

Національний технічний університет
"Дніпровська політехніка"

Навчально-науковий Інститут економіки
Фінансово-економічний факультет

Кафедра економічного аналізу і фінансів

ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА

до кваліфікаційної роботи
ступеню бакалавр

студента Ушакова Микити Олександровича
(ПІБ)

академічної групи 072-16-1

спеціальності 072 (шифр) «Фінанси, банківська справа та страхування»

(код і назва спеціальності)

освітньо-професійної програми: «Фінанси, банківська справа та страхування»

на тему: «Формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства (на прикладі ПрАТ «Дніпропетровський хлібзавод №9»)»

Керівники	Прізвище, ініціали	Оцінка за шкалою		Підпис
		рейтинговою	інституційною	
Кваліфікаційної роботи	Штефан Н.М.			
Рецензент				
Нормоконтролер	Доценко О.Ю.			

**Національний технічний університет
"Дніпровська політехніка"**

ЗАТВЕРДЖЕНО:

завідувач кафедри

економічного аналізу і фінансів

(повна назва)

О.В.Єрмошкіна

(підпис)

(прізвище, ініціали)

« _____ » _____ 2020 року

**ЗАВДАННЯ
на кваліфікаційну роботу
ступеню бакалавр**

студенту **Ушакову Микиті Олександровичу** академічної групи **072-16-1**
(прізвище, ініціали) (шифр)

спеціальності **072 «Фінанси, банківська справа та страхування»**

(код і назва спеціальності)

На тему: «Формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства (на прикладі ПрАТ «Дніпропетровський хлібзавод №9»)» затверджену наказом ректора НТУ "Дніпровська політехніка" від 19.05. № 266-с

Розділ	Зміст	Термін виконання
ВСТУП	Актуальність теми, мета і завдання, об'єкт і предмет роботи, методи, наукова та практична цінність, апробація результатів, публікації, структура роботи	04.05.2020- 07.05.2020
Розділ 1	Джерела фінансування підприємства, сутність та необхідність оцінки їх вартості	08.05.2020- 17.05.2020
Розділ 2	Оцінка вартості і ефективності використання джерел фінансування підприємства	18.05.2020- 26.05.2020
Розділ 3	Формування ефективних джерел фінансування підприємства і визначення їх вартості	27.05.2020- 02.06.2020
ВИСНОВКИ		03.06.2020- 04.06.2020
Демонстраційний матеріал	Підготовка демонстраційного матеріалу до захисту	05.06.2020- 07.06.2020

Завдання видано _____

(підпис керівника)

Штефан Н.М.

(прізвище, ініціали)

Дата видачі завдання 21.04.2020 р.

Дата подання до екзаменаційної комісії 08.06.2020 р.

Завдання прийнято до виконання _____

(підпис студента)

Ушаков М. О.

(прізвище, ініціали)

РЕФЕРАТ

Ушаков М.О. – Формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства (на прикладі ПрАТ «Дніпропетровський хлібзавод№9»)» – Кваліфікаційна робота на правах рукопису.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» – НТУ «Дніпровська політехніка», 2020.

Мета кваліфікаційної роботи – розробка інструментарію та практичних рекомендацій щодо створення ефективної системи підвищення ефективності використання фінансових ресурсів підприємства.

У вступі викладено сучасний стан проблеми, обґрунтована актуальність теми, конкретизовано задачі кваліфікаційної роботи, визначено об'єкт і предмет дослідження.

В першому розділі розглянуто теоретичні основи поняття та сутності джерел фінансування розвитку підприємства, вартість капіталу та показники її оцінки, а також методичні підходи до оцінки вартості власного і позичкового капіталу.

В другому розділі здійснено аналіз формування структури джерел фінансування діяльності підприємства, та оцінка ефективності використання джерел фінансування підприємства.

В третьому розділі було обрано оптимальне джерело фінансування діяльності підприємства за критерієм прибутковості акції, розраховано економічну ефективність формування джерел фінансування діяльності підприємства.

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ, РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ, ЕФЕКТИВНІСТЬ,
ПРИБУТОК

ABSTRACT

Ushakov M.O. - Forming effective sources to finance of the enterprise activity (in term of PJSC "Dnepropetrovskiyi khlibzavod 9") - Manuscript.

Qualifying work for obtaining an educational qualification bachelor's degree in the specialty Finance, Banking and Insurance" – Dnipro University of Technology, Dnipro, 2020.

The purpose of the qualification work is to develop a toolkit and practical recommendations for creating an effective system for improving the efficiency of the use of financial resources of the enterprise.

The introduction describes the current state of the problem, substantiates the relevance of the topic, specifies the tasks of qualification work, defines the object and subject of the study.

The first section discusses the theoretical foundations of the concept and nature of sources of financing the development of the enterprise, the cost of capital and indicators of its valuation, as well as methodological approaches to the valuation of equity and loan capital.

The second section analyzes the formation of the structure of sources of financing the activity of the enterprise, and assesses the effectiveness of the use of sources of financing the enterprise.

In the third section the optimal source of financing of activity of the enterprise on the criterion of profitability of the stock was selected, economic efficiency of formation of sources of financing of activity of the enterprise was calculated.

SOURCES OF FINANCING, PROFITABILITY, EFFICIENCY,
INCOME

ЗМІСТ

	Стор.
ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1 ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА, СУТНІСТЬ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ОЦІНКИ ЇХ ВАРТОСТІ.....	10
1.1. Джерела фінансування розвитку підприємства.....	10
1.2. Аналіз джерел фінансування промисловості України.....	42
1.3. Вартість капіталу та показники її оцінки, сфера їх застосування.....	44
1.4. Методичні підходи до оцінки вартості власного і позичкового капіталу.....	46
Висновки до розділу 1.....	52
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ВАРТОСТІ І ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	55
2.1 Загальна характеристика підприємства.....	55
2.2. Аналіз формування структури джерел фінансування діяльності підприємства.....	57
2.3. Оцінка ефективності використання джерел фінансування підприємства.....	67
2.4. Оцінка вартості власного і позичкового капіталу підприємства.....	72
Висновки до розділу 2.....	73
РОЗДІЛ 3 ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА І ВИЗНАЧЕННЯ ЇХ ВАРТОСТІ.....	75
3.1. Критерії вибору джерел фінансування підприємства.....	75

3.2. Вибір оптимального джерела фінансування діяльності підприємства за критерієм прибутковості акції.....	77
3.3. Розрахунок економічної ефективності формування джерел фінансування діяльності підприємства.....	93
Висновки до розділу 3.....	97
ВИСНОВКИ.....	99
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	101
ДОДАТКИ.....	104

ВСТУП

Формування та використання фінансових ресурсів підприємства є важливою складовою частиною загальної системи управління його фінансовою діяльністю.

Структура джерел фінансування діяльності підприємств України включає як власні кошти, так і довгострокові та поточні зобов'язання та забезпечення. Статистичні дані свідчать про те, що загальний обсяг фінансових ресурсів постійно зростає, водночас структура джерел фінансування зазнає постійних змін. Так, основним видом фінансового забезпечення в 2013 році був власний капітал, однак його частка стабільно та значно зменшується – на 10% дотепер. Частка власного капіталу не досягає чверті загальних джерел фінансування. Також поступово зменшується частка довгострокових зобов'язань та забезпечень, що також впливає на фінансову стійкість підприємств негативно. В той же час майже на 12% зросла за останні 5 років частка поточних зобов'язань та забезпечень в загальному обсязі джерел фінансування.

Виділені тенденції свідчать про зміну загальної структури джерел фінансового забезпечення підприємств в бік зростання рівня їх фінансової залежності від зовнішніх джерел фінансування, що призводить до зниження фінансової стійкості підприємств. Це зумовлено дефіцитом власних коштів та обмеженістю доступу до довгострокових кредитних ресурсів банківської системи.

Актуальність теми. Основною метою формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства є їх оптимізація, тобто процес вибору найкращих форм фінансування подальшого розвитку підприємства з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності. Тому комплексна розробка теоретичних і практичних питань формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства в сучасних умовах, а також визначення напрямів підвищення їх ефективності є актуальною проблемою сьогодення, що і стало причиною вибору теми даної роботи.

Питаннями формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємств займалися такі вітчизняні вчені, як М. Д. Білик, І. О. Бланк, О. Д. Василик, І. В. Зятковський, Л. О. Лігоненко, В. М. Опарін, К. В. Павлюк, А. М. Поддєрьогін та інші. Над дослідженням проблем функціонування фінансових ресурсів підприємств працювали російські та зарубіжні вчені Ю. Брігхем, Р. Брейлі, В. В. Бочаров, Г. Дональдсон В. В. Ковальов, С. Майєрс, Дж. С. Мілль, В. М. Родіонова, М. В. Романовський, В. А. Слепов, та ін.

Мета і завдання. Метою роботи є обґрунтування теоретичних засад та практичних рекомендацій щодо формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства, аналізу їхнього формування та використання, а також пошуку сучасних методів щодо їх оптимального вибору. Відповідно до поставленої мети в роботі передбачено вирішення таких основних завдань:

- розглянути економічну сутність джерел фінансування діяльності підприємства;
- визначити джерела формування фінансових ресурсів підприємства і напрямки використання ресурсів підприємства;
- проаналізувати джерела формування фінансових ресурсів;
- провести оцінку ефективності використання джерел фінансування діяльності підприємства.

