,0	90453,0	25000,00	138,2%
Собівартість реалізованої	61201,0	84467,0	23266,00	138,0%

продукції, тис. грн.				
Постійні витрати, тис. грн.	2137,0	2660,0	523,00	124,5%
Ефект операційного важеля	2,01	1,80	-0,21	121,2%

Із таблиці 2,6 бачимо, що ефект операційного важеля у аналізованому періоді знизився у порівнянні із 2015 роком на 0,21 та становив 1,8, що означає, що при зростанні обсягу реалізації на 1 % прибуток від операційної діяльності зросте на 1,8 %. Такий високий рівень операційного важеля пов'язаний насамперед із зниженням питомої ваги постійних витрат в сукупних витратах (зниження рівня коефіцієнту операційного левериджу) та віддаленням від точки беззбитковості.

Керівництву підприємства слід контролювати рівень постійних витрат, оскільки при сповзанні підприємства в зону збитків ефект операційного левериджу спрацює в протилежному напрямку.

Вище був розглянутий загальний принцип дії механізму операційного левериджу. Проте в конкретних ситуаціях операційної діяльності підприємства прояв механізму операційного левериджу має ряд особливостей, які необхідно враховувати в процесі його використання для управління прибутком. Сформулюємо основні з них:

1. Позитивний вплив операційного левериджу починає проявлятися лише після того, як підприємство пододало точку беззбитковості своєї діяльності.
2. Після подолання точки беззбитковості, чим вищий коефіцієнт операційного левериджу, тим більшою силою впливу на приріст прибутку володітиме підприємство, збільшуючи обсяг реалізації.
3. Найбільший ефект (позитивний вплив) операційного левериджу досягається в зоні максимально наближеній до точки беззбитковості (після її подолання).
4. Механізм операційного важеля має і обернену направленість – при будь-якому зниженні обсягу реалізації продукції ще в більшій мірі буде знижуватися розмір прибутку.
5. Ефект операційного левериджу стабільний лише протягом короткого періоду.

Розуміння механізму прояву операційного левериджу дозволяє цілеспрямовано управляти співвідношенням постійних і змінних витрат з метою підвищення ефективності операційної діяльності. Це управління зводиться до зміни значень коефіцієнта операційного левериджу при різних тенденціях кон'юнктури товарного ринку і стадіях життєвого циклу підприємства.

При несприятливій кон'юнктурі товарного ринку, яка визначає можливе зниження обсягу реалізації продукції, а також на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, коли їм ще не подолана точка беззбитковості, необхідно вживати заходів до зниження рівня коефіцієнта операційного левериджу. І навпаки, при сприятливій кон'юнктурі товарного ринку і наявності певної межі безпеки (запасу міцності), вимоги до здійснення режиму економії постійних витрат можуть бути істотно ослаблені — в такі періоди підприємство може значно розширювати обсяг реальних інвестицій, проводячи реконструкцію і модернізацію виробничих основних фондів.

Управління операційним левериджем може здійснюватися шляхом дії як на постійні, так і на змінні операційні витрати.

При управлінні постійними витратами слід мати на увазі, що високий їх рівень значною мірою визначається галузевими особливостями здійснення операційної діяльності через різний рівень фондомісткості продукції, диференціацію рівня механізації й автоматизації праці. Крім того слід відзначити, що постійні витрати у меншій мірі піддаються швидкій зміні, тому підприємства, які мають високий коефіцієнт операційного левериджу, втрачають гнучкість в управлінні своїми витратами.

Проте не дивлячись на ці об'єктивні обмежувачі, на кожному підприємстві є достатньо можливостей зниження при необхідності суми і питомої ваги постійних операційних витрат. До числа таких резервів можна віднести істотне скорочення невикористовуваного устаткування (витрат по управлінню) при несприятливій кон'юнктурі товарного ринку; продаж частини невикористовуваного устаткування і нематеріальних активів з метою зниження потоку амортизаційних відрахувань; широке використання короткострокових форм лізингу машин і устаткування замість їх придбання; скорочення обсягу ряду споживаних комунальних послуг і деякі інші.

При управлінні змінними витратами основним орієнтиром повинне бути забезпечення постійної їх економії, оскільки між сумою цих витрат і обсягом виробництва і реалізації продукції існує пряма залежність. Забезпечення цієї економії до подолання підприємством точки беззбитковості веде до зростання суми маржинального прибутку, що дозволяє швидше подолати її. Після подолання точки беззбитковості сума економії змінних витрат забезпечуватиме прямий приріст валового операційного прибутку. До числа основних резервів економії змінних витрат можна віднести зниження чисельності працівників основного і допоміжних виробництв за рахунок забезпечення зростання продуктивності їх праці; скорочення розміру запасів сировини, матеріалів готової продукції в періоди несприятливої кон'юнктури товарного ринку; забезпечення вигідних для підприємства умов поставки сировини і матеріалів і інші.

Цілеспрямоване управління постійними та змінними витратами, оперативну зміну їх співвідношення за змінних умов господарювання дозволяють збільшити потенціал формування операційного прибутку підприємства.

На наступному етапі аналізу виявляють збитки підприємства за окремими видами діяльності, структурними підрозділами, окремими операціями, окремими видами продукції, виявляють тенденцію їх зміни, а також причини з метою усунення їх в майбутньому, оцінюють якість прибутку.

Якість прибутку може бути низькою та високою.

Висока якість прибутку свідчить про:

- стабільність структури та динаміки прибутку;
- високу частку валового прибутку в загальній величині операційного прибутку;
- позитивний імідж адміністрації суб'єкта господарювання, що формується на основі виконання взаємних зобов'язань, особистих контактів, публікацій у пресі, неофіційних джерел.

Низька якість прибутку свідчить про:

- наявність негативних факторів формування прибутку (зниження обсягу реалізації, ріст собівартості продукції і т. д.);
- низькі економічні показники (цінність акції);
- негативний імідж адміністрації суб'єкта господарювання, що формується на

основі виконання взаємних зобов'язань, особистих контактів, публікацій у пресі, неофіційних джерел.

Вище проведені нами дослідження свідчать про покращення якості прибутку ТОВ «Верест» протягом 2016 року.

На шостому етапі аналізу здійснюють аналіз розподілу та використання чистого прибутку підприємства за окремими основними напрямками. Такий аналіз повинен виявити рівень споживання прибутку власниками підприємства і загальний рівень його капіталізації та конкретні форми реінвестування прибутку.

Прибуток, отриманий підприємством від усіх видів діяльності, підлягає розподілу. Цей розподіл ґрунтується на відповідних економічних принципах, які повинні найбільш повно поєднувати інтереси окремого суб'єкта господарювання, власників та держави. Конкретні методи та форми організації системи розподілу прибутку постійно вдосконалюються відповідно до розв'язуваних на конкретному етапі завдань по вдосконаленню господарського механізму.

Порядок розподілу прибутку на підприємстві визначається рядом факторів та є основою для побудови відповідної політики підприємства.

На напрямки та структуру розподілу прибутку впливають як зовнішні та і внутрішні чинники.

До зовнішніх відносять:

- правові обмеження;
- податкова система;
- середньоринкова норма прибутку на інвестований капітал;
- наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів;
- темп інфляції;
- стадії кон'юнктури товарного ринку.

До внутрішніх відносять:

- менталітет власників підприємств;
- рівень рентабельності діяльності;
- інвестиційні можливості реалізації високодоходних проектів;
- необхідність прискорення завершення розпочатих інвестиційних проектів;
- наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових

ресурсів;

- стадія життєвого циклу підприємства;
- рівень коефіцієнта фінансового важеля;
- рівень поточної платоспроможності.

На даному етапі проводиться аналіз коефіцієнтів ефективності розподілу прибутку шляхом порівняння звітних показників із запланованими, вивчення їх динаміки та проведення факторного аналізу.

Основними завданнями аналізу розподілу прибутку є оцінка правильності визначення величини прибутку, що підлягає розподілу, виявлення відхилень фактичного використання прибутку від планових параметрів, їх причин та наслідків, контроль за дотриманням зобов'язань перед бюджетом щодо відрахувань від прибутку відповідно до встановленого нормативу, оцінка правильності використання пільг щодо оподаткування прибутку, які надаються окремим підприємствам, оцінка впливу виконання плану прибутку на формування фондів економічного стимулювання. Аналіз повинен сприяти підвищенню ефективності виробництва, виконання плану прибутку та зобов'язань перед бюджетом.

Інформаційною базою для аналізу розподілу прибутку є бізнес-план (баланс доходів та видатків) підприємства, річна фінансова звітність, квартальна звітність, а також розрахунки відрахувань від прибутку до бюджету, що подаються підприємствами до відповідних фінансових органів, дані фінансового та оперативного обліку.

Перш ніж приступити до аналізу розподілу прибутку, необхідно перевірити правильність виключення з планового та фактичного прибутку, що розподіляється згідно з нормативами, тієї його частини, яка використовується в особливому порядку, а також правильність застосування пільг щодо відрахувань від прибутку до бюджету. Якщо при проведенні такої перевірки будуть виявлені порушення у використанні фактично отриманого прибутку, необхідно визначити заходи до виправлення балансу доходів та видатків у частині взаємовідносин з бюджетом.

За основу розподілу беруться результати від звичайної та надзвичайної діяльності тобто прибуток від реалізації продукції, робіт і послуг, а також інші фінансові результати, які враховуються при плануванні прибутку.

У процесі аналізу розподілу прибутку порівнюються фактичні дані з

плановими і визначаються суми абсолютних та відносних відхилень.

Коефіцієнти, що використовуються для аналізу ефективності розподілу прибутку представлено в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Коефіцієнти ефективності розподілу прибутку

Назва коефіцієнту	Розрахункова формула	
Для узагальненої оцінки ефективності розподілу прибутку використовують показники:		
Коефіцієнт оподаткування прибутку $K_{оп}$	$K_{оп} = \frac{ПД}{Пзв}$	$ПД$ – сума податків, зборів та інших обов'язкових платежів, виплачених за рахунок прибутку; $Пзв$ – прибуток від звичайної діяльності до оподаткування
Коефіцієнт чистого прибутку $K_{чп}$	$K_{чп} = \frac{ЧП}{Пзв}$	$ЧП$ – сума чистого прибутку
Коефіцієнт капіталізації прибутку $K_{кп}$	$K_{кп} = \frac{ЧПк}{ЧП}$	$ЧПк$ – сума капіталізованого чистого прибутку
Коефіцієнт споживання прибутку $K_{сп}$	$K_{сп} = \frac{ЧПс}{ЧП}$	$ЧПс$ – сума чистого прибутку, використаного на споживання
Для оцінки ефективності використання капіталізованої частини прибутку використовують показники:		
Коефіцієнт інвестування прибутку $K_{ін}$	$K_{ін} = \frac{ЧПі}{ЧПк}$	$ЧПі$ – сума капіталізованого прибутку, використаного на інвестування приросту активів; $ЧПк$ – загальна сума капіталізованого чистого прибутку
Коефіцієнт резервування прибутку $K_{рп}$	$K_{рп} = \frac{ЧПр}{ЧПк}$	$ЧПр$ – сума капіталізованого прибутку, яка направлена в резервний фонд
Для оцінки ефективності використання прибутку спрямованого на споживання використовують такі показники:		
Коефіцієнт виплати прибутку власникам (коефіцієнт дивідендних виплат) $K_{вв}$	$K_{вв} = \frac{ЧПв}{ЧП}$	$ЧПв$ – сума чистого прибутку виплачена власникам
Коефіцієнт, який характеризує рівень прибутку власників на вкладений капітал $РПВ$	$РПВ = \frac{ЧПв}{ВК}$	$ВК$ – середня сума власного капіталу підприємства

Проведений у таблиці 2.8 аналіз показників розподілу прибутку свідчить про те, що підприємство сплатило у базовому періоді (2015 р.) 36 % свого прибутку у

вигляді податку на прибуток до бюджету. У звітному році ця сума зменшилась на 14 % та склала 22 %.

Таблиця 2.8
Динаміка показників розподілу прибутку ТОВ «Верест» протягом 2015-2016 рр.

Показник	Попередній рік	Звітний рік	Відхилення
Коефіцієнт оподаткування прибутку $K_{оп}$	0,36	0,22	-0,14
Коефіцієнт чистого прибутку $K_{чп}$	0,64	0,78	+0,14
Коефіцієнт капіталізації прибутку $K_{кп}$	1	1	0
Коефіцієнт споживання прибутку $K_{сп}$	0	0	0
Коефіцієнт інвестування прибутку $K_{ін}$	1	1	0
Коефіцієнт резервування прибутку $K_{рп}$	0	0	0
Коефіцієнт виплати прибутку власникам (коефіцієнт дивідендних виплат) $K_{вв}$	0	0	0
Коефіцієнт, який характеризує рівень прибутку власників на вкладений капітал $РПВ$	0	0	0

Коефіцієнт чистого прибутку становив 64 % у попередньому періоді та 78 % у звітному, причому був повністю капіталізований, що відображають відповідні значення коефіцієнта капіталізації.

Проведемо аналіз динаміки основних показників рентабельності, що характеризують роботу ТОВ «Верест» за період 2015-2016 рр. (таблиця 2.9).

Таблиця 2.9
Динаміка показників рентабельності ТОВ «Верест» протягом 2015-2016 рр.