Предметом дослідження є теоретико - методологічні засади і практичні

аспекти процесу підвищення ефективності використання джерел фінансування діяльності підприємства.

Об'єктом дослідження є процес підвищення ефективності формування і використання джерел фінансування діяльності підприємства.

Методи дослідження. При вирішенні поставлених у роботі завдань було застосовано наступні методи досліджень: аналіз існуючих підходів до оцінки ефективності формування і використання джерел фінансування діяльності підприємства, системний аналіз об'єкта дослідження; метод графічного аналізу для вивчення динаміки показників; метод порівняльного аналізу для з'ясування особливостей стану підприємства; аналіз документації; методи статистичної обробки результатів дослідження. Обробка економічної інформації, побудова таблиць, діаграм, графіків, оформлення дипломної роботи здійснювались за допомогою ПЕОМ з використанням прикладних програм - Microsoft Excel , Microsoft Word.

Інформаційною базою дослідження були відповідні Закони України, Укази Президента України, акти Верховної Ради України, офіційні матеріали державного комітету статистики України, дані річних звітів ПрАТ „Дніпропетровський хлібзавод №9”, фахові літературні та інші джерела.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості використання запропонованих заходів у діяльності промислових підприємств при розв'язанні завдань з підвищення ефективності використання джерел фінансування підприємства.

Апробація результатів дослідження. Результати досліджень доповідалися та обговорювалися на студентській науково-практичній Інтернет конференції “Розвиток фінансової системи країни в умовах глобалізації” (Дніпропетровськ, 2020).

Обсяг та структура дипломної роботи. Диплом викладено на 109 сторінках комп'ютерного тексту, складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, що налічує 46 найменувань, містить 23 таблиці, 2 додатка.

РОЗДІЛ 1

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА, СУТНІСТЬ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ОЦІНКИ ЇХ ВАРТОСТІ

1.1. Джерела фінансування розвитку підприємства

Відповідно до діючого законодавства інвестиційна діяльність на території України може фінансуватися за рахунок [1]:

- власних фінансових ресурсів і внутрішньогосподарських резервів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, грошові нагромадження і заощадження громадян і юридичних осіб, засобу, виплачувані органами страхування у виді відшкодування утрат від аварій, стихійних лих, і інші засоби);
- позикових фінансових засобів інвестора (банківські і бюджетні кредити, облігаційні позики й інші засоби);
- притягнутих фінансових засобів інвестора (засобів, одержуваних від продажу акцій, пайові й інші внески членів трудових колективів, громадян, юридичних осіб);
- коштів, централізованих об'єднаннями (союзами) підприємств у встановленому порядку;
- інвестиційних асигнувань з державних бюджетів, місцевих бюджетів і позабюджетних фондів;
- іноземних інвестицій.

Власні фінансові ресурси (самофінансування)

Прибуток – головна форма чистого доходу підприємства, що виражає вартість прибавочного продукту. Її величина виступає як частина грошового виторгу, що складає різницю між реалізаційною ціною продукції (робіт, послуг) і її повної собівартість.

Прибуток є узагальнюючим показником результатів комерційної діяльності підприємства. Після сплати податків і інших платежів із прибутку в бюджет у підприємства залишається чистий прибуток. Частина її можна направляти на капітальні вкладення виробничого і соціального характеру. Ця частина прибутку може використовуватися на інвестиції в складі фонду чи нагромадження іншого фонду аналогічного призначення, створюваного на підприємстві.

Другим великим джерелом фінансування інвестицій на підприємствах є амортизаційні відрахування. Нагромадження вартісного зносу на підприємстві відбувається систематично (щомісяця), у той час як основні виробничі фонди не вимагають відшкодування в натуральній формі після кожного циклу виробництва. У результаті формуються вільні кошти (шляхом включення амортизаційних відрахувань у витрати виробництва), що можуть бути спрямовані на розширення відтворення основного капіталу підприємств.

Крім того, щорічно вводяться в експлуатацію нові об'єкти, на які по встановлених нормах (% від балансової вартості) нараховується амортизація. Однак такі об'єкти не вимагають відшкодування до витікання нормативного терміну служби.

Необхідність відновлення основних фондів, викликана конкуренцією товаровиробників, змушує підприємства робити прискорене списання устаткування з метою утворення нагромадження для наступного вкладення його в інновації. Прискорена амортизація як економічний стимул інвестування здійснюється двома способами.

Перший спосіб полягає в тім, що штучно скорочуються нормативні терміни служби і відповідно збільшуються норми амортизації. Такий метод прискореної амортизації застосовується, коли підприємствам дозволили затверджені норми амортизаційних відрахувань по конкретних інвентарних об'єктах збільшити, але не більш ніж у 2 рази.

Амортизаційні відрахування, нараховані прискореним методом, використовуються підприємствами самостійно для заміни фізично і морально застарілої техніки на нову, більш продуктивну. За рахунок високих амортизаційних відрахувань знижуються, розмір оподаткованого прибутку, а, отже, величина податку. Для стимулювання відновлення устаткування малим підприємствам поряд із застосуванням методу прискореної амортизації дозволено в перший рік його експлуатації списувати на собівартість продукції додатково як амортизаційні відрахування до 50 % первісної вартості активних основних фондів з терміном служби більш 3 років. Другий спосіб прискореної амортизації полягає в тім, що без скорочення встановлених державою нормативних термінів служби основного капіталу окремим фірмам дозволяється протягом ряду років робити амортизаційні відрахування в підвищених розмірах, але зі зниженням їхній у наступні роки.

Таким чином, фінансові ресурси підприємства — це його власні і позикові грошові фонди, які формуються в процесі розподілу і перерозподілу національного багатства і призначені для виконання фінансових зобов'язань підприємства, здійснення витрат на розширення виробництва, економічне стимулювання робітників і збільшення розміру власності власників підприємства.

У фінансовому менеджменті під внутрішніми й зовнішніми джерелами фінансування розуміють відповідно власні й позикові кошти [5].

Внутрішні — створюються в процесі діяльності підприємства, платою за користування якими може виступати втрачений середньо ринковий дохід за нерозподіленого прибутку, з резервного і страхового капіталу і т.д.

Зовнішні ресурси купуються на фінансових ринках і мають свої умови залучення, термін і ціну. Як ціни зовнішніх ресурсів можуть виступати: відсоток, що сплачується за користування банківськими позиками; штраф і пеня за комерційними кредитами; відсоток за випущеними облігаціями; дисконт по векселях; дивіденд, який сплачується акціонерам.

Відомі різні класифікації джерел коштів. Основним джерелом є власний капітал, який складається з:

- статутного капіталу (кошти від продажу акцій і пайові внески учасників);
- резервів, накопичених підприємством;
- інших внесків юридичних і фізичних осіб (цільове фінансування, пожертвування, благодійні внески й ін.) [32].

Наведемо коротку характеристику цих джерел.

Капітал підприємства — це фінансові ресурси підприємства, які використовуються для фінансування предметів та засобів праці, робочої сили, інших елементів виробництва і фінансових інструментів.

Статутний капітал являє собою суму коштів, наданих власниками для забезпечення статутної діяльності підприємства. Зміст категорії "статутний капітал" залежить від організаційно правової форми підприємства:

- для державного підприємства — вартісна оцінка майна, закріпленого державою за підприємством на праві повного господарського відання;
- для товариства з обмеженою відповідальністю — сума часток власників;
- для акціонерного товариства — сукупна номінальна вартість акцій усіх типів;
- для виробничого кооперативу — вартісна оцінка майна, наданого учасниками для ведення діяльності;
- для орендного підприємства — сума внесків працівників підприємства;
- для підприємства іншої форми, виділеного на самостійний баланс, — вартісна оцінка майна, закріпленого його власником за підприємством на праві повного господарського відання.

При створенні підприємства внесками в його статутний капітал можуть бути кошти, матеріальні й нематеріальні активи. У момент передачі активів у вигляді внеску в статутний капітал право власності на них переходить до господарюючого суб'єкта, тобто інвестори втрачають речові права на ці об'єкти. Таким чином, у випадку ліквідації підприємства або виходу учасника зі складу товариства він має право лише на компенсацію своєї частки в рамках залишкового майна, але не на повернення об'єктів, переданих їм у свій час у вигляді внеску в статутний капітал. Статутний капітал, отже, відображає суму зобов'язань підприємства перед інвесторами [1].

Статутний капітал формується при первісному інвестуванні коштів. Його розмір оголошується при реєстрації підприємства, а будь-які коректування розміру статутного капіталу (додаткова емісія акцій, зниження номінальної вартості акцій, внесення додаткових внесків, прийняття нового учасника, приєднання частини прибутку та ін.) допускаються лише у випадках і порядку, передбачених чинним законодавством і установчими документами.

Формування статутного капіталу може супроводжуватися утворенням додаткового джерела коштів — емісійного доходу. Це джерело виникає у випадку, коли в ході первинної емісії акції продаються за ціною вище номіналу. При одержанні цих сум вони зараховуються в додатковий капітал.

Прибуток є основним джерелом коштів підприємства, що динамічно розвивається.

Відповідно до чинного законодавства, загальна сума прибутку (балансовий прибуток) — це сума фінансових результатів усіх видів діяльності підприємства за звітний період, що складається із фінансового результату від реалізації продукції (робіт, послуг) включно з продукцією підсобних, допоміжних та обслуговуючих виробництв і господарств, основних фондів, нематеріальних активів, цінних паперів, валютних цінностей, інших видів фінансових ресурсів і матеріальних цінностей; а

також прибуток від орендних (лізингових) операцій, роялті та інших позареалізаційних операцій [1].

Прибуток є одним із важливих інструментів фінансування росту підприємства, а рух норми прибутку є ключовим фактором, який визначає темпи розширення (або зниження) виробництва та інвестицій.

В умовах ринку прибуток є джерелом усіх фінансових ресурсів підприємства. Величина прибутку характеризує фінансові результати роботи підприємства та визначає його фінансовий стан.

Прибуток є основним джерелом фінансування розвитку підприємства, удосконалення його матеріально-технічної бази, забезпечення всіх форм інвестування. Уся діяльність підприємства спрямовується на те, щоб забезпечити зростання прибутку або, принаймні, стабілізацію його на певному рівні протягом визначеного періоду часу.

У балансі він присутній в явному вигляді, як нерозподілений прибуток, а також у завуальованій формі — як створені за рахунок прибутку фонди й резерви. В умовах ринкової економіки розмір прибутку залежить від багатьох факторів, основним з яких є співвідношення доходів і витрат. Разом з тим у чинних нормативних документах закладена можливість певного регулювання прибутку керівництвом підприємства. До таких регулюючих процедур належать:

- варіювання межею віднесення активів до основних засобів;
- прискорена амортизація основних засобів;
- застосовувана методика амортизації малоцінних і швидкозношуваних предметів;
- порядок оцінки й амортизації нематеріальних активів;
- порядок оцінки внесків учасників у статутний капітал;
- вибір методу оцінки виробничих запасів;
- порядок обліку відсотків по кредитах банків, використовуваних на фінансування капітальних вкладень;
- порядок створення резерву по сумнівних боргах;

- порядок віднесення на собівартість реалізованої продукції окремих видів витрат;
- склад накладних витрат і спосіб їх розподілу.

Прибуток — основне джерело формування резервного капіталу. Цей капітал призначений для відшкодування непередбачених витрат і можливих збитків від господарської діяльності, тобто є страховим за своєю природою. Порядок формування резервного капіталу обумовлюється нормативними документами, що регулюють діяльність підприємства даного типу, а також його статутними документами.

Отже, отриманий підприємством прибуток є об'єктом розподілу. У розподілі прибутку можна виділити два етапи.

Перший етап — це розподіл загального прибутку.

Другий етап — це розподіл і використання прибутку, що залишився в розпорядженні підприємств після здійснення платежів до бюджету. На цьому етапі можуть створюватися за рахунок прибутку цільові фонди для фінансування відповідних витрат.

Додатковий капітал, як кошти підприємства, утворюється, як правило, у результаті переоцінки основних засобів і інших матеріальних цінностей. Нормативними документами забороняється використання його на цілі споживання.

Прибуток та відносний показник прибутку — рентабельність є основними показниками ефективності роботи підприємства, які характеризують інтенсивність господарювання. Життєдіяльність підприємства багато в чому залежить саме від того, якою мірою забезпечена фінансова віддача ресурсів та наскільки досягається рівень прибутковості в процесі формування витрат.

Співвідносити витрати і доходи — головне завдання кожного учасника господарської діяльності. Водночас абсолютна сума прибутку не характеризує рівня ефективності господарської діяльності. Щоб зробити висновок про рівень ефективності господарювання, отриманий прибуток

необхідно порівняти з понесеними витратами або активами, які забезпечують підприємницьку діяльність, тобто визначити рентабельність.

Рентабельність має кілька модифікованих форм залежно від того, які саме прибуток і ресурси (витрати) використовують у розрахунках. Передусім, розрізняють рентабельність інвестованих ресурсів (капіталу), рентабельність продукції і рентабельність господарської діяльності. Рентабельність інвестованих ресурсів (капіталу) визначається в кількох модифікаціях: рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, рентабельність акціонерного капіталу [11,33].

Специфічним джерелом коштів є фонди спеціального призначення й цільового фінансування: безоплатно отримані цінності, а також безповоротні й поворотні державні асигнування на фінансування невиробничої діяльності, пов'язаної з утримуванням об'єктів соціально-культурного й комунально-побутового призначення, на фінансування витрат по відновленню платоспроможності підприємств, що перебувають на повному бюджетному фінансуванні та ін.

Амортизація — економічний процес, який кількісно відображає втрату знаряддями праці своєї вартості і поступове перенесення її на новостворену продукцію з наступним нагромадженням ресурсів для відтворення основних засобів. [11]

Амортизація є грошовим виразом фізичного та морального зносу основних фондів і здійснюється з метою повної заміни основних фондів при вибутті. Сума амортизаційних відрахувань залежить від вартості основних фондів, часу їх використання, витрат на модернізацію. Амортизація нараховується відповідно до балансової вартості основних фондів, вона є елементом виробничих витрат, включається в собівартість продукції і відшкодовується при її реалізації. В умовах ринкових відносин амортизаційні відрахування є сталим джерелом формування фінансових ресурсів, розмір яких істотно впливає на економіку підприємства. Практика свідчить, що висока питома вага відрахувань збільшує витрати виробництва, знижує

конкурентоспроможність продукції, зменшує обсяг прибутку і скорочує можливості підвищення економічного рівня розвитку підприємства. З іншого боку, знижена питома вага відрахувань продовжує строк обігу засобів, вкладених у придбання основних фондів, і, як наслідок, знижує конкурентоспроможність продукції, призводить до втрати позицій підприємства на ринку.

Все майно, яке підлягає амортизації об'єднано в чотири основні категорії:

- 1) будівлі, споруди, їх структурні компоненти та передавальні пристрої;
- 2) транспортні засоби, включаючи вантажні та легкові автомобілі, меблі, офісне обладнання; побутові електромеханічні прилади та інструменти; інформаційні системи, включаючи електронно-обчислювальні та інші машини для автоматичної обробки інформації;
- 3) інші основні фонди, що не ввійшли до попередніх груп;
- 4) нематеріальні активи;

Прибуток і амортизаційні відрахування є результатом кругообігу ресурсів, вкладених у виробництво, і відносяться до власних фінансових ресурсів підприємства, якими вони розпоряджаються самостійно.

Оптимальне використання амортизаційних відрахувань і прибутку по цільовому призначенню дозволяє відновити виробництво продукції на розширеній основі.

Призначення амортизаційних відрахувань — забезпечувати відтворення основних виробничих фондів і нематеріальних активів. На відміну від амортизаційних відрахувань прибуток не залишається цілком у розпорядженні підприємства, її значна частина у вигляді податків надходить у бюджет, що визначає ще одну сферу фінансових відносин, що виникають між підприємством і державою з приводу розподілу створеного чистого прибутку.

Акціонування як метод інвестування [5]

У нашій країні цінні папери включають: акції, облігації, векселі, казначейські зобов'язання держави, ощадні сертифікати й ін. Обороти цінних паперів і складає власне фінансовий ринок. Він істотно розширює можливості залучення тимчасово вільних коштів підприємств і громадян для інвестування на виробничі і соціальні заходи.

Випуск цінних паперів у сучасних умовах повинний сприяти мобілізації розосереджених засобів підприємств для здійснення великих інвестицій, зм'якшити наслідки скорочення обсягів бюджетного і ліквідації відомчого фінансування. Економічною основою становлення ринку цінних паперів служать також постійно зростаючі засоби населення, не забезпечені товарним покриттям. У структурі джерел фінансування інвестицій знижується частка довгострокових кредитів банків у зв'язку з ростом ставки банківського відсотка. Тому методом зовнішнього фінансування інвестиційних програм підприємств стає емісія цінних паперів. Цей процес полягає в заміщенні банківського кредиту ринковими борговими зобов'язаннями (акціями й облігаціями).

Цінні папери являють собою документи, що підтверджують право власності власника на чи майно грошову суму, що не можуть бути реалізовані чи передані іншому обличчю без пред'явлення відповідного документа. Вони засвідчують також право чи володіння відносини позики, що визначають взаємини між обличчям, що випустило ці документи, і їхніми власниками.

Цінні папери надають право їхнім власникам на одержання доходу у виді дивіденду (відсотка), а також можливість передачі грошових і інших прав, що випливають з цих документів, іншим обличчям. У фінансовій практиці до цінних паперів відносяться лише ті, котрі можуть бути об'єктом купівлі-продажу, а також джерелом одержання регулярного чи разового доходу.

Цінні папери поділяються на 2 групи:

- відносини співволодіння, що опосередковують – акції;

- відносини довгострокової позики – облігації, прості і перекладні векселі, банківські акцепти, депозитні сертифікати, іпотеки й ін.