Показник	За попередній рік	За звітний рік	Відхилення
Чистий прибуток, тис. грн.	1806,0	2461,0	+655,0
Середня величина активів, тис. грн.	15964,5	20560,5	+4596,0
Рентабельність активів, %	11,3%	12,0%	+0,7%
Середня величина власного капіталу, тис. грн.	13520,0	16416,5	+2896,5
Рентабельність власного капіталу, %	13,4%	15,0%	+1,6%
Обсяг реалізації продукції, тис. грн.	65547,0	90453,0	+24906,0
Рентабельність реалізації, %	2,8%	2,8%	0,0%
Сума валового прибутку, тис. грн.	4346,0	5986,0	+1640,0
Загальна сума постійних і змінних затрат операційної діяльності, тис. грн.	63338,0	87127,0	+23789,0
Рентабельність основної діяльності, %	6,9%	6,9%	0,0%
Середній обсяг основних засобів, тис. грн.	7876,5	9885,0	+2008,5
Середній обсяг матеріальних оборотних активів, тис. грн.	3625,0	4354,5	+729,5
Загальна рентабельність, %	37,8%	42,0%	+4,3%

Із таблиці 2.9 слід відзначити, що рентабельність активів та власного капіталу виросла відповідно на 0,7 % і 1,6 % та склала 12,0 % та 15,0 %. Позитивною є й динаміка показника загальної рентабельності, рівень якого у 2016 році становив 42,0 % відповідно. Це свідчить про зростання ефективності використання виробничого потенціалу підприємства.

Рівні показників рентабельності реалізації та рентабельності основної діяльності, залишились на тому ж рівні, що і у базовому періоді, та становили відповідно 2,8 % та 6,9 %.

На цьому ж етапі дослідження проводять факторний аналіз показників рентабельності, що дозволяє визначити основні напрямки пошуку резервів підвищення ефективності використання капіталу суб'єкта господарювання.

Менеджери компанії «Дюпон» розробили схему аналізу фінансової звітності, яка базується на співвідношеннях між зобов'язаннями кредиторам, оборотністю активів та прибутковістю. Ця схема подана на рисунку 2.1.

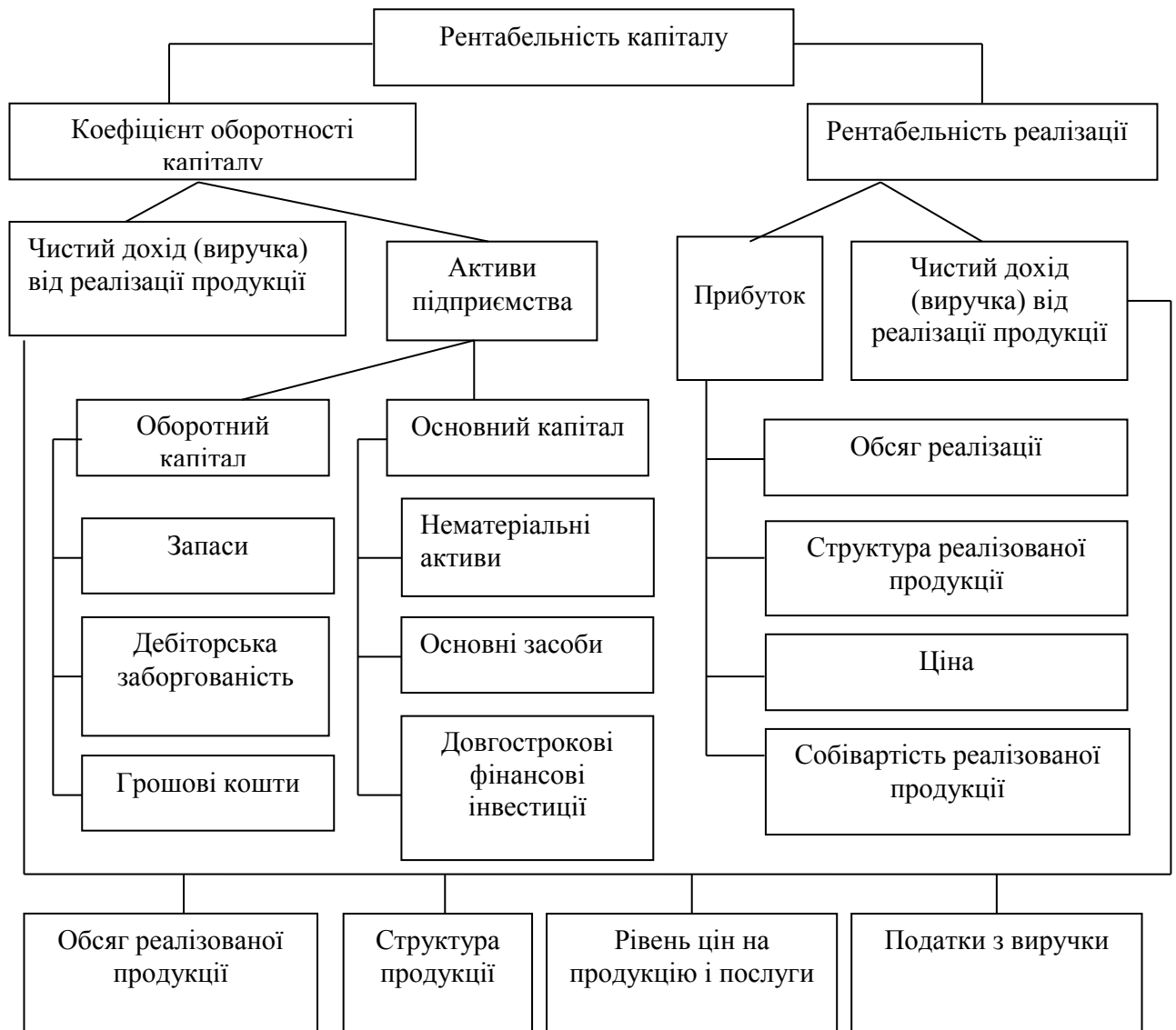


Рис. 2.1. Взаємозв'язок факторів, які формують рентабельність капіталу (активів)

Права сторона схеми відображає динаміку обчислення прибутковості реалізації, а ліва – основні моменти, що пов'язані з оборотністю активів.

Поєднання цих двох показників дає можливість визначити прибутковість активів та вплив на неї факторів.

Рівнянням Дюпона називається вираз:

$$\text{Рентабельність активів} = \text{Рентабельність реалізації продукції} * \text{Коефіцієнт оборотності активів}$$

Ми провели факторний аналіз показника рентабельності активів за допомогою прийому ланцюгових підстановок. При цьому була використана наступна факторна модель:

$$\text{Рентабельність активів} = \left(\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}} \right) * \left(\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середній обсяг активів підприємства}} \right)$$

Таблиця 2.10

Факторний аналіз показника рентабельності активів
ТОВ «Верест»

№ підстановки	Взаємодіючі фактори			Рентабельність активів	Вплив чинника
	Чистий прибуток	Чистий дохід (виручка)	Середній обсяг активів підприємства		
0	1806,0	65547,0	15964,5	11,31%	-
1	2461,0	65547,0	15964,5	15,42%	4,10%
2	2461,0	90453,0	15964,5	15,42%	0,00%
3	2461,0	90453,0	20560,5	11,97%	-3,45%

Із отриманих у таблиці 2.10 даних бачимо, що в цілому через зростання чистого прибутку підприємство збільшило показник рентабельності активів на 4,1%. Проте мало місце і його зниження на 3,45 % через зростання середнього обсягу активів підприємства. Тому завданням керівництва є детальне дослідження складу активів підприємства та оптимізація їх розміру.

Висновки до розділу 2

1. Аналіз стійкості фінансового стану на ту чи іншу дату дозволяє відповісти на питання: наскільки правильно менеджмент підприємства управляв фінансовими ресурсами протягом періоду, який передував цій даті. Важливо, щоб стан фінансових ресурсів відповідав потребам його розвитку, оскільки недостатня фінансова стійкість може привести до його неплатоспроможності та нестачі у нього коштів для розвитку виробництва, а незадіяні фінансові ресурси — збільшувати витрати підприємства надлишковими запасами та резервами. Таким чином, суть фінансової стійкості визначається ефективністю формування, розподілу та використання фінансових ресурсів, а платоспроможність виступає її зовнішнім виявом.

2. Стійкий фінансовий стан підприємства формується в процесі всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану можна

об'єктивно здійснити не через один, навіть найважливіший, показник, а тільки за допомогою комплексу, системи показників, що детально та всебічно характеризують господарський стан підприємства.

3. Всі показники фінансового стану підприємства перебувають у взаємозв'язку та взаємозумовленості. Тому оцінити реальний фінансовий стан підприємства можна лише на підставі використання належного комплексу показників з урахуванням впливу на них різних факторів. Фінансовий стан підприємства є наслідком всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану слід здійснювати тільки за допомогою комплексу показників, що детально та всебічно характеризують його господарський стан.

4. Маржинальний аналіз є методом дослідження, за допомогою якого оцінюються зусилля підприємства, докладені для одержання певного прибутку. Сама по собі беззбитковість не є метою суб'єкта господарювання, котрий звичайно орієнтується на прибутки. Але дослідження беззбитковості надзвичайно корисне при визначенні політики компанії щодо досягнення бажаного результату та для оцінки її шансів при цьому.

5. Розуміння механізму прояву операційного левериджу дозволяє цілеспрямовано управляти співвідношенням постійних і змінних витрат з метою підвищення ефективності операційної діяльності. Це управління зводиться до зміни значень коефіцієнта операційного левериджу при різних тенденціях кон'юнктури товарного ринку і стадіях життєвого циклу підприємства. При несприятливій кон'юнктурі товарного ринку, яка визначає можливе зниження обсягу реалізації продукції, а також на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, коли їм ще не подолана точка беззбитковості, необхідно вживати заходів до зниження рівня коефіцієнта операційного левериджу. І навпаки, при сприятливій кон'юнктурі товарного ринку і наявності певної межі безпеки (запасу міцності), вимоги до здійснення режиму економії постійних витрат можуть бути істотно ослаблені — в такі періоди підприємство може значно розширювати обсяг реальних інвестицій, проводячи реконструкцію і модернізацію виробничих основних фондів.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Аналіз вартості капіталу підприємства як основа максимізації прибутковості бізнесу

У ринковій економіці кожен ресурс обмежений та має визначену вартість. Капітал, як ресурс підприємства, також авансується на певних умовах і має свою вартість. А вартість капіталу, у свою чергу, є основою для визначення прибутковості діяльності суб'єкта господарювання. Результати діяльності визначаються не тільки величиною доходу від реалізації робіт та послуг, але і величиною вартості залученого для фінансування діяльності капіталу.

Необхідність визначення вартості капіталу зумовлена умовами господарювання підприємств в Україні, при яких змінюються умови надання ресурсів, зростає потреба у їх ефективному використанні та пошуку можливостей залучення капіталу.

Знання принципів формування вартості капіталу є необхідним для [15, с. 96]:

- оцінки величини економічно вигідної додаткової вартості;
- вибору джерел та політики фінансування оборотних і необоротних активів;
- вибору рівня норми дисконту в процесі компаундування чи дисконтування вартості грошових потоків підприємства;
- визначення ринкової вартості підприємства;
- вибору схем фінансування нових видів бізнесу;
- оцінки прибутковості реальних та фінансових інвестицій;
- обґрунтування управлінських рішень щодо ефективного прикладення капіталу підприємств;
- оцінки рівня ризику та пошуку шляхів зниження вартості капіталу підприємства.

Проблемою оцінки вартості та її визначення займались ще з часів давньої Греції. Значний вклад у її вивчення здійснили представники різних напрямків та шкіл. До них слід віднести доробки А. Сміта, В. Петті, Ж.-Б. Сея, Д. Рікардо, К.

Маркса, М. Туган-Барановського, К. Менгера, В. Джевонса, Е. Бем-Баверка, В. Парето, Дж. Кларка, Дж. Гелбрейта, Б. Селінгмена, А. Маршалла, П. Самуельсона. Проте і до нині категорія вартості залишається дискусійною.

Під вартістю слід розуміти властивість певного предмета, який призначений для задоволення певних потреб. Вартість є категорією, яка виявляється при взаємодії одного економічного агента з іншим. Потрапляючи на ринок продукт перетворюється на товар, а тому необхідним є визначення співвідношення обміну його на інший товар. Вартість товару є ціною як рівнодійної суб'єктивної вартості між продавцем та покупцем. Однак вартість товару не слід урівнювати з його споживчою вартістю. При обміні покупець товару завжди більше цінити його споживчу вартість (корисність), ніж мінову; в іншому випадку обмін би не відбувся.

Оцінка вартості товару здійснюється шляхом вираження мінової вартості товару через мінову вартість грошей. Отже ціна є вартістю товару, вираженою в грошах, тобто, ціна є виявом вартості одного товару через вартість іншого.

Капітал також є товаром. Тому виникає потреба визначення вартості, при якій інвестори та кредитори, як постачальники капіталу, згоджувались би на його відчуження на користь підприємства в обмін на актив-еквівалент у вигляді паїв та часток у статутному капіталі.