Акція - цінний папір, що підтверджує право акціонера брати участь у роботі акціонерного товариства, у його прибутках (доходах) і в розподілі залишків майна при ліквідації суспільства. Учасником ринку цінних паперів повинний стати інвестиційний інститут, що як юридична особа створюється в будь-якій організаційно-правовій формі. Засновниками інвестиційних інститутів можуть бути громадяни (вітчизняні й іноземні) і юридичні особи. На ринку цінних паперів як інвестиційні інститути можуть виступати банки. Інвестиційний інститут може здійснювати свою діяльність на ринку цінних паперів у якості: посередника (фінансового брокера), інвестиційного консультанта, інвестиційної компанії, інвестиційного фонду.

Діяльність фінансового брокера на ринку цінних паперів полягає у виконанні посередницьких (агентських) функцій при купівлі-продажу цих паперів за рахунок і з доручення клієнта на підставі договору чи комісії доручення. Діяльність інвестиційного консультанта складається в наданні консультаційних послуг по випуску і звертанню цінних паперів.

У функції інвестиційної компанії входять:

- організація випуску цінних паперів і видача гарантій по їхньому розміщенню на користь третіх осіб;
- вкладення засобів у цінні папери;
- купівля-продаж цінних паперів від свого імені і за свій рахунок, у тому числі шляхом оголошення їхнього котирування (установлення на визначені цінні папери «ціни продавця» і «ціни покупця», по яких інвестиційна компанія зобов'язується їх продавати і купувати).

Інвестиційна компанія утворить свої фінансові ресурси тільки за рахунок власних коштів (засобів засновників) і емісії цінних паперів, продаваних юридичним особам. Засобу фізичних осіб не беруть участь у формуванні грошових ресурсів інвестиційних компаній. Це обмеження не стосується операцій банків з державними цінними паперами.

Інвестиційний фонд (на відміну від інвестиційних компаній) вправі залучати кошти населення, що дозволяє значно збільшити величину його активів, а також забезпечити більш надійний захист заощаджень населення від інфляції. Фонд надає своїм акціонерам можливість професійного керування цінними паперами. Кваліфіковані інвестиційні менеджери забезпечують вибір найбільш вигідних напрямків інвестування й одержання прибутку.

Облігація – цінний папір, що оформляє відносини позикодавця (емітента) і кредитора (інвестора), що засвідчує внесення власником цінного папера коштів і підтверджує зобов'язання емітента по виплаті фіксованих сум грошей в обговорені умовами випуску моменти часу.

Виплати по облігації складаються з основної суми боргу і відсоткам (винагорода за використання позикових засобів). Розрізняють купонні і дисконтні облігації. Відсоток по купонних облігаціях виплачується у виді фіксованих платежів (купонів) з визначеної умовами емісія періодичністю. У випадку дисконтної облігації, емітентом виплачується лише сума боргу (номінал облігації), а відсоток приймає форму знижки (дисконту) до номінальної вартості при первинному розміщенні. У ринковій економіці облігація є важливим інструментом фінансування капіталу корпорацій і головним засобом фінансування дефіциту бюджету для центрального і місцевого уряду. У світовій практиці короткострокові зобов'язання уряду називаються казначейськими векселями. В Україні облігаціями називають і короткострокові і довгострокові зобов'язання центрального уряду.

На відміну від акцій облігації суб'єктів, що хазяюють, не дають їх власникам права на участь у керуванні. Але облігації мають і ряд переваг:

- на відміну від акцій облігації приносять гарантований дохід;
- облігації належать до групи легко реалізованих активів і при необхідності легко перетворюються в готівку.

Фінансування підприємств за рахунок позикових ресурсів.

Кредити, що їх можуть отримати підприємства, класифікуються за такими ознаками:

- за кредиторами;
- за формами та видами;
- за метою використання;
- за терміном надання;
- за забезпеченням;
- за порядком надання.

Кредиторами підприємств можуть бути:

- банки та спеціалізовані фінансово-кредитні інститути (банківський, лізинговий кредити);
- підприємства (комерційний кредит);
- держава (державний кредит, який надається через уповноважені банки);
- міжнародні фінансово-кредитні установи (відкриття кредитних ліній через уповноважені банки).

Види кредитів наступні: банківський; комерційний; державний; лізинговий.

Банківський кредит — це економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу надання коштів банком підприємству на умовах терміновості, платності, повернення, матеріального забезпечення. Банківський кредит надається суб'єктам господарювання всіх форм власності на умовах, передбачених кредитним договором.

Комерційний кредит — це економічні, кредитні відносини, які виникають між окремими підприємствами.

Державний кредит — це економічні, кредитні відносини між державою та суб'єктами господарювання.

Лізинговий кредит — це стосунки між суб'єктами господарювання, які виникають за орендування майна (майновий кредит або лізинг-кредит).

Банківський та державний кредити надаються підприємствам у грошовій формі, лізинговий та комерційний — у товарній. Банківський та державний кредити погашаються у грошовій формі. Комерційний кредит також повертається переважно в грошовій формі. У період становлення ринкових відносин можлива його сплата як у товарній, так і у змішаній формах (товарній і грошовій одночасно). Лізинговий кредит може погашатися в грошовій, товарній та змішаній формах.

В Україні кредитні послуги у вигляді факторингу надають тільки комерційні банки. Лізингові послуги надають переважно лізингові компанії. У зв'язку з цим лізинговий кредит умовно віднесений до групи небанківських кредитів.

Залежно від мети використання розрізняють кредити, що спрямовані на фінансування: оборотних коштів; основних засобів.

Підприємство має можливість отримувати кредити на придбання товарно-матеріальних запасів, обладнання, інших активів, розширення та модернізацію виробничих потужностей, викуп окремих виробничих комплексів або цілих підприємств.

За терміном надання розрізняють короткострокові, середньострокові, довгострокові кредити.

В Україні кредити за терміном надання можна поділити на дві групи: короткострокові та довгострокові. Кредити, термін надання яких перевищує один рік, вважаються довгостроковими.

Залежно від забезпечення кредити поділяють на 2 групи: забезпечені; бланкові.

Забезпечені кредити гарантуються певними видами активів, зокрема:

- нерухомістю;
- цінними паперами;
- товарно-матеріальними цінностями;
- дебіторською заборгованістю тощо.

Забезпечення кредитів може також здійснюватися: правами підприємств на інтелектуальну власність, землю; гарантіями (банків, коштами чи майном третьої особи); іншим забезпеченням (поручительство, поліс страхової компанії).

В Україні як забезпечення кредиту використовують, головним чином, товарно-матеріальні цінності та нерухомість.

Види банківських кредитів та їх характеристика

Нині найпоширенішим видом кредиту є банківський. За такого кредитування підприємство виступає тільки в ролі позичальника.

Банківський кредит класифікують за такими ознаками:

1. Цільова направленість.
2. Термін кредиту.
3. Вид відсоткової ставки.
4. Валюта кредиту.
5. Види обслуговування.

Залежно від мети кредит може надаватися на: фінансування оборотного капіталу; фінансування основного капіталу; викуп приватизованого підприємства.

Чинне українське законодавство забороняє надавати підприємствам кредити на покриття збитків від господарської діяльності, на формування і збільшення статутних фондів банків, для внесення платежів у бюджет і позабюджетні фонди.

Не можуть отримати кредити підприємства:

- проти яких порушено справу про банкрутство (крім кредитування заходів фінансової санації);
- під укладені ними контракти, які не передбачають захисту позичальника від можливих втрат, пов'язаних із затримками в поставках товарів;
- коли вони мають прострочену заборгованість за раніше наданими кредитами.

Залежно від терміну розрізняють: короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий кредити.

Залежно від відсоткової ставки підприємства можуть одержувати кредити з плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою.

Підприємства переважно намагаються отримати в банках позики із фіксованою відсотковою ставкою.

Підприємства можуть одержувати в банках кредити як у національній, так і в іноземній валюті. Для одержання кредитів у іноземній валюті від іноземних кредиторів підприємство повинно мати відповідний дозвіл Національного банку України.

Кредитування в іноземній валюті має особливість, яка полягає в тому, що прогнозовані надходження в національній валюті, яких достатньо для купівлі іноземної валюти сьогодні, не можуть вважатися надійним джерелом погашення кредиту, бо можливі різкі зміни валютного курсу. Тому прогноз грошових потоків підприємства здійснюється в іноземній валюті.

Кредит в іноземній валюті може бути використаний підприємством на фінансування капітальних вкладень, придбання обладнання, сировини, матеріалів

Строковий кредит — це кредит, який надається повністю негайно після укладення кредитної угоди. Погашається він або періодичними внесками, або одноразовим платежем у кінці терміну.

Кредитна лінія — це згода банку надати кредит протягом певного періоду часу в розмірах, які не перевищують заздалегідь обумовленої суми.

Кредитна лінія відкривається, як правило, на рік, але її можна відкрити й на коротший період. Відкрита кредитна лінія дає змогу оплатити за рахунок кредиту будь-які розрахункові документи, передбачені у кредитній угоді, що укладається між підприємством та банком. Протягом строку дії кредитної лінії підприємство може будь-коли одержати позику без додаткових переговорів з банком та інших формальностей. Проте за банком зберігається право відмовити підприємству у позиці в межах затвердженого ліміту, якщо

банк виявить погіршення фінансового стану позичальника. Через це кредитну лінію відкривають підприємствам зі стійким фінансовим становищем та доброю репутацією. На прохання підприємства ліміт кредитування можна переглядати.