Вартість капіталу має неоднаковий економічний зміст для різних користувачів інформації. Так, для інвесторів та кредиторів вона відображає необхідний рівень доходності за наданий підприємству капітал з урахуванням прийняття ризику вкладання інвестицій у підприємство; з точки зору керівництва підприємства — відображає витрати на залучення та обслуговування використовуваного капіталу.

Вартість капіталу визначається у відсотках, оскільки його використання, з одного боку, передбачає сплату відсоткових платежів постачальникові капіталу, а з іншого боку — підприємство повинно генерувати необхідну норму прибутку для покриття цих витрат.

У зарубіжних та вітчизняних наукових джерелах існує багато підходів до визначення вартості, однак під терміном “вартість капіталу”, на нашу думку, слід

розуміти витрати, які несе підприємство внаслідок використання капіталу, сформованого з певного джерела.

У процесі формування капіталу оцінка рівня його вартості здійснюється не тільки в розрізі окремих елементів, але й у цілому по підприємству. Показником такої оцінки є “середньозважена вартість капіталу підприємства” (далі *WACC*).

Оцінка середньозваженої вартості капіталу здійснюється з урахуванням наступних факторів:

- структури капіталу підприємства;
- тривалості використання складових капіталу;
- рівня ризику господарської діяльності підприємства, що характеризується його фінансовою стійкістю, платоспроможністю, діловою активністю та рентабельністю;
- середньої ставки позикового відсотка, встановленою кон'юнктурою ринку капіталів та її динамікою;
- величини ставки оподаткування прибутку для даного виду діяльності;
- політики адміністрації підприємства щодо виплат частини прибутку учасникам (власникам);
- доступності та різноманітності джерел формування капіталу;
- галузевих особливостей підприємства, що визначають тривалість його операційного циклу та рівень ліквідності активів;
- співвідношення обсягів капіталу, що використовується в операційній та інвестиційній діяльності;
- стадії життєвого циклу підприємства.

Під впливом вище перерахованих факторів відбувається варіація середньозваженої вартості капіталу.

Основою для визначення рівня вартості капіталу підприємства загалом є метод розрахунку вартості кожного конкретного виду капіталу та обчислення на їх базі середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Вартість конкретного виду капіталу визначається ставкою чи нормою відсотка, що встановлюється кредитною установою або інвестором, та виступає мірою доцільності прийняття фінансових рішень. З точки зору інвесторів,

необхідна ставка доходу відображає ступінь акцепту ризику інвестором, що визначає необхідну величину доходу на вкладений капітал. З точки зору фінансових менеджерів, ця відсоткова ставка відображає вартість капіталу, сформованого з певного джерела, причому, вартість капіталу визначається як відношення суми фактичних грошових витрат по його обслуговуванню до фактичної величини капіталу.

Вартість позиченого капіталу знаходить своє відображення в обліку суб'єкта господарювання у вигляді фінансових витрат, а вартість власного капіталу – виплат учасникам (власникам) підприємства при розподілі прибутку.

Обсяг фінансових витрат значною мірою залежить від рівня відсоткових ставок на ринку.

Зростання обсягу витрат на виплату відсотків за використання позиченого капіталу призводить до скорочення розміру прибутку та опосередковано визначає рівень платоспроможності підприємства.

При розрахунку вартості позиченого капіталу слід врахувати, що чинне законодавство України передбачає віднесення фінансових витрат за користування позиченим капіталом за звітний період до складу валових витрат підприємства, якщо такі виплати або нарахування здійснюються в зв'язку з веденням господарської діяльності підприємства. Таким чином, нарахування та виплата відсотків зменшує величину оподаткованого прибутку, а вартість капіталу для підприємства фактично буде нижчою за ціну кредитора на величину ставки податку на прибуток.

Визначення вартості власного капіталу підприємства здійснюється з огляду на існування гіпотези ефективних ринків, коли вартість інвестиції є зрівноваженою величиною попиту та пропозиції на ринку капіталів за доступності всієї інформації щодо кожного інвестиційного активу. Однак на ринку капіталів вартість інвестиційного активу постійно коливається. Поширення асиметричної інформації приводить до коливання в ціні активів, а отже і вартості капіталу підприємства. Це підтверджує існування напівстійкої форми гіпотези ефективних ринків (концепція протиріччя інтересів формування структури капіталу).

З точки зору керівників підприємства вартість капіталу буде відображати

реальні витрати для відшкодування вартості за його використання.

Джерелом інформації обчислення вартості власного капіталу є Звіт про власний капітал, в якому представлені фактичні витрати, пов'язані з використанням власного капіталу. Нині, коли такі виплати практично здійснюються, дуже важко визначити вартість власного капіталу. З точки зору менеджменту підприємства, відсутність виплат з прибутку фактично буде визначати нульову вартість або безкоштовність власного капіталу. Насправді інвестори, купуючи такі інвестиційні активи підприємства, роблять вибір на користь обмеження отримання частини прибутку підприємства сьогодні для зростання вартості інвестиційного активу в майбутньому. Досить часто власний капітал розглядається менеджментом як вільний, навіть тоді, коли він реально має високу вартість. Вартість власного капіталу є вищою, ніж вартість позиченого, оскільки ризик інвесторів щодо вкладення капіталу в підприємство значно перевищує ризик кредиторів.

На нашу думку, у випадку відсутності виплат з прибутку вартість власного капіталу слід визначати за допомогою моделі Гордона:

$$r_s = \left(\frac{D_s}{P} + g \right) * 100 = \left(\frac{D_s}{P} + (1 - r_p) * ROE \right) * 100, \quad (3.1)$$

де r_s – вартість власного капіталу в аналізованому періоді, у відсотках;

D_s — виплати з прибутку власникам підприємства в попередньому періоді, в грн.;

P – обсяг власного капіталу в попередньому періоді, в грн.;

g – темп росту виплат з прибутку в аналізованому періоді, виражений десятковим дробом.

r_p – коефіцієнт виплати прибутку в попередньому періоді, виражений десятковим дробом;

ROE – рентабельність власного капіталу в попередньому періоді, виражена десятковим дробом.

Тобто, вартість власного капіталу підприємства в аналізованому періоді слід прирівнювати до рентабельності власного капіталу за попередній період.

Порядок розрахунку вартості інших видів капіталу подано в додатку Б. Якщо

стосовно розрахунку вартості капіталу, сформованого за рахунок зовнішніх джерел, все зрозуміло, то при визначенні вартості капіталу, сформованого з внутрішніх джерел, існують деякі труднощі.

Для акціонерних товариств альтернативою використанню внутрішнього капіталу є випуск звичайних акцій.

Альтернативою використанню власного капіталу в межах підприємства є його використання для інвестицій в інші підприємства чи надання у позику.

Вирішити проблему оцінки вартості внутрішнього фінансування можна, на нашу думку, виходячи з наступного:

По-перше, прийнятним вважається вибір, найкращий з усіх аналогічних способів залучення капіталу.

По-друге, для оцінки вартості капіталу з внутрішніх джерел застосовують ті ж підходи, що й до визначення відсоткової ставки за користування капіталом із зовнішніх джерел.

По-третє, для вибору вартості капіталу з внутрішніх джерел вважаємо за доцільне враховувати напрямки інвестування цього капіталу. При цьому слід враховувати, що розгляду підлягають вкладення у виробничий капітал.

Виходячи з цього, ми вважаємо, що вартість капіталу, сформованого за рахунок внутрішніх джерел, буде визначатися за аналогією з іншим капіталом, сформованим із зовнішніх джерел.

У випадку неможливості використання капіталу з внутрішніх джерел у межах підприємства, його керівникам, на нашу думку, слід спрямовувати його в інші менш прибуткові інвестиційні проекти з меншою рентабельністю або зробити виплати власникам. Це дозволить коригувати середньозважену вартість капіталу підприємства.

Отже, вартість нерозподілених прибутків у прогнозованому періоді слід прирівнювати до вартості функціонуючого власного капіталу в прогнозованому періоді.

Такий підхід ґрунтується на тому, що якщо сума нерозподіленого прибутку буде виплачена власникам капіталу при розподілі прибутку за результатами звітного періоду, то вони, інвестуючи її в будь-які об'єкти, отримали б певний

прибуток, який був би вартістю цього інвестованого капіталу, а підприємство не несло б жодних витрат для відшкодування плати за його використання.

Аналогічно до вартості нерозподіленого прибутку пропонуємо визначати вартість інших елементів власного капіталу – іншого додаткового та резервного капіталу.

Оскільки вартість функціонуючого власного капіталу у прогнозованому періоді та вартість нерозподіленого прибутку в цьому ж періоді рівні, то при оцінці середньозваженої ціни капіталу у прогнозованому періоді вказані елементи можуть розглядатися як єдиний сумований елемент, тобто включатися в оцінку як сума їх часток у сукупному капіталі.

Після того, як визначена й обґрунтована вартість капіталу за кожним окремим напрямком залучення капіталу, на наступному етапі дослідження необхідно розрахувати середньозважену вартість капіталу. Показник *WACC* визначається як середня арифметична зважена величини вартості окремих елементів капіталу:

$$WACC = \sum_{i=1}^n w_i * r_i, \quad (3.2)$$

де *WACC* – середньозважена вартість капіталу підприємства, у відсотках;

w_i – питома вага структурного елемента капіталу, сформованого за рахунок відповідного *i*-го джерела в сукупній величині капіталу, виражена десятковим дробом;

r_i – відсоткова ставка за користування капіталом, залученим з *i*-го джерела, у відсотках.

Враховуючи вищевикладене, на першому етапі аналізу слід визначити вартість кожного елемента капіталу та обчислити загальну вартість капіталу підприємства.

Протягом аналізованого періоду підприємства не здійснювали жодних виплат із чистого прибутку, а весь отриманий прибуток вкладався знову у діяльність.

Підставою для розрахунку вартості капіталу є інформація, наведена у

фінансовій звітності підприємства: в балансі (форма № 1), звіті про фінансові результати (форма № 2), звіті про власний капітал (форма № 4).

Вартість позиченого капіталу, що є у розпорядженні підприємства, знаходить своє відображення у фінансових витратах.

Результати проведених досліджень дозволяють оцінити ефективність роботи керівництва щодо управління формуванням капіталу для здійснення господарської діяльності.

Витрати на сплату відсотків за користування позиченим капіталом мають безпосередній вплив як на формування прибутку від звичайної діяльності, так і на показники ліквідності та платоспроможності підприємства. Поряд із фінансовими витратами, позичений капітал, що знаходиться в розпорядженні підприємства, також впливає на величину прибутку підприємства, причому, характер цього впливу — суперечливий та різноспрямований.

Фактичні суми позиченого капіталу спрямовуються на вкладення в активи та слугують отриманню прибутку. З іншого боку, обсяг позиченого капіталу призводить до утворення зобов'язань підприємства та має безпосередній вплив на величину прибутку в сторону його зменшення через суми амортизаційних виплат з приводу виконання зобов'язань.

Виходячи з вищевикладеного, вважаємо, що обсяг позиченого капіталу, що надходить в розпорядження підприємства, а також фінансові витрати повинні знаходитися під контролем. Тому аналізу підлягають фактори, що здійснюють безпосередній вплив на прибуток, причому, основну увагу слід приділити показнику фінансових витрат. На наступному етапі аналізу дослідження ми зосередили свою увагу:

- аналізу впливу факторів на обсяг позиченого капіталу та величину фінансових витрат;
- аналізу впливу обсягу позиченого капіталу та фінансових витрат на величину прибутку підприємства та показники платоспроможності.

Необхідність виділення напрямків дослідження обумовлена двоїстістю суті показників обсягу позиченого капіталу та фінансових витрат. Так, витрати, пов'язані зі сплатою відсотків, виступають фактором, що здійснює вплив на

платоспроможність підприємства і, одночасно, є результатом впливу інших чинників, що його визначають. Величина показника фінансових витрат одночасно виступає об'єктом та результатом управлінського впливу.

Таким чином, етапи аналізу відображають ієрархічне розмежування цілей аналізу. Спочатку досліджується характер впливу факторів на обсяг позиченого капіталу та фінансові витрати.

Розмаїття факторів, які визначають показники, є умовою варіантності рішень, що приймаються. Здійснення факторного аналізу дозволяє відобразити вплив кожного фактора на загальну зміну показника, оцінити наслідки, які може мати те чи інше управлінське рішення. Усе це дає можливість розглядати факторний аналіз як частину обґрунтування управлінських рішень. На цьому етапі для аналізу бажано використовувати графічне представлення результатів аналізу.

Зміст першого кроку полягає у виявленні залежності між аналізованими показниками й характером прояву їх впливу, що дозволяє вивчити тенденції в поведінці показників і на цій основі виробити правильні управлінські рішення. Так, загальна сума витрат залежить від вартості та обсягу позиченого капіталу. У свою чергу на конкретно встановлювану вартість капіталу впливає ряд факторів. Пропонуємо виділяти такі:

- ринкова відсоткова ставка;
- термін надання позики;
- обсяг наданого капіталу;
- фінансова надійність партнерів;
- напрямки вкладення капіталу.

Останні два фактори є дещо суб'єктивними та ґрунтуються оцінці кредиторів.

Обсяг позиченого капіталу, що надходить в розпорядження підприємства, залежить від його розміру, суми відсоткових платежів, умов оплати, тобто від виду прийнятих ставок – відсотків чи облікової, — та умов оплати послуг – із комісійними чи без них. Ці ж фактори впливають і на величину амортизаційних виплат.