Розрізняють два види кредитних ліній: сезонну й постійно відновлювальну. Сезонну кредитну лінію відкривають за періодичного браку оборотних коштів, пов'язаних із сезонністю виробництва або з необхідністю створення запасів товарів на складі. Таку лінію може бути відкрито, наприклад, цукровому заводу для формування запасів цукрових буряків або овочевій базі для створення запасів овочів на зиму. Кредити овочевій базі і цукровому заводу погашаються за рахунок виручки від реалізації продукції. Погашення боргу й відсотків здійснюється одноразовим платежем. У разі відкриття сезонної кредитної лінії банк в обов'язковому порядку вимагає від підприємства забезпечення.

Відновлювальну кредитну лінію може бути відкрито підприємству тоді, коли воно відчуває постійний брак оборотних коштів для відновлення процесу виробництва в заданому обсязі.

Відновлювальна кредитна лінія надається на термін, який не перевищує одного року. Особливість відновлювальної кредитної лінії полягає в тому, що підприємство, погасивши частину кредиту, може одержати нову суму, але в межах відповідного ліміту і періоду дії кредитної угоди. У зв'язку з цим підприємство повинно заставити банку основні фонди або надати якусь іншу гарантію.

Овердрафт — короткостроковий кредит, що надається банком надійному підприємству понад залишок його коштів на поточному рахунку в межах заздалегідь обумовленої суми шляхом дебітування його рахунку.

Для підприємства у комерційному банку може відкриватись спеціальний позичковий рахунок — контокорент (італ. conto corrente — поточний рахунок) — єдиний рахунок, на якому враховуються всі операції підприємства. На контокорентному рахунку відображуються, з одного боку,

погашення кредиту банку та інші платежі з доручення підприємства, з іншого — кошти, які надходять на користь підприємства (виручка від реалізації продукції, наданий кредит та інші надходження). Контокорент — це поєднання позикового рахунка з поточним, і він може мати дебетове та кредитове сальдо.

Кредит під облік векселів (обліковий кредит) — це короткостроковий кредит, який банківська установа надає пред'явнику векселів, обліковуючи (скуповуючи) їх до настання строку виконання зобов'язань за ними і сплачуючи пред'явнику номінальну вартість векселів за мінусом дисконту.

Переваги такого кредиту для підприємства:

- гарантія того, що кредити, які надає підприємство своїм контрагентам, можуть бути рефінансовані в банку за вигідною відсотковою ставкою;
- у зв'язку з наявністю солідарної відповідальності за векселем, банки не вимагають додаткових гарантій від підприємств;
- такий кредит поліпшує умови ліквідності суб'єкта господарювання.

Надання облікового кредиту здійснюється на підставі поданої підприємством заяви на дисконтування векселів. Банк ретельно перевіряє репутацію підприємства-векселедавця, а також підприємства—пред'явника векселя. Коли їх фінансовий стан є позитивним, банк дисконтує векселі. При цьому він залишає за собою право повернути ті векселі, які викликають підозру.

Розмір та термін дії вексельного кредиту залежать від строку пред'явленого векселя. Термін, на який видається вексель, не може перевищувати 90 днів.

Погашення вексельного кредиту здійснюється в день оплати векселя платником (трасантом). Коли трасант неплатоспроможний, відповідальність за зобов'язаннями несе пред'явник векселя та інші особи, що мають солідарну відповідальність за цим векселем.

Усі операції з обліку векселів здійснюються банком на підставі договору, укладеного з підприємством—власником векселя.

Небанківське кредитування підприємств

Комерційне кредитування підприємств

Кругообіг коштів підприємства в процесі виробництва продукції, послуг та інших видів комерційної діяльності часто супроводжується тимчасовим браком фінансових ресурсів — покупець продукції з різних причин не може своєчасно розрахуватися з постачальником. Тоді виникає потреба у відстрочці платежу, тобто в комерційному кредиті.

Комерційний кредит — це одна з найперших форм кредитних відносин в економіці, саме він породив вексельний обіг і тим самим сприяв розвитку безготівкового грошового обігу. Основна мета комерційного кредиту — прискорення процесу реалізації товарів і отримання закладеного в них прибутку.

Комерційний кредит — це відповідна кредитна угода між двома підприємствами — продавцем (кредитором) і покупцем (позичальником). Інструментом комерційного кредиту традиційно є вексель, що визначає фінансові зобов'язання позичальника стосовно кредитора.

Відсоток за комерційний кредит входить у ціну товару та суму векселя і, як правило, є меншим, ніж за кредит банківський. Погашення кредиту може здійснюватися:

- оплатою векселя;
- передаванням векселя відповідно до чинного законодавства іншій юридичній особі;
- переоформленням комерційного кредиту на банківський.

Комерційний кредит принципово відрізняється від банківського:

- в ролі кредитора виступають не спеціалізовані кредитно-фінансові організації, а юридичні особи, що зв'язані з виробництвом або реалізацією товарів та послуг;
- він надається тільки в товарній формі;

— позиковий капітал інтегровано з промисловим або торговим, що знайшло практичне втілення у створенні фінансових компаній, холдингів та інших аналогічних структур, які об'єднують підприємства різної спеціалізації і напрямків діяльності.

В операціях з комерційним кредитом виникають певні ризики: ризик можливої зміни ціни товарів; ризик недотримання покупцем строків оплати; ризик банкрутства покупця; ризик можливого подорожчання кредиту.

Конкретний строк комерційного кредиту залежить від:

- виду товарів і послуг;
- вартості угоди;
- фінансового стану покупця і постачальника;
- вартості кредиту;
- наявності довготривалих зв'язків між постачальниками і покупцями;
- якості товару.

Комерційний кредит має свої переваги і недоліки.

До переваг належать:

- оперативність надання коштів у товарній формі;
- технічна нескладність оформлення угоди;
- надання підприємству ширших можливостей маневрування оборотними коштами;
- сприяння розвитку кредитного ринку.

Недоліками комерційного кредиту є: обмежені можливості в часі та розмірах; наявність помітного ризику для кредитора; можливість небажаного впливу банків, що дисконтують векселі.

Нині на практиці застосовуються переважно три різновиди комерційного кредиту:

- кредит із фіксованим терміном погашення;
- кредит із погашенням після фактичної реалізації позичальником одержаних товарів;

— кредитування за відкритим рахунком, коли постачання наступної партії товарів на умовах комерційного кредиту здійснюється до моменту погашення попередньої заборгованості.

Нині традиційний вексельний кредит починає поступатись місцем кредиту, що надається продавцями покупцям через простий запис вартості проданих у кредит товарів.

Маючи відкритий рахунок, підприємство-покупець може періодично закуповувати товари без оформлення кредитних угод у кожному окремому випадку. На замовлення покупця товар негайно відвантажується, а оплата за нього здійснюється у визначені терміни після одержання рахунку-фактури.

Кредит за відкритим рахунком має кілька переваг порівняно з комерційним кредитом у вексельній формі. По-перше, кредит у вексельній формі дещо обмежений, оскільки вексельний кредит може надаватися підприємствами, що виготовляють продукцію, тільки підприємствам, що їх споживають, або товаровиробниками — торговим фірмам. Кредит за відкритим рахунком не має таких обмежень. Механізм кредитування й розрахунків за відкритим рахунком найчастіше застосовується у взаємних зустрічних поставках підприємств. На відкритому рахунку відображуються взаємні фінансові вимоги й зобов'язання, відбувається залік таких вимог і зобов'язань, що дещо зменшує платіжні ризики. По-друге, така система кредитування й розрахунків простіша у технічному відношенні порівняно із вексельною формою.

З метою прискорення реалізації товарів і перетворення товарного капіталу на грошовий застосовують такий спосіб надання комерційного кредиту покупцям, як торгові знижки з покупної вартості товару (сконто).

Такий спосіб надання комерційного кредиту полягає в тім, що підприємствам-покупцям надається знижка за умови оплати товару у визначений термін. Якщо оплату здійснено покупцем своєчасно, то ціна товару зменшується на суму торгової знижки. Розмір знижки підприємство-

кредитор визначає самостійно. У зарубіжній практиці вона становить, як правило, 1—3% вартості товару.

Величина сконто визначається у відсотках, диференціюється залежно від строку оплати кредиту і орієнтується на чинний рівень відсоткових ставок.

Підприємства з готовністю надають покупцям сконто, оскільки вартість товару здебільшого калькулюється так, що сума відстрочених платежів (тобто відсотки за наданий кредит) входить у ціну товару. Якщо ж оплата відбувається раніше, то замовнику товару надається знижка у формі сконто.

Сезонний кредит застосовується підприємствами з метою створення необхідних запасів у період проведення сезонного розпродажу і дає змогу виробникові відстрочити платежі до кінця розпродажу. Перевага такого кредиту полягає в тім, що підприємства можуть випускати продукцію без додаткових витрат на складування і зберігання.

Консигнація — застосовується здебільшого за реалізації нових товарів, попит на які важко передбачити. Суть консигнації полягає в тім, що роздрібна торгівля може одержувати товарно-матеріальні цінності без конкретного зобов'язання. Це означає, що оплата виробнику здійснюється тільки за умови реалізації товару. Коли попиту на новий товар не буде, товар повертають підприємству-виробнику.