Амортизаційні виплати – це регулярні виплати, що спрямовуються на

виконання зобов'язань з приводу термінового повернення позиченого капіталу та виплати відсотків за користування ним.

У фінансовій практиці застосовують різноманітні способи нарахування відсотків, що рівнозначне відмінностям у виборі вихідної бази для нарахування. Якщо відсотки нараховуються на первісну вихідну суму позиченого капіталу чи на суму з врахуванням нарахованих за попередній період відсотків (капіталізована сума), то говорять про ставку відсотків. В іншому випадку – нарахування та утримання відсотків із суми кредиту відбувається перед початком терміну користування грошима, тобто застосовують облікову ставку. Сума, яка видається позичальнику, менша від кінцевої суми боргу на величину відсоткових грошей, нарахованих за обліковою ставкою.

Для вивчення характеру впливу вибору типу відсоткової ставки на вартість, обсяг позиченого капіталу та, відповідно, на фінансові витрати, на нашу думку, бажано використовувати табличний спосіб аналізу.

Вивчення залежності між витратами та обсягом капіталу при зміні його вартості дозволило відстежити таку закономірність: ріст вартості та обсягу позиченого капіталу веде до збільшення фінансових витрат, і відповідно, зменшення обсягу споживаного капіталу веде до їх зменшення. Чим вищою є вартість капіталу, тим більша сума витрат припадає на менший обсяг капіталу, що споживається. При використанні облікової ставки величина фактичного обсягу позиченого капіталу, що може отримати підприємство на початку позикової операції, зменшується на розмір зростання фінансових витрат за обліковою ставкою.

Вплив вартості капіталу на фактичний розмір фінансових витрат при використанні звичайної ставки відсотків можна розрахувати за допомогою наступного рівняння:

$$INT = rd * D / 100, \quad (3.3)$$

де INT – суми фінансових витрат за користування позиченими капіталом, в гривнях;

rd – рівень ставки відсотків за користування позиченими капіталом, у

відсотках;

D – величина позиченого капіталу, у гривнях.

На рис. 3.1 зображено залежність величини фінансових витрат та обсягу позиченого капіталу, що надається підприємству, за умови використання звичайних ставок відсотків та облікових ставок.

З наведеного рисунка видно, що, незважаючи на однакову величину облікової ставки, ставки відсотків та однакову суму фінансових витрат, які понесе підприємство, обсяг капіталу, отриманого підприємством при використанні облікової ставки, буде набагато меншим від обсягу капіталу при використанні ставки відсотків.

Проведені дослідження дозволили виявити, що при використанні різних видів ставок однакові суми витрат припадають на різний обсяг капіталу, що буде отриманий. Нами також виявлено, що при використанні ставок відсотків однакова кількість витрат припадає на більший обсяг позиченого капіталу, тобто проходить більш повільний перерозподіл витрат відносно величини позиченого капіталу.

Відсоток за користування позиченим капіталом,

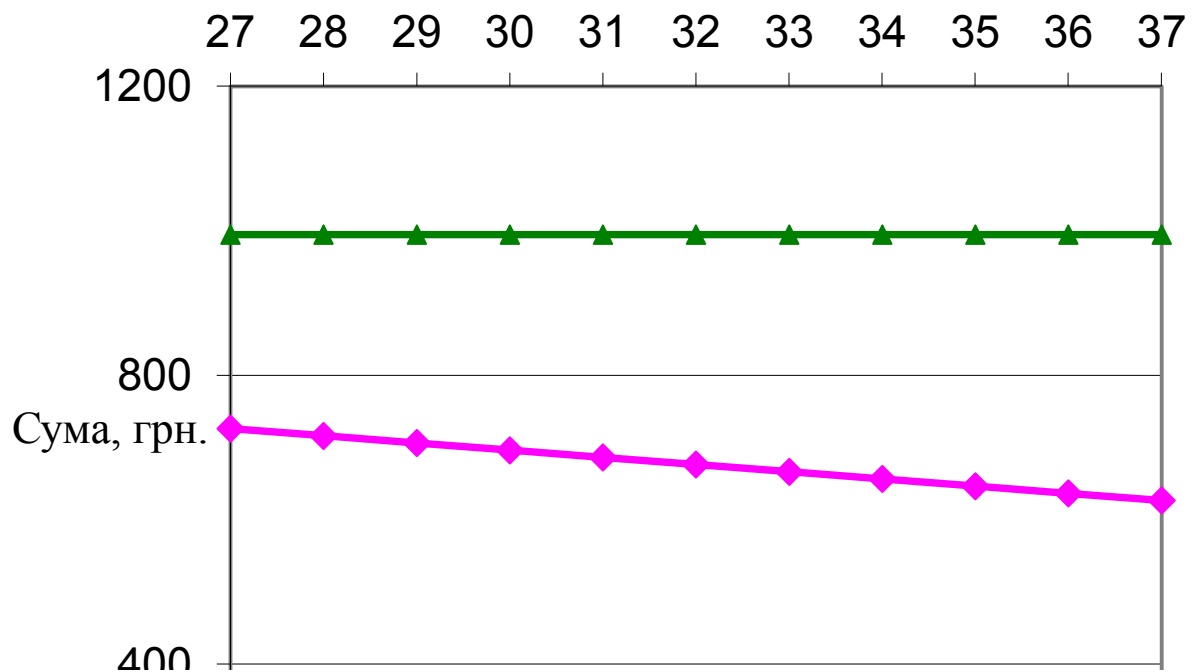


Рис. 3.1. Залежність величини витрат та суми позиченого капіталу від вибору виду ставки (при однаковій вартості капіталу)

Спираючись на одержану закономірність, а також виходячи з концепції часової вартості грошей, можна зробити висновок про те, що підприємству більш вигідне використання ставок відсотків, ніж облікових ставок.

Формула ставки відсотків, еквівалентної обліковій ставці матиме вигляд:

$$r_p = \frac{r_{ac}}{1 - r_{ac}}$$

Формула облікової ставки, еквівалентної ставці відсотків матиме вигляд:

$$r_{ac} = \frac{r_p}{1 + r_p}$$

де r_{ac} – облікова ставка, у відсотках;

r_p – ставка відсотків, у відсотках.

Для визначення різниці між обліковою та ставкою відсотків, пропонуємо застосовувати наступне рівняння:

$$r_{ac} - r_p = \frac{INT^2}{\bar{D} * (\bar{D} - INT)} * 100 \%, \quad (3.4)$$

де r_{ac} – облікова ставка, у відсотках;

r_p – ставка відсотків, у відсотках;

INT – суми фінансових витрат за користування позиченими капіталом, у гривнях;

\bar{D} – фактична величина позиченого капіталу, в гривнях.

Разом з тим, на практиці існує безліч цілей, при яких змінюється привабливість того чи іншого виду ставок, що потребує диференційованого підходу в кожному окремому випадку.

У фінансовій практиці при укладенні та зміні умов контрактів, як правило, застосовують принцип фінансової еквівалентності. Суть його полягає у тому, що при будь-якій зміні умов контрактів фінансові зобов'язання до і після вказаних змін залишаються однаковими, тобто зберігається незбитковість обох сторін.

Умови надання позиченого капіталу мають вплив на абсолютну суму позиченого капіталу та на суму фінансових витрат. Так, якщо умовами позики

передбачена виплата кредитору комісійних сум чи за угодою необхідно внести забезпечення в банк (відсоток від номінальної вартості кредиту, який залишається банку в заставі), то сума фактичного позиченого капіталу зменшиться. Реальна ставка відсотку, що відображає реальну ціну позиченого капіталу, із врахуванням цього фактора зростає.

Фактичні фінансові витрати та фактичну суму позиченого капіталу, при умові застосування облікової ставки рекомендуємо обчислювати з врахуванням умов надання позиченого капіталу:

$$r_p = \frac{r_{ac}}{1 - r_{ac} - dis} * 100, \quad (3.5)$$

де r_p — рівень ставки відсотків, у відсотках;

r_{ac} — рівень облікової ставки, виражений десятковим дробом;

dis — величина знижки в відсотковій ставці з урахуванням умов кредитування, виражена десятковим дробом.

$$INT = r_p * \bar{D} \text{ `}, \quad (3.6)$$

$$\bar{D} \text{ `} = (1 - r_{ac}) * \bar{D}, \quad (3.7)$$

де INT — суми фінансових витрат за користування позиченими капіталом, в гривнях;

r_{ac} — реальна облікова ставка, виражена десятковим дробом;

\bar{D} — величина позиченого капіталу, в гривнях;

r_{ac} — рівень облікової ставки, виражений десятковим дробом;

$\bar{D} \text{ `}$ — фактична величина позиченого капіталу, в гривнях.

Таким чином, урахування виявлених закономірностей та характеристика впливу розглянутих факторів на величину позиченого капіталу та фактичну суму фінансових витрат впливає на якість управлінського рішення, що приймається в сфері політики фінансування, дозволяє оцінити наявні альтернативні варіанти рішень та вибрати найкращий.

Тому при аналізі вивчаються можливі й дійсні наслідки управлінських рішень, що приймаються, та їх вплив на фінансовий стан підприємства. Залежно від мети аналізу такий крок слід розглядати як складову обґрунтування управлінських рішень, що приймаються, або як основу аналізу фінансового стану підприємства. Інформація для проведення такого аналізу може бути отримана з фінансової звітності підприємства.

Нами було проаналізовано вплив сум амортизаційних виплат на показник прибутку підприємства, а через нього й на показники платоспроможності. На цьому етапі аналізу доцільно використовувати як графічний спосіб аналізу, так і аналіз із використанням фінансових коефіцієнтів.

Отримані результати досліджень свідчать, що існують економічні обмеження для обсягу позиченого капіталу та сум витрат на його обслуговування. Значення цих меж обумовлено характером впливу названих чинників на суму прибутку підприємства. Так, величина прибутку залежить від вартості та обсягу позиченого капіталу, а саме, від амортизаційних виплат позиченого капіталу та відсотків за користування ним у відповідному періоді, тобто, існує наступна залежність: збільшення сум амортизаційних виплат позиченого капіталу та фінансових витрат у досліджуваному періоді знижує розмір чистого прибутку. Відповідно обсяг позиченого капіталу для будь-якого підприємства є обмеженим.

Відповідно до чинного законодавства України амортизаційні виплати є обов'язковими до виконання та зменшують результат від звичайної діяльності підприємства. В разі неспроможності підприємства, внаслідок дії об'єктивних та суб'єктивних чинників, забезпечити величину прибутку, необхідну для виконання даних зобов'язань, власний капітал буде зменшуватися.

Для підтримання високого рівня платоспроможності слід визначати й економічно обґрунтовану межу зовнішнього фінансування підприємства. При цьому для аналітичних досліджень використовують значення показників платоспроможності та ліквідності, характерні для даного підприємства за декілька років. У випадку перевищення даної межі, різко зростатиме ризик неплатоспроможності підприємства.

Проведені дослідження показують, що потреба підтримання

платоспроможності накладає обмеження на величину амортизаційних виплат позиченого капіталу та відсотків за користування ним, тому для забезпечення необхідного рівня ми пропонуємо застосовувати наступні обмеження:

$$EBIT - INT - \frac{\bar{D}st}{(1-T)} \geq 0, \quad (3.8)$$

$$\text{або } CFop - INT - \frac{\bar{D}st}{(1-T)} \geq 0, \quad (3.9)$$

де $EBIT$ — сума прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та податку на прибуток (далі прибуток) за аналізований період, в гривнях;

INT — витрати, пов'язані з виплатою відсотків за користування позиченим капіталом, в гривнях;

$\bar{D}st$ — суми амортизаційних виплат позиченого капіталу, що підлягають виплаті в досліджуваному періоді, в гривнях;

T — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$CFop$ — грошовий потік від операційної діяльності, в гривнях.

Це значить, що сукупна величина витрат на сплату відсотків за користування позиченим капіталом та його частини, яка підлягає поверненню в звітному періоді, повинна бути меншою за суму прибутку за той же період.

За рівності сукупної суми фінансових витрат і частини позиченого капіталу, яка підлягає поверненню в аналізованому періоді, та прибутку підприємство знаходиться на межі між платоспроможністю та неплатоспроможністю. В іншому випадку, коли амортизаційні виплати перевищуватимуть суму прибутку, величина власного капіталу зменшуватиметься і підприємство буде неспроможним розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

З метою забезпечення платоспроможності підприємства, прибуток повинен бути достатнім для сплати відсотків за користування позиченим капіталом та здійснення амортизаційних виплат позиченого капіталу, що підлягають здійсненню в даному періоді.

В ході аналітичних досліджень була встановлена межа, яка може бути

рекомендована як умова забезпечення платоспроможності підприємства.

Після здійснення ряду перетворень в нерівності (3.8), було отримано наступну залежність, яка може служити основою для проведення факторного аналізу:

$$(ROC - r_d * w_d) * \bar{C} - \frac{\bar{D}_{st}}{(1-T)} \geq 0, \quad (3.10)$$

де ROC – рентабельність капіталу підприємства, виражена десятковим дробом;

r_d — вартість позиченого капіталу, виражена десятковим дробом;

w_d — питома вага позиченого капіталу в сукупному капіталі підприємства, виражена десятковим дробом;

\bar{C} — середньорічна величина капіталу, що знаходиться в розпорядженні підприємства, в гривнях;

\bar{D}_{st} — суми виплат частини позиченого капіталу, що підлягає поверненню в досліджуваному періоді, в гривнях;

T — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом.