Комерційний кредит в Україні набрав певного розвитку з прийняттям постанови Верховної Ради «Про застосування векселів у господарському обігу». Підприємствам і організаціям дозволено здійснювати постачання продукції, виконання робіт та надання послуг у кредит, використовуючи для оформлення таких угод векселі.

Лізингове кредитування підприємств

За економічної кризи більшість підприємств України неспроможна власними коштами здійснювати технічне оновлення виробництва. Відтак виникає об'єктивна необхідність розвитку лізингового бізнесу, що

уможлиблює залучення приватних інвестицій для фінансової підтримки підприємств, особливо у сфері малого та середнього бізнесу.

Термін «лізинг» походить від англійського дієслова «to lease», що означає «брати в оренду».

Будь-яка лізингова операція має фінансовий (кредитний) характер. Власник майна (лізингодавець) надає користувачу (лізингоодержувачу) фінансову послугу: він купує майно у власність і за рахунок періодичних внесків лізингоодержувача покриває його повну вартість та отримує певний прибуток у вигляді лізингової маржі.

В економічному розумінні лізинг — це кредит, який надається в товарній формі лізингодавцем лізингоодержувачу. Суб'єктами кредитних відносин тут виступають: у ролі кредитора — лізингодавець, позичальника — лізингоодержувач.

З економічного погляду лізинг має певну схожість з банківським кредитом, який надається на придбання основних фондів. Кредитні та лізингові відносини між позичальником (лізингоодержувачем) та кредитором (лізингодавцем) будуються на умовах терміновості, оплати, повернення, матеріального забезпечення (застави).

Разом з тим між банківським кредитом та лізингом є певні відмінності (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика банківського та лізингового кредиту [6]

Ознаки	Банківський кредит	Лізинг
Ступінь фінансування основних фондів	Фінансує 60–70% вартості придбаних основних фондів	Фінансує 100% придбаних основних фондів
Забезпечення	Кредитор вимагає ліквідної застави вартістю не менше ніж 130–140% вартості	Заставою є сам об'єкт лізингу. За умови, що лізингова компанія отримує банківський кредит на придбання об'єкта лізингу, потрібна застава в

	кредиту	розмірі лише 30–50% суми банківського кредиту
Право власності кредитора на об'єкт лізингу	Зберігає за собою заставне майно до повного погашення позики	Лізингоодержувач (позичальник) стає власником узятого в оренду майна тільки після закінчення строку договору та повної оплати лізингових платежів
Форма надання	У грошовій формі	У товарній або товарно-грошовій: за зворотного лізингу, наприклад, підприємство продає лізинговій компанії основні фонди й отримує кошти, одночасно укладаючи договір про оренду цих фондів
Спосіб погашення боргу	У грошовій формі	У грошовій, товарній або змішаній формах
Розмір плати	Відсотки за кредит плюс сума основного боргу	Плата за банківський кредит плюс вартість основних фондів плюс лізингова маржа (прибуток лізингової компанії)

Сутність лізингу проявляється у його функціях:

- фінансовій;
- виробничій;
- збутовій.

Фінансова функція полягає:

- у звільненні підприємства від одномоментної повної оплати придбаних основних фондів та наданні їх на умовах довгострокового кредиту;
- у використанні підприємством податкових та амортизаційних пільг.

Оскільки орендну плату зараховують до складу валових витрат, то відповідним чином зменшується оподатковуваний прибуток підприємства.

Застосування механізму прискореної амортизації сприяє не тільки зменшенню оподаткованого прибутку в лізингодержувача, а й прискоренню технічного оновлення виробництва.

Виробнича функція полягає в оперативному вирішенні проблеми переоснащення виробництва не через купівлю машин та обладнання, а через їх тимчасове використання на умовах лізингу. Це ефективний засіб для забезпечення доступу підприємств до нових технологій та техніки.

Збутова функція полягає в розширенні кола споживачів та освоєнні нових сегментів ринку за рахунок залучення насамперед тих підприємств, що неспроможні відразу придбати те чи інше майно.

Об'єктом лізингу може бути будь-яке нерухоме майно, що його можна віднести до основних фондів, яке не заборонене до вільного обігу на ринку і щодо якого немає обмежень на передачу в лізинг (оренду).

До об'єктів лізингу належать:

- ◆ машини та обладнання;
- ◆ засоби обчислювальної техніки;
- ◆ транспортні засоби;
- ◆ виробничі будівлі та споруди;
- ◆ інші основні фонди.

Не можуть бути об'єктами лізингу:

- ◆ об'єкти оренди державного майна, крім окремого, індивідуально визначеного майна державних підприємств;
- ◆ земельні ділянки та інші природні об'єкти.

Класичному лізингу притаманний тристоронній характер взаємовідносин: лізингодавець, лізингодержувач, постачальник.

Лізингодавець — суб'єкт підприємницької діяльності, у тім числі банківська (небанківська) фінансова установа, яка передає в користування об'єкти лізингу згідно з договором.

Лізингоодержувач — суб'єкт підприємницької діяльності, який отримує в користування об'єкти лізингу за договором.

Постачальник лізингового майна — суб'єкт підприємницької діяльності, який виготовляє машини, обладнання тощо і (або) передає власне майно, яке є об'єктом лізингу.

Лізингодавцями можуть бути:

- ◆ лізингові компанії;
- ◆ комерційні банки;
- ◆ філії, підрозділи підприємств—виробників обладнання;
- ◆ державні й місцеві органи (комітети з управління майном; відділи постачання).

Лізингоодержувачі — це:

- ◆ юридичні особи, зайняті виробництвом тієї чи іншої продукції;
- ◆ фізичні особи, що займаються підприємницькою діяльністю.

До категорії продавців майна належать:

- ◆ виробники машин та обладнання;
- ◆ оптово-збутові організації;
- ◆ торгові фірми;
- ◆ власники майна та інші учасники угоди.

Крім основних учасників, у лізинговому бізнесі беруть участь посередники, тобто особи, що репрезентують економічні інтереси як продавців, так і покупців об'єктів лізингу.

До таких належать:

- ◆ страхові компанії;
- ◆ брокерсько-дилерські фірми;
- ◆ сервісні центри з обслуговування машин та устаткування;
- ◆ інші посередники.

Залучення посередників у лізинговий бізнес приводить до скорочення терміну оборотності капіталу, унаслідок чого підвищується дохідність виробництва.

Для кожного із учасників лізингової діяльності цей вид підприємницької діяльності має певні переваги.

Для продавця майна лізинг є зручним засобом вирішення не тільки виробничо-технічних, а й фінансових проблем.

Підприємство — лізингоодержувач також здобуває дуже суттєві переваги:

- ◆ лізинг дає змогу на 100% фінансувати придбання основних фондів на відміну від банківського кредиту, де фінансовими ресурсами забезпечується тільки 60—70% їхньої вартості;

- ◆ підприємству простіше отримати майно в лізинг, ніж позику на його придбання; лізингове майно виступає як застава, право власності на нього належить лізингодавцю;

- ◆ лізинг дає підприємству більше можливостей для маневрування під час виплати лізингових платежів, оскільки останні здійснюються підприємством, як правило, після отримання виручки від реалізації продукції, що її вироблено на обладнанні, узятому в лізинг;

- ◆ зменшується ризик морального старіння обладнання, тому що підприємство бере його не у власність, а в оренду: відтак розширюються можливості оперативного оновлення застарілої техніки без залучення власного капіталу на його фінансування;

- ◆ лізингове майно не зараховується на баланс підприємства, що підвищує ліквідність суб'єкта господарювання та його можливість отримати банківський кредит;

- ◆ лізингові платежі включають до складу валових витрат, що зменшує оподатковуваний прибуток підприємства-лізингоотримувача;

- ◆ зменшується ризик виробництва нової продукції, оскільки за недостатнього попиту на неї підприємство може повернути об'єкт лізингу безпосередньо лізингодавцю;

- ◆ досягається ефект фінансового стимулювання, оскільки щорічні фінансові вигоди перевищують розмір відсотків за банківський кредит.

Поряд з перевагами лізинг має певні недоліки:

- ♦ вартість лізингу для лізингоодержувача вища на суму лізингової маржі, ніж вартість звичайної позики;
- ♦ складання лізингової угоди потребує тривалого часу та складнішої організації, ніж складання угоди про звичайну банківську позику;
- ♦ лізингодавець бере на себе ризик можливого морального старіння основних фондів та неповного і несвоєчасного отримання лізингових платежів.

Майно передається в лізинг тільки після укладання лізингоодержувачем договору страхування об'єкта лізингу на користь лізингодавця.

Лізингоодержувач зобов'язаний забезпечити підтримування в належному стані лізингового майна, а також здійснювати виплати відповідних лізингових платежів.

До складу лізингових платежів включають:

- ♦ суму відшкодування вартості об'єкта лізингу, що амортизується, на строк, за який вноситься лізинговий платіж;
- ♦ суму, що сплачується лізингодавцю як відсоток для придбання майна згідно з договором лізингу;
- ♦ платіж-винагорода лізингодавцю за отримане в лізинг майно;
- ♦ відшкодування страхових платежів за договором страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем;
- ♦ інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу.

Підприємство-лізингоодержувач перестає сплачувати лізингові платежі після закінчення терміну чинності лізингової угоди. Лізингоодержувач при цьому має право:

- ♦ повернути обладнання лізингодавцю;
- ♦ поновити або укласти нову лізингову угоду;
- ♦ придбати обладнання за залишковою вартістю.

Спосіб подальшого використання лізингового майна залежить від напрямків інвестиційної стратегії підприємства.

Лізинг-кредит сприяє активізації інвестицій приватного капіталу у сферу виробництва, поліпшенню фінансового стану товаровиробників, а також підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних підприємств.

До складу залучених фінансових ресурсів включають кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги, а також усі види поточних зобов'язань підприємства.

Підприємство, що використовує позиковий капітал (поряд із власним), має вищий фінансовий потенціал свого розвитку і більш широкі можливості приросту рентабельності власного капіталу.

Але воно може і втрачати свою фінансову стійкість, бо при збільшенні частки позикового капіталу коефіцієнт автономії дорівнюватиме нулю [5].

Таким чином як власні, так і позикові фінансові ресурси мають як переваги так і недоліки (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Переваги та недоліки основних джерел фінансування підприємств [6,18]

Якості	Власний капітал	Позиковий капітал
Переваги	- простота залучення, рішення, пов'язані зі збільшенням частки власного капіталу, приймаються фінансовими менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших суб'єктів господарювання	- збільшення фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого піднесення темпів зростання обсягів виробництва
	- високою віддачею за критерієм норми прибутку на вкладений капітал, оскільки не потрібна сплата позикового відсотка, зокрема за користування кредитом	- можливість збільшення приросту рентабельності власного капіталу за рахунок забезпечення розширеного відтворення виробництва
	- зменшенням ризику небезпеки фінансової нестійкості підприємства	- зменшення бази оподаткування прибутку підприємства на величину витрат на позиковий

		капітал і формування відповідної податкової економії (так званого «податкового щита»)
Недоліки	- обмежений обсяг залучення, а відповідно і менше можливостей суттєвого розширення господарської діяльності підприємства за сприятливої кон'юнктури ринку	- складність залучення коштів, оскільки існує залежність від рішень кредиторів, які за будь-яких негативних обставин узагалі можуть відмовити підприємству у коштах
	- не використовується потенційна можливість приросту рентабельності власного капіталу шляхом залучення ресурсів позикового капіталу	-зростання ризику зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності підприємства
		-можливість втрати підприємством контролю за певними рішеннями, який переходить до кредиторів (за наявністю суттєвої частки позикового капіталу)
		-необхідність концентрації грошових коштів до моменту погашення позики
		- необхідність надання відповідних гарантій, зокрема страхових компаній, інших суб'єктів господарювання, або застави
		- зниження норми прибутку активів, оскільки прибуток підприємства зменшується на суму сплачених відсотків за кредит; зниження фінансової стійкості підприємства

Що стосується змішаного фінансування, то відповідно до сучасних теорій діяльності господарюючого суб'єкта, керівництво зацікавлено у залученні якомога більшого обсягу фінансових ресурсів за прийнятною вартістю. Це може забезпечити подальший розвиток підприємства максимальними темпами при збереженні оптимального для власників рівня прибутковості.

Державне кредитування підприємств

Державний кредит — це економічні відносини, які виникають між підприємством і державою внаслідок купівлі першим державних цінних паперів (підприємство стає кредитором держави), а також унаслідок

одержання бюджетних і позабюджетних кредитів (підприємство стає позичальником).

Державне кредитування здійснюється наданням бюджетних позик безпосередньо міністерствам, відомствам, іншим центральним органам державної виконавчої влади для фінансування через банківські установи:

- ◆ пускових об'єктів;
- ◆ раніше розпочатих новобудов виробничого призначення;
- ◆ технічного переозброєння і реконструкції діючих підприємств незалежно від форм власності.

Фінансування інвестиційних потреб підприємств буває цільовим, прямим, поворотним, терміновим, забезпеченим заставою чи гарантією (поручительством).

Бюджетні позики надаються на таких умовах:

- ◆ обсяги бюджетних кредитів на відповідний рік доводяться до міністерств, відомств, інших центральних органів державної влади, які фінансуються Міністерством економіки, після затвердження Державної програми економічного й соціального розвитку України;

- ◆ перелік будов і об'єктів виробничого призначення, які фінансуються за рахунок коштів державного бюджету, визначає Міністерство економіки за погодженням з Міністерством фінансів і подає його на затвердження Кабінету Міністрів України у складі Державної програми економічного й соціального розвитку України на рік, що планується;

- ◆ терміни погашення бюджетних кредитів не перевищують трьох років, а в окремих випадках — п'яти років;

- ◆ погашення бюджетних кредитів починається через рік після закінчення будівництва, реконструкції або технічного переозброєння об'єкта кредитування (якоїсь його черги, пускового комплексу) і здійснюється щоквартально;

- ◆ погашення бюджетних кредитів, які використовуються на придбання обладнання, що не входить у систему будівель, починається наступного за плановим року і здійснюється щоквартально протягом не більше двох років;
- ◆ за користування бюджетними позиками встановлюється відсоткова ставка, яка визначається Мінфіном України щорічно під час формування державного бюджету.

Організація роботи з обслуговування бюджетних кредитів, їх обліку і проведення розрахунків з позичальниками покладається на вповноважені комерційні банки України.

Уповноважені банки використовують бюджетні кредити відповідно до цільового призначення.

Оплата виконаних робіт з будівництва, реконструкції, технічного переозброєння підприємств і об'єктів виконується вповноваженими

За користування бюджетним кредитом підприємства сплачують відсоток бюджету й банку в установлені терміни. Зокрема, кошти підприємств, які надходять у банк за користування бюджетною позикою, перераховуються в державний бюджет в обсязі 60%, а коли до позичальника застосовано штрафні санкції — 70% від загальної суми сплачених підприємством відсотків. Решта суми поступає в уповноважений банк для покриття витрат на обслуговування бюджетної позики.

Оплата відсотків здійснюється за рахунок власних коштів підприємства.

Контроль за цільовим і ефективним використанням бюджетних кредитів покладається безпосередньо на банки, що фінансують позичальника. До недисциплінованих позичальників, що порушують кредитну угоду, застосовують штрафні санкції.

1.2. Аналіз структури джерел фінансування підприємств України в сучасних економічних умовах

Структура джерел фінансування діяльності підприємств України включає як власні кошти, так і довгострокові та поточні зобов'язання та забезпечення (табл.1.3).

Наведені дані свідчать про те, що загальний обсяг фінансових ресурсів постійно зростає, що свідчить про розширення обсягів її функціонування. Водночас структура джерел фінансування зазнає постійних змін.

Так, основним видом фінансового забезпечення в 2013 році є власний капітал, однак його частка стабільно та значно зменшується – на 10% до кінця періоду. Частка власного капіталу не досягає чверті загальних джерел фінансування. Також поступово зменшується частка довгострокових зобов'язань та забезпечень, що також впливає на фінансову стійкість підприємств негативно. В той же час майже на 12% зросла за останні 5 років частка поточних зобов'язань та забезпечень в загальному обсязі джерел фінансування.

Виділені тенденції свідчать про зміну загальної структури джерел фінансового забезпечення підприємств в бік зростання рівня їх фінансової залежності від зовнішніх джерел фінансування, що призводить до зниження фінансової стійкості підприємств. Це зумовлено дефіцитом власних коштів та обмеженістю доступу до довгострокових кредитних ресурсів банківської системи.

Таблиця 1.3

Структура джерел фінансування діяльності підприємств України [44]

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Власний капітал, млн. грн.	1950374.9	1480658.0	2288741.4	2445803.7	2458527.6	2708576.9
Власний капітал, питома вага, %	34.14	24.70	28.35	24.48	24.68	24.90
Довгострокові	1070722.1	1359925.7	1668158.0	1696870.6	1730977.4	1757580.6

зобов'язання і забезпечення, млн. грн.						
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, питома вага, %	18.75	22.69	20.66	16.98	17.38	16.16
Поточні зобов'язання і забезпечення, млн. грн.	2689338.2	3151253.0	4114903.2	5846688.7	576939.0	6408553.7
Поточні зобов'язання і забезпечення, питома вага, %	47.08	52.57	50.97	58.52	57.92	58.91
Зобов'язання, пов'язані з НА та групами вибуття та чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	1839.6	2428.9	1980.8	2428.2	2735.1	3339.4
Зобов'язання, пов'язані з НА та групами вибуття та чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду, питома вага, %	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02	0.03
Баланс	5712274.8	5994265.6	8073783.4	9991791.2	9961770.1	10878050.6

1.3. Вартість капіталу та показники її оцінки, сфера їх застосування

Вартість капіталу – це витрати, які несе підприємство для його залучення [5]. Найважливішою характеристикою вартості капіталу є її рівень, який:

- для інвесторів та кредиторів характеризує потрібну їм норму прибутковості на капітал, що надається в користування;

- для суб'єктів господарювання, які формують капітал з метою виробничого або інвестиційного використання, характеризує питоми витрати

по залученню й обслуговуванню фінансових ресурсів, тобто ціну, яку платять ці суб'єкти за користування капіталом.

Рівень вартості капіталу істотно розрізняється за окремими його елементами (компонентами).