Виконання умови даного обмеження забезпечує здатність підприємства збільшувати рентабельність власного капіталу, використовуючи позичений капітал та не завдаючи шкоди платоспроможності, а також дозволяє оцінити доцільність використання позиченого капіталу для підтримання платоспроможності з врахуванням впливу його обсягу та вартості.

Для оцінки впливу обсягу та вартості позиченого капіталу на рівень платоспроможності підприємства було використано значення наступних показників: коефіцієнта покриття прибутком амортизаційних виплат (K1), коефіцієнта покриття грошовим потоком амортизаційних виплат (K2).

Розглянуті в динаміці вказані коефіцієнти були використані для визначення дотримання умов межі платоспроможності підприємства.

Для розрахунку першого показника (K1) використовувався показник прибутку від звичайної діяльності до оподаткування та вирахування фінансових

витрат, оскільки це дає можливість оцінити покриття амортизаційних виплат отриманим прибутком, а для розрахунку наступного (K2) — грошовий потік від операційної діяльності, що дає можливість обчислити покриття амортизаційних виплат отриманими грошовими коштами від операційної діяльності.

Результати розрахунку показників K1 та K2 дозволяють визначити дотримання умов, що визначені межею платоспроможності відповідно до умов нерівностей (3.8) та (3.9).

Показник K1 дозволяє визначити, в скільки разів отриманий прибуток перевищує фінансові витрати та суми амортизації позиченого капіталу, що повинні бути здійснені в аналізованому періоді. Для розрахунку даного показника беруться тільки ті суми позиченого капіталу, які підлягають погашенню в даному періоді, тобто сума короткотермінового позиченого капіталу та частина довготермінового, яка підлягає поверненню протягом аналізованого періоду.

Оскільки амортизаційні виплати здійснюються за рахунок грошових коштів, застосування показника K2 дозволяє зіставити ці видатки з грошовим потоком від операційної діяльності, що отримує підприємство. Слід відмітити, що до грошового потоку належать, крім одержаного прибутку, ще й суми вивільненого капіталу у вигляді готівки.

Показник K2 характеризує поточну здатність підприємства гасити витрати по відсотках та амортизаційних виплатах сум позиченого капіталу грошовим потоком від операційної діяльності.

Аналіз вказаних показників дозволяє дати оцінку впливу амортизаційних виплат на показник прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, а через нього і на платоспроможність підприємства.

Вартість формованого та використовуваного капіталу виступає основним чинником у пошуку оптимальності структури капіталу. Не врахування його, як правило, може призвести до прийняття неефективних рішень щодо розміщення ресурсів.

3.2. Оптимізація структури капіталу підприємства

Потреба фінансування діяльності підприємства для забезпечення

прогнозованого рівня доходів вимагає ефективного управління капіталом. Потрібний капітал може бути сформований за рахунок як позиченого, так і власного капіталу. Використання позиченого капіталу дозволяє підвищити рівень рентабельності власного капіталу. У несприятливих для себе періодах, коли доходи знижуються, підприємство вимушене покривати всі витрати щодо виконання зобов'язань, інакше йому загрожує банкрутство.

Нині одним із найбільш актуальних питань у сфері фінансового управління є визначення такої структури капіталу, яка б дозволила досягти основної мети діяльності підприємства.

Розвиток суб'єктів господарювання вимагає постійного залучення додаткового капіталу з зовнішніх джерел. Збалансований підхід до мобілізації коштів в повному обсязі з різних джерел дозволяє досягнути мети діяльності. Саме тому оптимізація структури капіталу є одним із найважливіших та найскладніших завдань фінансового управління суб'єкта господарювання.

Визначне місце в управлінні фінансовими результатами підприємства належить аналізу як основі для прийняття науково обґрунтованих управлінських рішень.

Метою аналізу є визначення не тільки раціональної структури капіталу, а й визначення впливу її на прибутковість.

Перед керівництвом, яке оптимізує капітал підприємства, стоять наступні завдання [11]:

- визначення структури капіталу за джерелами формування необхідної для максимізації рентабельності власного капіталу та визначення впливу чинників, що її обумовлюють;
- визначення впливу операційного та фінансового важеля на зміну фінансової рентабельності;
- розрахунок „межі байдужості” та вплив її рівня на вибір джерел формування капіталу підприємства.

Процес формування капіталу пов'язаний зі встановленням його оптимальної структури, оскільки це основа для вибору стратегічних напрямків розвитку підприємства та забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства.

Найбільш дискусійною концепцією в сфері управління фінансовими результатами підприємства сьогодні залишається поняття структури капіталу. Це пов'язане з тим, що її теоретична концепція є базою для вибору напрямків розвитку підприємства та забезпечує зростання його ринкової вартості [15, с. 36].

Під структурою капіталу розуміють співвідношення власного та позиченого капіталу, проте при розгляді складу власного та позиченого капіталу деякі дослідники кожен із цих елементів розуміють по-різному. Одні під структурою капіталу розуміють співвідношення власного та довготермінового позиченого капіталу, інші – власного капіталу, довготермінового позиченого капіталу та короткотермінового банківського кредиту, а інші – всіх форм власного та позиченого капіталу [15, с. 43].

Така розмаїтість викликала появу таких понять як фінансова та капіталізована структура. За твердженням деяких авторів, під “фінансовою структурою” слід розуміти спосіб фінансування активів підприємства взагалі, тобто за рахунок усіх джерел формування капіталу, а “капіталізована структура” має вузке значення, тобто обмежується лише довготерміновим позиченим капіталом [1, с. 48]. На нашу думку, існування різноманітних підходів перш за все пояснюються поступовим історичним розширенням видів джерел формування капіталу підприємства [15; 18; 26; 46].

Ми вважаємо, що під структурою капіталу слід розуміти співвідношення всіх форм власного та позиченого капіталу з різних джерел, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності.

Метою оптимізації структури джерел фінансування підприємства є встановлення такого співвідношення власного та позиченого капіталу, яке б дозволяло в повному обсязі забезпечити досягнення обраного критерію оптимізації.

Суперечки навколо проблеми оптимальності структури капіталу точаться ще з середини ХХ століття, що вилилось у формування ряду узагальнюючих теоретичних концепцій – традиційної, індиферентності структури капіталу, компромісної, протиріччя інтересів при формуванні структури капіталу [15].

Основу традиційної концепції структури капіталу складає твердження про

можливу оптимізацію структури капіталу шляхом врахування вартості окремих його складових частин. Причому вартість власного капіталу є завжди вищою за вартість позиченого капіталу враховуючи ризик його використання та визначається рівнем фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання за попередній період. Тому збільшення питомої ваги позиченого капіталу веде до зниження середньозваженої вартості капіталу підприємства та росту показника фінансової рентабельності. Недоліком даної концепції є неврахування зростання фінансового ризику з ростом питомої ваги позиченого капіталу, що неодмінно позначається на середньозваженій вартості капіталу [15].

Основу концепції індиферентності структури капіталу складає твердження про неможливість оптимізації структури капіталу ні за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не впливає на формування цих показників. Ріст питомої ваги позиченого капіталу, за даною концепцією, не призводить до зменшення середньозваженої вартості капіталу підприємства та росту рентабельності власного капіталу [15].

Основу компромісної концепції структури капіталу складає твердження про те, що вона формується під впливом суперечливих умов, які визначають співвідношення рівня доходності та ризику використання капіталу підприємства, яке в процесі оптимізації необхідно врахувати шляхом відповідного компромісу їх комплексної дії. Прихильники даної концепції стверджують, що середньозважена вартість капіталу може знижуватись лише до так званої точки компромісу. Поза нею різко зростає ступінь ризику неповернення позиченого капіталу, що визначає зростання його вартості та середньозваженої вартості капіталу підприємства. Точка компромісу є оптимальною структурою капіталу. Ця концепція включає в механізм формування структури капіталу ряд реальних умов функціонування економіки та ринку, які не були враховані в попередніх концепціях.

Основу концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу складає твердження про відмінність інтересів та рівня інформованості власників, інвесторів та адміністрації в процесі управління ефективністю його використання, вирівнювання яких веде до збільшення вартості окремих елементів капіталу [16].

Встановлення оптимальної структури джерел формування капіталу здійснюється для досягнення максимального рівня рентабельності власного капіталу із одночасною мінімізацією середньозваженої вартості капіталу.

На першому етапі аналізу важливо розрахувати оптимальну структуру капіталу та встановити вплив чинників на неї.

Для розрахунку оптимальної структури капіталу, спираючись на критерій максимізації фінансової рентабельності, застосовують механізм фінансового важеля. Він дає можливість, використовуючи переваги використання позиченого капіталу, збільшити рівень показника рентабельності власного капіталу.

Фінансовий важіль – це фінансовий механізм управління рентабельністю власного капіталу, який базується на оптимізації співвідношення використовуваного власного та позиченого капіталу.

Показник, який відображає абсолютну величину зміни рентабельності власного капіталу за рахунок зміни співвідношення джерел позиченого та власного капіталу, називається ефектом фінансового важеля та описується формулою (3.11):

$$\Delta R_{fl} = (1 - T) * (ROC - r_d) * \frac{\bar{D}}{\bar{E}}, \quad (3.11)$$

де ΔR_{fl} – ефект фінансового важеля, у відсотках;

T – рівень податку на прибуток, виражений десятковим дробом;

ROC – коефіцієнт рентабельності капіталу (відношення прибутку від звичайної діяльності до вирахування витрат на сплату відсотків за користування позиченим капіталом та податку з прибутку до середньорічної вартості капіталу підприємства), у відсотках;

r_d – вартість позиченого капіталу, у відсотках;

\bar{D} – середньорічна сума використовуваного підприємством позиченого капіталу, в гривнях;

\bar{E} – середньорічна сума власного капіталу підприємства, в гривнях.

Із поданої вище формули можна виділити три складові частини:

- Податковий коректор $(1 - T)$ (відображає ступінь виявлення впливу ефекту

фінансового важеля). З поданого вище рівняння (3.11) бачимо, що зменшуючи рівень оподаткування прибутку, адміністрація підприємства може підсилити дію ефекту фінансового важеля.

- Диференціал фінансового важеля ($ROC - r_d$) (характеризує різницю між показником рентабельності капіталу та величиною рівня відсоткової ставки за користування позиченим капіталом). Він є базовою складовою частиною, від значення якої залежить величина ефекту. В разі перевищення вартості позиченого капіталу над показником рентабельності капіталу диференціал фінансового важеля генеруватиме негативне значення ефекту.
- Коефіцієнт фінансового важеля ($\frac{\bar{D}}{E}$) (відображає співвідношення сум позиченого та власного капіталу). Ця складова є мультиплікатором, що підсилює дію диференціалу.

Результати розрахунків ефекту дозволяють оцінити зміну рентабельності власного капіталу внаслідок зміни питомої ваги власного та позиченого капіталу та виявити таке співвідношення, при якому значення ефекту буде максимальним. Структура, при якій рентабельність власного капіталу максимізується, вважається оптимальною.

Результати проведених досліджень дають можливість визначити співвідношення власного та позиченого капіталу, проте вони не дозволяють визначити частки довготермінового та короткотермінового позиченого капіталу, що необхідне для збереження платоспроможності. Рівень питомої ваги капіталу, що формується з короткотермінових джерел, залежатиме від ступеня сприйняття ризику керівництвом підприємства.

Так, при консервативному підході – їх величина завжди буде обмежуватись, а при агресивному – навпаки, зростати. Чим агресивнішим є підхід керівництва до отримання прибутку, тим більшою мірою буде використовуватися короткотерміновий позичений капітал, зважаючи на його низьку вартість. Однак не завжди використання капіталу, що формується з короткотермінових джерел, є благом для підприємства, оскільки це впливає на його фінансовий стан та платоспроможність.

У поданому в § 3.1 рівнянні межі платоспроможності (3.8), було розраховано максимально можливий обсяг використовуваного короткотермінового позиченого капіталу та його максимально допустиму частку в складі позиченого капіталу. Встановлення такого максимального рівня, на нашу думку, дозволяє розрахувати оптимальну структуру джерел капіталу, при якій максимізується фінансова рентабельність із одночасним збереженням платоспроможності підприємства.

Здійснення ряду перетворень у нерівності (3.10) дозволяє отримати формулу для визначення максимально допустимої величини короткотермінового позиченого капіталу:

$$\bar{D}_{st} = \frac{\bar{C} * (ROC - w_d * r_d) * (1 - T)}{100}, \quad (3.12)$$

де \bar{D}_{st} – середньорічний обсяг короткотермінового позиченого капіталу, в гривнях;

\bar{C} – середньорічний обсяг капіталу підприємства, в гривнях;

ROC – коефіцієнт рентабельності капіталу (відношення прибутку від звичайної діяльності до вирахування витрат на сплату відсотків за користування позиченим капіталом та податку з прибутку до середньорічної вартості капіталу підприємства), у відсотках;

w_d – питома вага позиченого капіталу в сукупному капіталі підприємства, виражена десятковим дробом;

r_d – величина відсоткової ставки за користування позиченим капіталом, у відсотках;

T – рівень податку на прибуток, виражений десятковим дробом.

Тому на наступному етапі було розраховано вплив зміни величини обсягу реалізації продукції на рівень показника рентабельності при визначеній структурі капіталу.

Одержану оптимальну структуру джерел, при якій підприємство

збирається нарощувати капітал було прийнято за базову.

Розрахунок впливу зміни прибутку від звичайної діяльності до вирахування витрат на виплату відсотків за користування позиченим капіталом та податку на прибуток при визначеній базовій оптимальній структурі джерел фінансування підприємства на зміну рівня рентабельності власного капіталу здійснюється за допомогою виміру коефіцієнта еластичності рентабельності власного капіталу відносно змін у прибутку.

Коефіцієнт еластичності фінансової рентабельності відносно змін у прибутку (далі коефіцієнт еластичності фінансової рентабельності) розраховується за формулою:

$$r_{el1} = \frac{\Delta ROE / ROE_0}{\Delta EBIT / EBIT_0} = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - INT}, \quad (3.13)$$

де r_{el1} – коефіцієнт еластичності фінансової рентабельності відносно змін у прибутку, виражений десятковим дробом;

ΔROE – зміна показника фінансової рентабельності при зміні структури капіталу, у відсотках;

ROE_0 – показник фінансової рентабельності при базовій структурі капіталу, у відсотках;

$\Delta EBIT$ – зміна прибутку операційної діяльності, в гривнях;

$EBIT_0$ – прибуток від операційної діяльності при базовій структурі капіталу, в гривнях;

INT – величина фінансових витрат на обслуговування зобов'язань з приводу використання позиченого капіталу, в гривнях.

У свою чергу зміна величини прибутку від звичайної діяльності буде залежати від зміни величини обсягу реалізації продукції. Показником, що відображає таку залежність, є коефіцієнт еластичності прибутку від зміни в обсягу реалізації продукції (далі коефіцієнт еластичності прибутку).

Коефіцієнт еластичності прибутку розраховується як відношення темпу

приросту прибутку до темпу приросту обсягу реалізації:

$$r_{el2} = \frac{\Delta EBIT / EBIT_0}{\Delta S / S_0} = \frac{\Delta EBIT * S_0}{EBIT_0 * \Delta S}, \quad (3.14)$$

де r_{el2} – коефіцієнт еластичності прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування відносно змін в обсязі реалізації продукції, виражений десятковим дробом;

$\Delta EBIT$ – приріст прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування, в гривнях;

$EBIT_0$ – величина прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування при базовій структурі, в гривнях;

ΔS – приріст обсягу реалізації продукції, в гривнях;

S_0 – величина обсягу реалізації продукції при базовій структурі, в гривнях.

При відомому обсягу реалізованої продукції (S) коефіцієнт еластичності прибутку відносно змін в обсязі реалізації продукції розраховується за допомогою наступної формули:

$$r_{el2s} = \frac{(S - VC)}{(S - VC - FC)}, \quad (3.15)$$

де r_{el2s} – коефіцієнт еластичності прибутку за певного обсягу реалізованої продукції, виражений десятковим дробом;

S – заданий обсяг реалізованої продукції, в гривнях;

VC – загальні змінні витрати, в гривнях;

FC – постійні операційні витрати, в гривнях.

Значення показника r_{el2s} буде залежати від величини постійних витрат. При зростанні рівня цих витрат величина його прямуватиме до безконечності, тобто незначна зміна обсягу реалізованої продукції приведе до значних коливань у прибутку і навпаки, зменшення рівня постійних витрат викличе зменшення

коливань прибутку при зміні обсягу реалізації продукції, а отже, зменшиться ризик неотримання прибутку (операційний ризик).

Показником, що відображає частку постійних витрат у загальних витратах є коефіцієнт операційного важеля.

Коефіцієнт операційного важеля розраховується за формулою:

$$rol = \frac{FC}{TC}, \quad (3.16)$$

де rol – коефіцієнт операційного важеля, виражений десятковим дробом;

FC – постійні витрати, в гривнях;

TC – загальні витрати, в гривнях.

Чим вищим є значення коефіцієнта операційного важеля на підприємстві, тим більше воно впливатиме на підвищення темпу приросту прибутку відносно темпу приросту обсягу реалізації продукції.

Чим більшою є частка постійних витрат у сукупних витратах, тим більшою буде чутливість прибутку до обсягу реалізації. Тому чим вищими будуть постійні витрати підприємства, тим вищим буде операційний ризик, оскільки навіть незначне підвищення витрат призведе до відчутного зменшення величини прибутку від звичайної діяльності.

Один із провідних американських спеціалістів у галузі фінансового менеджменту Є. Брігхем зазначає: “Якщо рівень постійних витрат компанії високий і не опускається в період падіння попиту на продукцію, підприємницький ризик підвищується”.

Коли обсяг реалізації продукції підприємства близький до точки безбитковості, тоді рівень операційного важеля є високим. Із зростанням величини реалізації над точкою безбитковості рівень операційного важеля буде знижуватися.

Рівень операційного важеля впливає на прибуток від звичайної діяльності. Там, де сповільнюється вплив операційного, починає діяти механізм фінансового важеля, впливаючи на зміни в фінансовій рентабельності.

Чим більшим є обсяг позиченого капіталу, що вимірюється за допомогою рівня фінансового важеля, тим більше буде змінюватися чутливість рентабельності власного капіталу.

Поєднання впливів операційного та фінансового важелів призводить до значних коливань рівня рентабельності власного капіталу при незначних змінах в обсязі реалізації.

Дослідження дії механізму операційного та фінансового важеля дає можливість визначити вплив зміни обсягу реалізованої продукції за базової структури капіталу на зміну фінансової рентабельності. Виходячи із рівнянь (3.13) і (3.15), загальний коефіцієнт еластичності можна визначити за допомогою наступної формули:

$$\begin{aligned}
 r_{el3} &= r_{el2s} * r_{el1} = \frac{\Delta ROE/ROE_0}{\Delta EBIT/EBIT_0} * \frac{\Delta EBIT/EBIT_0}{\Delta S/S} = \frac{(S - VC)}{(S - VC - FC)} * \\
 &\frac{EBIT}{EBIT - INT} = \\
 &= \frac{(S - S * w_v)}{(S - S * w_v - TC * r_{ol})} * \frac{EBIT}{EBIT - \bar{C} * w_d * r_d}, \quad (3.17)
 \end{aligned}$$

де r_{el3} – загальний коефіцієнт еластичності;

r_{el2} – коефіцієнт еластичності прибутку від змін в обсязі реалізованої продукції, виражений десятковим дробом;

r_{el1} – коефіцієнт еластичності фінансової рентабельності залежно від змін у прибутку, виражений десятковим дробом;

S – величина обсягу реалізації продукції, в гривнях;

VC – загальні змінні витрати, в гривнях;

FC – постійні операційні витрати, в гривнях;

$EBIT$ – величина прибутку від операційної діяльності, в гривнях;

INT – величина фінансових витрат на обслуговування позиченого капіталу, в гривнях;

w_v – частка змінних витрат, що припадають на 1 гривню реалізованої продукції;

TC – загальні витрати, в гривнях;

r_{ol} – коефіцієнт операційного важеля, виражений десятковим дробом;

\bar{C} – середньорічний обсяг капіталу підприємства, в гривнях;

w_d – питома вага позиченого капіталу в сукупному капіталі підприємства, виражена десятковим дробом;

r_d – величина відсоткової ставки за користування позиченим капіталом, виражена десятковим дробом.

Загальний коефіцієнт еластичності об'єднує вплив операційного та фінансового важеля на показник фінансової рентабельності. Корируючи коефіцієнти еластичності, можна управляти впливом операційного та фінансового ризиків. Так, при високому рівні операційного ризику підприємству слід обмежити використання позиченого капіталу, оскільки незначний спад в реалізації продукції може призвести до важкого фінансового стану, та навпаки, при низькому рівні операційного важеля використання позиченого капіталу можливе для підняття рентабельності власного капіталу.

Кількісну оцінку впливу загального важеля можна використати для визначення зміни рентабельності власного капіталу для будь-якої зміни обсягу реалізації за певної базової структури джерел фінансування.

На наступному етапі було знайдено межу байдужості, необхідність визначення якої пов'язана із коливанням обсягу реалізації продукції та потребою у визначенні доцільності застосування обрахованої оптимальної структури.

Межа байдужості – це такий рівень реалізації продукції, при якому рентабельність власного капіталу залишається незмінною, незважаючи на те, чи використовує підприємство позичений капітал, чи фінансує діяльність за рахунок власного капіталу. Межа байдужості визначається за наступною формулою:

$$ROE_1 = \frac{S_{indif} - VC - FC - INT_1}{\bar{E}_1} * (1-T) = \frac{S_{indif} - VC - FC - INT_2}{\bar{E}_2} * (1-T) = ROE_2, \quad (3.18)$$

звідси

$$S_{indif} = \frac{VC * (1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) + FC * (1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) + INT_1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2} * INT_2}{(1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2})}, \quad (3.19)$$

де ROE_1 — рентабельність власного капіталу при заданій структурі капіталу, виражена десятковим дробом;

S_{indif} — обсяг реалізації продукції в точці байдужості, в гривнях;

VC — загальні змінні витрати, в гривнях;

FC — постійні операційні витрати, в гривнях;

INT_1 — фінансові витрати за користування позиченим капіталом при заданій структурі капіталу, в гривнях;

\bar{E}_1 — середньорічна вартість власного капіталу при заданій структурі, в гривнях;

T — рівень ставки податку на прибуток, виражений десятковим дробом;

INT_2 — фінансові витрати на обслуговування позиченого капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

\bar{E}_2 — середньорічна вартість власного капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

ROE_2 — рентабельність власного капіталу при оптимальній структурі, виражена десятковим дробом.

За умови відображення змінних витрат у вигляді частки в обсязі реалізації, рівняння (3.19) набуде вигляду:

$$S_{indif} = \frac{FC * (1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) + INT_1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2} * INT_2}{(1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) * (1 - w_v)}, \quad (3.20)$$

$$\text{де } w_v = \frac{VC}{S}, \quad (3.21)$$

S_{indif} — обсяг реалізації продукції на межі байдужості, в гривнях;

FC — постійні операційні витрати, в гривнях;

\bar{E}_1 — середньорічна вартість власного капіталу при заданій структурі, в гривнях;

\bar{E}_2 — середньорічна вартість власного капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

INT_1 — фінансові витрати за користування позиченим капіталом при заданій структурі капіталу, в гривнях;

INT_2 — фінансові витрати на обслуговування зобов'язань з приводу використання позиченого капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

w_v — питома вага змінних витрат в 1 гривні реалізованої продукції;

VC — загальні змінні витрати, в гривнях;

S — обсяг реалізації продукції підприємства, в гривнях.

Висновок про доцільність застосування власного капіталу за низького обсягу реалізації продукції підтверджує припущення теорії сигналізування про те, що за умов існування асиметричної інформації щодо планів розвитку, підприємства з непоганими перспективами розвитку залучають капітал шляхом збільшення частки позиченого капіталу. Це дозволяє уникнути можливого дроблення привілеїв майбутнього зростання. Та навпаки, підприємства з несприятливими перспективами залучають інвестиції, оскільки вони є засобом залучення нових інвесторів для розподілу ймовірних майбутніх збитків.

Тому оголошення про залучення додаткових інвестицій підприємством з непоганими показниками рентабельності свідчить про його ймовірні майбутні труднощі. Це викликає ріст вартості власного капіталу підприємства через зростання ризику вкладення в нього капіталу.

За умови перевищення точки байдужості вигідним стає використання позиченого капіталу, однак адміністрація підприємств, як правило, використовує менше позиченого капіталу, ніж передбачає оптимальна структура. Це робиться для того, щоб мати можливість отримати позичений капітал пізніше, за появи надзвичайно вигідної можливості інвестування (не збільшуючи вартість позиченого капіталу).

Результати проведених досліджень дозволяють стверджувати, що оптимальну структуру джерел капіталу визначають наступні фактори:

1. Стабільність обсягу реалізації продукції. Підприємство, яке має стабільний обсяг реалізації, вищий за точку байдужості, може збільшувати обсяг позиченого капіталу та нести більші постійні витрати, ніж підприємство із нестабільним обсягом реалізації.
2. Структура активів. Підприємства, активи яких можуть бути використані в різних видах діяльності, використовують позичений капітал більше, ніж підприємства, застосування активів яких є вузьке.
3. Величина операційного ризику. Підприємство з низьким коефіцієнтом операційного важеля може краще використати механізм фінансового важеля, оскільки взаємодія операційного та фінансового важелів визначає в цілому вплив зміни обсягу реалізованої продукції на фінансову рентабельність.
4. Податкові переваги. Чим вищим є коефіцієнт оподаткування прибутку підприємства, тим вигіднішим буде використання позиченого капіталу. Зниження коефіцієнта оподаткування через застосування податкових пільг та виведення основної частки доходу з-під оподаткування веде до зниження переваги застосування позиченого капіталу.
5. Темп росту обсягу реалізації. Підприємства з високими темпами росту обсягу реалізації перш за все покладаються на використання зовнішнього капіталу, на відміну від підприємств з низькими темпами росту.
6. Прибутковість. Підприємства з високим показником рентабельності власного капіталу використовують відносно невеликий обсяг позиченого капіталу, оскільки достатня величина отриманого прибутку дозволяє здійснювати фінансування своєї діяльності за рахунок нього.
7. Фінансова гнучкість або спроможність нарощувати капітал в обумовлені строки за несприятливих умов. Потреба в коштах та наслідки їх нестачі мають значний вплив на структуру капіталу.
8. “Консерватизм” або “агресивність” адміністрації підприємства.

“Агресивні” керівники більш схильні використовувати позичений капітал з метою прискорення одержання прибутків, ніж “консервативні”.

9. Думка кредиторів та рейтингових агенств. Незалежно від внутрішніх аналітичних досліджень на підприємстві щодо оптимальної структури капіталу, думка кредиторів та рейтингових агенств також є важливою при вирішенні питань встановлення оптимальної структури джерел капіталу.

Висновки до розділу 3

1. Фактичні суми позиченого капіталу спрямовуються на вкладення в активи та слугують отриманню прибутку. З іншого боку, обсяг позиченого капіталу призводить до утворення зобов'язань підприємства та має безпосередній вплив на величину прибутку в сторону його зменшення через суми амортизаційних виплат з приводу виконання зобов'язань.

Виходячи з вищевикладеного, вважаємо, що обсяг позиченого капіталу, що надходить в розпорядження підприємства, а також фінансові витрати повинні знаходитися під контролем. Тому аналізу підлягають фактори, що здійснюють безпосередній вплив на прибуток, причому, основну увагу слід приділити показнику фінансових витрат.

2. Умови надання позиченого капіталу мають вплив на абсолютну суму позиченого капіталу та на суму фінансових витрат. Так, якщо умовами позики передбачена виплата кредитору комісійних сум чи за угодою необхідно внести забезпечення в банк (відсоток від номінальної вартості кредиту, який залишається банку в заставі), то сума фактичного позиченого капіталу зменшиться. Реальна ставка відсотку, що відображає реальну ціну позиченого капіталу, із врахуванням цього фактора зростає.

3. Існують економічні обмеження для обсягу позиченого капіталу та сум витрат на його обслуговування. Значення цих меж обумовлено характером впливу названих чинників на суму прибутку підприємства. Так, величина прибутку залежить від вартості та обсягу позиченого капіталу, а саме, від амортизаційних

виплат позиченого капіталу та відсотків за користування ним у відповідному періоді, тобто, існує наступна залежність: збільшення сум амортизаційних виплат позиченого капіталу та фінансових витрат у досліджуваному періоді знижує розмір чистого прибутку. Відповідно обсяг позиченого капіталу для будь-якого підприємства є обмеженим.

4. Загальний коефіцієнт еластичності об'єднує вплив операційного та фінансового важеля на показник фінансової рентабельності. Корируючи коефіцієнти еластичності, можна управляти впливом операційного та фінансового ризиків. Так, при високому рівні операційного ризику підприємству слід обмежити використання позиченого капіталу, оскільки незначний спад в реалізації продукції може призвести до важкого фінансового стану, та навпаки, при низькому рівні операційного важеля використання позиченого капіталу можливе для підняття рентабельності власного капіталу.

ВИСНОВКИ

У роботі наведено теоретичне узагальнення та рекомендації щодо покращення ефективності роботи ТОВ «Верест». Сформовано ряд висновків методичного та практичного характеру, що відображають вирішення основних завдань відповідно до поставленої мети, а саме:

1. Прибуток – головна мета діяльності підприємства. Він є важливим узагальнюючим показником оцінки ефективності функціонування кожного суб'єкта господарювання, оскільки в прибутку відображаються всі сторони діяльності підприємства: виробнича, збутова, інвестиційна, фінансова. Прибуток становить основу економічного розвитку підприємства і зміцнює його фінансовий стан та фінансові відносини з партнерами.

2. Організація звітності залишається надзвичайно регламентованою з боку держави, значною за обсягами та нестабільною за змістом. Існування в Україні такої системи звітності уже привело до того, що на більшості вітчизняних підприємств основну увагу приділяють формуванню загальнодержавних форм звітності, зокрема, податкової, статистичної, спеціалізованої, нехтуючи внутрішньою системою звітності, яка повинна бути інформаційною базою для прийняття управлінських рішень. Існуюча звітність в Україні, не зважаючи на деякі кроки у напрямку її реформування, все ще ґрунтується на адміністративних методах управління, які вимагають формувати звіти у розрізі значної кількості показників, забезпечуючи, перш за все, потреби в інформації з боку державних органів управління. Водночас, ринкові відносини потребують переорієнтації направленості звітності, яка у першу чергу повинна орієнтуватись на інформаційні потреби та запити самого підприємства, його власників, менеджерів, інвесторів і лише потім – на запити держави. Недоліком існуючої системи звітності в Україні є її недостатній рівень для встановлення динаміки та тенденцій розвитку підприємства, розробки тривалих прогнозів та розробки стратегії діяльності підприємства на перспективу.

3. Порядок проведення аналізу фінансових результатів діяльності підприємства визначається встановленими завданнями та пропонується

здійснювати за наступною схемою: комплексний аналіз показників фінансового стану підприємства; оцінка динаміки та виконання плану з прибутку; проведення порівняльного аналізу прибутку (бенчмаркінг); факторний аналіз зміни показників прибутку; маржинальний аналіз прибутку; аналіз прибутку за окремими видами діяльності, структурними підрозділами, окремими операціями, оцінка його якості; аналіз розподілу та використання чистого прибутку; аналіз показників рентабельності.

Такий порядок проведення аналітичних робіт, на нашу думку, дозволить максимально повно врахувати та оцінити вплив можливих факторів на ефективність діяльності підприємства.

4. Аналіз структури капіталу підприємства за пропонованою автором методикою дозволяє дати загальну оцінку джерелам формування капіталу на підприємстві, відстежити напрямки його розміщення, оцінити характер застосовуваних методів фінансування діяльності та інвестиційного процесу, зробити загальний висновок про вплив вибору джерел фінансування та напрямків розміщення капіталу на фінансову стійкість, платоспроможність та прибутковість діяльності підприємства. Саме тому традиційний підхід до методики аналізу структури капіталу рекомендовано доповнити аналізом показників фінансової стійкості та платоспроможності, що дає можливість поглибити висновки щодо оптимальності структури капіталу за джерелами утворення.

5. Ефективне використання капіталу передбачає його раціональне розміщення в необоротних та оборотних активах. Зважаючи на те, що розмір капіталу визначається обсягом необоротних та оборотних активів, які необхідні для виготовлення певної кількості продукції, варто також мати на увазі, що тимчасово вільний капітал у вигляді зайвих оборотних активів не тільки не генерує прибуток, але й спричиняє зайві витрати. Корируючи обсяг оборотних активів до необхідного (оптимального) їх рівня, можна зменшити потребу в капіталі за короткий термін часу, а отже, покращити ефективність використання вкладеного капіталу.

6. Ефективне управління капіталом підприємства тісно пов'язане із визначенням економічної категорії „вартість капіталу”. Вона є основним детермінантом, що здійснює вплив на прибутковість роботи підприємства. В

контексті аналізу фінансових результатів під вартістю капіталу слід розуміти витрати, які несе підприємство внаслідок використання капіталу, сформованого з певного джерела.

7. Витрати на відшкодування вартості позиченого капіталу та обсяг амортизаційних виплат здійснюють безпосередній вплив на формування прибутку від звичайної діяльності і на показники ліквідності та платоспроможності підприємства. Обсяг позиченого капіталу, що надходить у розпорядження підприємства, а також фінансові витрати повинні бути об'єктом аналізу, який пропонуємо проводити в двох напрямках: аналіз впливу факторів на обсяг позиченого капіталу та величину фінансових витрат; аналіз впливу обсягу позиченого капіталу та фінансових витрат на величину прибутку підприємства та показники платоспроможності.

7. Результати аналізу впливу обсягу позиченого капіталу та фінансових витрат на величину прибутку підприємства та показники платоспроможності свідчать, що незважаючи на перевагу застосування позиченого капіталу в господарській діяльності (здебільшого через низьку вартість) значні обсяги фінансових витрат та амортизаційних виплат приводять до вилучення прибутку підприємства. При низькому абсолютному розмірі прибутку (навіть коли високий рівень показника фінансової рентабельності) підприємству загрожуватиме неплатоспроможність. Для підтримки високого рівня платоспроможності підприємства автором рекомендоване визначення економічно обґрунтованої межі платоспроможності підприємства.

8. Використовувана методика визначення оптимальної структури капіталу дозволяє визначити таке співвідношення власного та позиченого видів капіталу, при якому показник рентабельності власного капіталу максимізується. Вона є статичною та дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу при встановленому обсязі реалізації продукції. При обчисленні фінансового ефекту від використання позиченого капіталу необхідність урахування встановленої структури капіталу за умови невизначеності майбутнього обсягу реалізації продукції потребує ще й коригування на коефіцієнти еластичності. На основі

визначеної межі платоспроможності ми запропонували розрахунок максимально допустимого обсягу залучення короткотермінового позиченого капіталу.

9. З метою визначення доцільності застосування структури капіталу підприємства (за статичним підходом), автором рекомендовано розраховувати показник межі байдужості. Це дозволить визначити вигідність фінансування активів підприємства за рахунок власного або позиченого капіталу за прогнозованого обсягу реалізації продукції.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авдашева, С. Б. Теория организации отраслевых рынков: учебник / С. Б. Авдашева, Н. М. Розанова. — М.: ИЧП «Издательство Магистр», 2013. — 320 с.
2. Азоев Г. Л. Конкурентные преимущества фирмы / Г. Л. Азоев, А. П. Челенков.— М.: Новости, 2005. —256 с.
3. Алексеенко Л. М. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок (українсько-англійсько-російський тлумачний словник) / Л. М. Алексеенко, В. М. Олексієнко, А. І. Юркевич. – К.: Максимум, Економічна думка, 2005. — 591 с.
4. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф ; Под ред. Л. И. Евленко: Пер. с англ. — М.: Экономика. 1989.
5. Аристотель. Сочинения: В 4-х томах. / АН СССР. Институт философии. – М.: Мысль, 1978. – Т.2. – 682 с.
6. Артеменко В. Г. Финансовый анализ / В. Г. Артеменко, М. В. Беллендир. – М.: ДИС, 2007.
7. Бабаев Ю. А. Теория бухгалтерского учета: учебник для вузов / Ю. А. Бабаев. – М.: ЮНИТИ, 2008. – 304 с.
8. Баюра Д. Прибыль выросла, а дивиденды сокращены / Д. Баюра // Украинская Инвестиционная Газета. – 2016. – 30 января. – № 5. – С.5.
9. Бень Т. Л. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства / Т. Л. Бень, С. Б. Довбня // Фінанси України. — 2017 . — № 6. — С. 53-60.
10. Бердникова Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. — М.: ИНФРА-М, 2016. — 215 с.
11. Бернстайн, Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Л. А. Бернстайн. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 624 с.
12. Білик М. Д. Бюджетування у системі фінансового планування / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2013. – № 3. – С.97-109.
13. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк ; В 2-х т. – К.: Ника-Центр, 2006.

14. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2005. – 512 с.
15. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2006. – 523 с.
16. Богачева Г. Н. О многообразной трактовке категории «капитал» / Г. Н. Богачева, Б. А. Денисов // Теория менеджмента. – 2015. – январь-февраль. – С. 13-24.
17. Брігхем Е. Ф. Основи фінансового менеджменту / Брігхем Е. Ф. / Пер. з англ. – К.: Вазако, Молодь, 1997. – 1000 с.
18. Бушуева Л. И. Методы прогнозирования объема продаж / Л. И. Бушуева // Маркетинг в России и за рубежом. – 2005. – №1. – С.15 – 18.
19. Бюлетень національного банку України. – 2016. – № 1. – С.114.
20. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник / О. Д. Василик. – К.: НІОС, 2005. – 416 с.
21. Вашків П. Г. Статистика підприємництва: навч. посібник / Вашків П. Г. – К.: Слобожанщина, 2004. – 513 с.
22. Герчикова И. Н. Менеджмент: учебник / И. Н. Герчикова. – М.: ЮНИТИ, 2007. – 501 с.
23. Глазов М. М. Диагностика предприятий: новые решения / М. М. Глазов. — СПб.: Изд-во С.-Петербур. ун-та экономики и финансов, 1997. — 122 с.
24. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV // Офіційний вісник України. – 2003. – № 11. – С. 303.
25. Грачев А. В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия. От бухгалтерского учета к экономическому: учеб.-практ.пособие / А. В. Грачев. — М.: Финпресс, 2007. — 208 с.
26. Денисов А. Ю. Экономическое управление предприятием и корпорацией / А. Ю. Денисов, С. А. Жданов. — М.: Дело и Сервис, 2014. – 416 с.
27. Дибб С. Практическое руководство по сегментированию рынка / С. Дибб, Л. Симкин. — СПб.: Питер, 2008. — 240 с.
28. Дубров А. Многомерные статистические методы / Дубров А. и др. — М.: Финансы и статистика. 2013. — 352 с.
29. Економічна енциклопедія: У трьох томах. / Редкол. С. В. Мочерний (відп.

- ред.) та ін. – К: Академія, 2005. – Т.1 – 864 с.
30. Економічний аналіз діяльності промислових підприємств / За ред. С. І. Шкарабана. – Тернопіль: ТАНГ, 2001. – С. 389.
 31. Економічний аналіз: навч. посібник / За ред. проф. М. Г. Чумаченка. – К.: КНЕУ, 2006. – 540 с.
 32. Загальні вимоги до фінансової звітності: національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1, затверджене наказом міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73.
 33. Заруба О. Д. Основи фінансового діагностики та менеджменту / О. Д. Заруба. – К.: Вища школа, 1995.
 34. Зозуля В. EVA: новый взгляд на старые вещи / В. Зозуля // Рынок капитала. – 2013. – № 3. – С.15-19.
 35. Зозуля В. EVA-ABC: Одним выстрелом – двух зайцев / В. Зозуля // Рынок капитала. – 2012. – № 4. – С. 6-8.
 36. Зуб А. Т. Системный стратегический менеджмент: методология и практика / А. Т. Зуб, М. В. Локтионов. — М.: Генезис, 2008. — 752 с.
 37. Зудилин А. П. Анализ хозяйственной деятельности предприятий развитых капиталистических стран: учебное пособие / Зудилин А. П. – М.: УДН, 2000. – 194 с.
 38. Івахненко В. М. Курс економічного аналізу: навчальний посібник / В. М. Івахненко. – К.: Знання-Прес, 2009. – 190 с.
 39. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / К. В. Ізмайлова. – К.: МАУП, 2009.
 40. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій від 30.11.1999 № 291 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 30. – С. 319.
 41. Карлин Г. Анализ финансовых отчетов (на основе ГААР) / Г. Карлин, А. Макмин. – М.: ИНФРА – М, 2006. – 445 с.
 42. Клейнер Г. Б. Экономические зависимости: принципы и методы построения / Г. Б. Клейнер, С. А. Смоляк. — М.: Наука, 2005. — 104 с.
 43. Ковалёв А. П. Диагностика банкротства / А. П. Ковалёв. — М.: АО

- «Финстатинформ», 2005. —96 с.
44. Ковалев В. В. Финансовый анализ / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2007.
 45. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2009. — 560 с.
 46. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учеб. пособие / Б. Коласс; Пер. с франц. под ред. проф. Я. В. Соколова. — М.: Финансы, ЮНИТИ. 2007. — 596 с.
 47. Количественные методы финансового анализа / Под ред. С. Дж. Брауна. М. П. Крицмена. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 336 с.
 48. Коробов М. Я. Фінасово-економічний аналіз діяльності підприємств / М. Я. Коробов. — К.: Знання, 2015. — 347 с.
 49. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Кошер, Дж. Муррж / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес» — 2014.
 50. Лагутін В. Д. Кредитування: теорія і практика / В. Д. Лагутін. – К.: Знання, КОО, 2012. – 215 с.
 51. Лапішко М. Л. Основи фінансово-статистичного аналізу економічних процесів / М. Л. Лапішко. – Львів: Світ, 2005. – 328 с.
 52. Макарова Н. В. Статистика в Excel: учебное пособие / Н. В. Макарова, В. Я. Трофимец. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 386 с.
 53. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р. // Офіційний вісник України. – 1998. – № 13. – С. 211.
 54. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій. Затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 р. № 81 // Офіційний вісник України. – 1997. – № 32. – С. 144.
 55. Мец В. О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: навчальний посібник / Мец В. О. – К.: Вища школа, 2003. – 278 с.
 56. Мигром П., Робертс Дж. Экономика, организация и менеджмент / Мигром

- П., Робертс Дж.: в 2 т. / Пер. с англ. под ред. И. И. Елисейевой, В. Л. Тамбовцева. —СПб.: Экономическая школа, 2012. — Т. 1 —468 с.
57. Микерин Г. И. Международные стандарты оценки / Микерин Г. И. и др. — М.: Новости. 2009. Кн. 1. — 264 с, Кн. 2. — 260 с.
58. Милль Дж. С. Основы политической экономии / Милль Дж. С. — М.: Прогресс, 1980. — 495 с.
59. Нестеров Л. Воспроизводство и национальное богатство / Нестеров Л., Аишрова Г. // Вопросы экономики. — 2009. — № 10. — С. 103—110.
60. Нікбахт Е. Фінанси / Нікбахт Е., Гроппеллі А. ; Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. — К.: Вік, Глобус, 1992. — 252 с.
61. Ньюстром Дж. В. Организационное поведение / Ньюстром Дж. В., Дэвис К. — СПб.: Питер, 2015.
62. О'Шопесси Дж. Принципы организации управления фирмой / Дж. О'Шопесси; Пер. с англ. — М.: МТ Пресс, 2012. — 296 с.
63. Обліково-аналітичне і організаційно-правове забезпечення діяльності підприємств в умовах інституційних трансформацій: монографія / Р. Ф. Бруханський, П. Р. Пуцентейло [та ін.]. — Тернопіль: ФОП Осадца Ю. В., 2017. — 388 с.
64. Основы економічної теорії: політекономічний аспект: підручник / Відп. ред. Г. Н. Климко. — 4-те вид. — К.: Знання-Прес, 2002. — 210 с.
65. Основы фінансової діагностики / А. Г. Єлейко, О. М. Кандиба, М. Л. Лапішко, Т.С. Смовженко. — Львів: ЛБІНБУ, 2005.
66. Основы экономической безопасности (государство, регион, предприятие, личность) / Под ред. Е. А. Олейникова. — М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 2007. — 288 с.
67. Павлова Л. Н. Финансы предприятий: учебник для вузов / Л. Н. Павлова. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 2008. — 639 с.
68. Пащенко І. Л. Прогнозування фінансової діяльності підприємства / І. Л. Пащенко // Фінанси України. — 2006. — № 4. — С. 45-50.
69. Петленко Ю. В. Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств / Ю. В. Петленко // Фінанси України. — 2005. — № 6. — С. 91-95.
70. Платон. Собрание сочинений: В 4-х томах. / АН СССР. Институт

- философии. – М.: Мысль, 1990. —Т. 4. Книга 5. — 860 с.
71. Плоткін Я. Забезпечення конкурентоспроможності продукції підприємства / Я. Плоткін, Л. Лісовська // Економіка України. — 2004. — № 2.
72. Поліщук Н. В. Інформаційне забезпечення регулювання результатів діяльності підприємства / Н. В. Поліщук // Фінанси України. — 2007. — № 1 — С. 61-66.
73. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Затверджене Міністерством фінансів України, Фондом державного майна України від 26.01.2001 р.№ 49/121 // Офіційний вісник України. – 2001. — № 7. – С. 190.
74. Попович П. Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання: підручник / П. Я. Попович. – Тернопіль: Економічна думка, 2006. – 454 с.
75. Портер М. Конкуренция: учеб. пособие / М. Портер; Пер. с англ.:— М.: Издательский дом «Вильямс», 2011. — 495 с.
76. Портер М. Стратегія конкуренції / М. Портер; Пер. з англ. А. Олійник, Р. Скільський. — К.: Основи, 1997. — 390 с.
77. Пуцентейло П. Р. Основні аспекти формування ефективної системи економічної безпеки підприємства / П. Р. Пуцентейло, О. О. Гуменюк // Економічний дискурс. – 2017. – № 2. – С. 37–47.
78. Рапопорт Б. М. Оптимизация управленческих решений / Б. М. Рапопорт. — М.: ТЕИС, 2011.—264 с.
79. Рапхлин Э. Основы экономической теории. Микроэкономическая теория рынков продукции / Рапхлин Э. — М.: Наука, 2005. — 347 с.
80. Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент як фактор економічного зростання / Л. М. Ремньова // Фінанси України. – 2017. – №11. – С. 32-40.
81. Роуз П. С. Банковский менеджмент. Предоставление финансовых услуг / П. С. Роуз / Пер. с англ. – М.: Дело Лтд, 2005. – 768 с.
82. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г. В. Савицкая. — М.: ИНФРА-М, 2012. — 336 с,
83. Самуэльсон П. Экономика / П. Самуэльсон. — М.: НПО Алгон ВНИИСИ «Машиностроение», 2004. – Т.1. — 334 с.
84. Синки Дж. Ф. Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Ф.

- Синки; Пер. с англ. / Под ред. Р. Я. Левиты, Б. С. Пинскера. – М.: Catalbaux, 2004. – 947 с.
85. Системный анализ в управлении: учеб. пособие / В. С. Анорилатов, А. А. Емельянов, А. А. Кукушкин; Под ред. А. А. Емельянова. — М.: Финансы и статистика, 2013. — 368 с.
86. Скотт М. К. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Скотт Марк К. ; Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2014. — 432 с.
87. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит; Кн. 1. — М.: Ось-89, 2007. — 256 с.
88. Смоленюк П. С. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / П. С. Смоленюк. — Хмельницький: НВП «Еврика», 2010.
89. Современные технологии управления — ключ к успеху в бизнесе // Управление персоналом. — 2015 — №4. — С. 6—13.
90. Стерлин А. Р. Стратегическое планирование в промышленных корпорациях США / Стерлин А. Р., Тулин И. В. — М.: Наука, 2010. — 197 с.
91. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент для практиков: Краткий профессиональный курс / Стоянова Е. С., Штерн М. Г. — М.: Перспектива, 2008. — 238 с.
92. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / Под общ. ред. проф., д-ра экон. наук А. П. Градова и проф., д-ра экон. наук Б. И. Кузина. — СПб.: Специальная литература, 2006. — 530 с.
93. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: навчальний посібник / В. М. Суторміна, В. М. Федоров, Н. С. Рязанова / За ред. В. М. Федосова. — К.: Либідь, 1993. — 247 с.
94. Теория и практика антикризисного управления: учеб. для вузов/ Г. З. Базаров, С. Г. Беляев, Л. П. Белых и др.; Под ред. С. Г. Беляева, В. И. Кошкина. — М.: Закон и право, ЮНИТИ, 2006. — 469 с.
95. Терещенко О. О. Теоретичні засади бюджетування на підприємстві / Терещенко О. О. // Фінанси України. — 2003. — №11. — С.17-23.
96. Тироль Ж. Рынки и рыночная власть: Теория организации промышленности / Тироль Ж. ; Пер. с англ. — СПб.: Экономическая школа. 2016. — 745 с.

97. Томпсон А. А., Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент: Искусство разработки и реализации стратегии: учебник для вузов / Томпсон А. А., Стрикленд А. Дж. ; Пер.с англ. — М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 2008. — 576 с.
98. Травин В. Кадровый консалтинг в условиях организационных изменений / Травин В., Магура М. // Управление персоналом. — 2014. — № 6. — С. 29—32.
99. Уилсон П. Финансовый менеджмент в малом бизнесе / Уилсон П. ; Пер. с англ. / Под ред. В. А. Микрюкова. — М.: Аудит, ЮНИТИ. — 2015. — 256 с.
100. Уолш К. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства / Уолш К. ; Пер. з англ. — К.: Всеуито: Наукова думка, 2016. — 367 с.
101. Уотшем Т. Дж. Количественные методы в финансах: учебное пособие для вузов / Уотшем Т. Дж., Паррамоу К. ; Пер. с англ. / Под ред. М. Р. Ефимовой. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 2009. — 527 с.
102. Управление проектами: Толк, англо-рус. справочник / Под ред. проф. В. Д. Шапиро. — М.: Изд-во «Высшая школа», 2005. — 379 с.
103. Управление современной компанией / Под ред. проф. Б. Мильнера и проф. Ф. Лиисо. — М: ИНФРА — М., 2013. — 586 с.
104. Управленческая экономика и стратегия бизнеса: учеб. пособие для вузов / Пер. с англ. под ред. А. М. Никитина. — М.: ЮНИТИ -ДАНА, 2014. —743 с.
105. Фаріон І. Д. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / І. Д. Фаріон, Т. Д. Захарків. — Тернопіль. — 2000 р. — 455 с.
106. Федорович Р. В. Фінансовий аналіз: навчально-методичний посібник / Р. В. Федорович, О. М. Загородна, В. М. Серединська. — Тернопіль: ТАНГ, 20050.
107. Финансы и инвестиции: Англо-русский, русско-английский толковый словарь. — М.: Джон Уайли энд Санз, 1995. — 224 с.
108. Фишер С. Экономика / Фишер С. ; Под общ. ред. Г. Г. Сапова. — М.: Дело, 2003. —664 с.
109. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Хикс Дж. Р. ; Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1988. —488 с.

110. Шкарабан С. І. Діагностика і прогнозування фінансово-господарського розвитку акціонерного товариства: монографія / С. І. Шкарабан, Б. М. Корецький, О. В. Ярощук. – Тернопіль: Тайп, 2010. – 300 с.
111. Ярощук, О. В. Аналіз системи економічної безпеки підприємства / Олексій Вікторович Ярощук // Наука молода. - 2011. – № 15-16. - С. 378-381.
112. Ярощук, О. В. Особливості застосування стандартних фінансових критеріїв оцінки ефективності інвестиційних проектів / Олексій Вікторович Ярощук // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2010. – Випуск 7. – С. 219-223.

Додатки