Під елементом (компонентом) капіталу в процесі оцінки його вартості розуміється кожен його різновид за окремими джерелами формування (залучення).

Елементами можуть бути:

- капітал, який залучається шляхом реінвестування отриманого підприємством прибутку (нерозподілений прибуток);
- емісія привілейованих акцій;
- емісія простих акцій;
- отримання банківського кредиту;
- емісія облігацій;
- фінансовий лізинг тощо.

У процесі формування капіталу оцінка рівня його вартості здійснюється не тільки в розрізі окремих його елементів, але й по підприємству в цілому. Показником такої оцінки виступає «середньозважена вартість капіталу», яка визначається як середньоарифметична зважена величина вартості окремих елементів капіталу.

Види середньозваженої вартості капіталу:

а) фактична середньозважена вартість капіталу (розраховується за фактичною структурою елементів капіталу і фактичним рівнем вартості кожного з них);

б) прогнозована середньозважена вартість капіталу (розраховується за планованою динамікою структури елементів капіталу і прогнозованим рівнем вартості кожного з них);

в) оптимальна середньозважена вартість капіталу (розраховується за оптимізованою цільовою структурою елементів капіталу та прогнозованим рівнем вартості кожного з них).

Забезпечення ефективного формування капіталу підприємства в процесі його розвитку потребує постійної оцінки його граничної вартості. Під граничною вартістю капіталу розуміється рівень вартості кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством. У процесі розвитку підприємства та залучення ним все більшого обсягу нового капіталу показник граничної його вартості постійно зростає.

Показники середньозваженої і граничної вартості капіталу використовуються в наступних основних сферах фінансової діяльності підприємства:

1. У процесі вибору оптимальних схем фінансування нового бізнесу.
2. Для вимірювання ринкової вартості підприємства (обернена залежність).
3. Для оцінки достатності рівня сформованого операційного прибутку.
4. При ухваленні управлінських рішень в сфері реального та фінансового інвестування.
5. Для оцінки ефективності формування відповідного типу політики фінансування оборотних активів.
6. При ухваленні управлінських рішень щодо використання оренди або лізингу виробничих основних засобів (так, якщо вартість оренди більша за середньозважену вартість капіталу, то оренда не вигідна).
7. Для обґрунтування ефективності управлінських рішень з питань злиття підприємств.
8. Для оцінки ступеня ризику в господарській діяльності підприємства.
9. Як норма процентної ставки в процесі нарощування або дисконтування грошових потоків.

1.4. Методичні підходи до оцінки вартості власного і позичкового капіталу

Процес формування капіталу підприємства зв'язаний з оцінкою його вартості. Оцінка вартості капіталу підприємства здійснюється в три етапи:

1. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.
2. Оцінка вартості окремих елементів позичкового капіталу, що залучається підприємством.
3. Оцінка середньозваженої вартості капіталу [5,6].

Етап 1. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.

Оцінка суми власного капіталу в поточній ринковій вартості передбачає:

- 1) Визначення вартості чистих активів підприємства (ЧА):

$$\text{ЧА} = \text{А} - \text{ПК}, \quad (1.2)$$

де А – активи;

ПК – позичковий капітал.

- 2) Визначення складу чистих активів підприємства:

$$\text{МОА ВК} = \text{ЧА} - \text{НОА}, \quad (1.3)$$

де МОА ВК - сума матеріальних оборотних активів, сформованих за рахунок власного капіталу;

НОА – вартість необоротних операційних активів підприємства.

- 3) Проведення індексації балансової вартості окремих елементів НОА і власних МОА ВК з метою їх оцінки за ринковою вартістю. Сума переоцінених активів і характеризує поточну ринкову оцінку вартості капіталу підприємства.

У процесі розрахунку вартості окремих елементів власного капіталу визначають:

- 1.Вартість функціонуючого власного капіталу у звітному періоді (ВВКф.зв.):

$$\text{ВВКф. зв.} = \frac{\text{ЧПв} \times 100}{\text{ВК}}, \quad (1.4)$$

де ЧПв - сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі його розподілу за звітний період;

ВК - середня сума власного капіталу в тому ж періоді.

б) в плановому періоді: (ВВКф.пл.)

$$\text{ВВКф. пл.} = \text{ВВКф. зв.} \times \text{ПТв} \quad (1.5)$$

де ПТв - плановий темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

1. Вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) останнього звітного періоду. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою капіталізовану його частину, яка буде використана в наступному періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають заплановані на її суму виплати власникам, котрим вона належить. З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді (ВВКф.пл.):

$$\text{ВНП} = \text{ВВКф.пл.} \quad (1.6)$$

Процес управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається сферою його використання – інвестиційною діяльністю. Тому норма інвестиційного прибутку (внутрішня ставка доходності) завжди повинна відповідати рівню вартості нерозподіленого прибутку.

2. Вартість додатково залученого акціонерного (пайового) капіталу. Розраховується в процесі оцінки диференційовано за привілейованими акціями і за простими акціями (або додатково залученими паями):

а) вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій (ВВК прив) розраховується за формулою:

$$\text{ВВКприв} = \frac{\text{Дприв} \times 100}{\text{Кприв} \times (1 - \text{ЕВ})}, \% \quad (1.7)$$

де Д прив - сума дивідендів за привілейованими акціями;

К прив - сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

ЕВ - витрати з емісії акцій, виражені десятковим дробом по відношенню до суми емісії;

б) вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв) (ВВК пр) розраховується за формулою:

$$\text{ВВКпр} = \frac{K_a \times D_{\text{пр}} \times \text{ТВДпл}}{K_{\text{пр}} \times (1 - \text{ЕВ})}, \% \quad (1.8)$$

де K_a - кількість простих акцій, які додатково емітуються;

$D_{\text{пр}}$ - сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді (або сума виплат на одиницю паїв);

ТВДпл - планований темп зростання виплат дивідендів, виражений десятковим дробом; $K_{\text{пр}}$ - сума власного капіталу, який залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв).

Етап 2. Оцінка вартості окремих елементів позичкового капіталу, що залучається підприємством.

Передбачає оцінку за базовими елементами вартості залученого капіталу.

1. Вартість фінансового кредиту оцінюється у розрізі двох головних джерел: (Фінансовий кредит – це позичковий капітал, який надається банком-резидентом або нерезидентом, кваліфікованим як банківська установа згідно із законодавством країни перебування нерезидента, або резидентами і нерезидентами, які мають статус небанківських фінансових установ, у позичку юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання під процент).

а) Вартість банківського кредиту визначається на основі ставки процента за кредит (ВБК):

$$\text{ВБК} = \frac{\text{ПКб} \times (1 - \text{Спп})}{1 - \text{ВЗбк}}, \% \quad (1.10)$$

де ПКб - ставка проценту за банківський кредит, %;

Спп - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ВЗ бк - рівень витрат по залученню банківського кредиту (плата за надання кредитної лінії, за відкриття і супроводження рахунків).

б) Вартість фінансового лізингу (одна з сучасних форм залучення фінансового кредиту) визначається на основі ставки лізингових платежів (лізингової ставки). Ця ставка включає дві складові:

- поступове повернення суми основного боргу (або це річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, після сплати якого він передається у власність орендатору);

- вартість обслуговування фінансового лізингу.

$$\text{ВФЛ} = \frac{(\text{ЛС} - \text{НА}) \times (1 - \text{Спп})}{1 - \text{ВЗфл}}, \% \quad (1.11)$$

де ЛС – річна лізингова ставка;

НА – норма амортизації активу, %;

ВЗ фл - рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу по відношенню до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

2. Вартість позичкового капіталу, який привертається за рахунок емісії облігацій, оцінюється на базі:

а) ставки купонного процента по ній, формуючого суму періодичних купонних виплат:

$$\text{ВОЗк} = \frac{\text{СК} \times (1 - \text{Спп})}{1 - \text{ЕВо}}, \% \quad (1.12)$$

де ВОЗ к - вартість позичкового капіталу, який привертається за рахунок емісії облігацій (з купоном до погашення);

СК – ставка купонного процента по облігації, %;

ЕВ о - рівень емісійних виплат по відношенню до обсягу емісій.

б) загальної суми дисконту по облігації, яка виплачується при погашенні:

$$\text{ВОЗ}_д = \frac{Др \times (1 - Спп) \times 100}{(Но - Др) \times (1 - ЕВо)}, \% \quad (1.13)$$

де ВОЗ д - вартість позичкового капіталу, який привертається за рахунок емісії облігацій (з дисконтом);

Д р - середньорічна сума дисконту по облігації;

Н о - номінал облігації, що підлягає погашенню.

3. Вартість товарного (комерційного) кредиту оцінюється у наступних двох формах:

а) у формі короткострокового відстрочення платежу:

Вартість кожного такого кредиту оцінюється розміром знижки з ціни продукції, при здійсненні готівкового платежу за неї:

$$\text{ВТК}_к = \frac{Цз \times 360 \times (1 - Спп)}{ПВ}, \% \quad (1.14)$$

де ВТК к - вартість товарного (комерційного) кредиту, який надають на умовах короткострокового відстрочення платежу, %;

Цз – розмір цінової знижки, %;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, в днях.

б) у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселів (формується на тих же умовах, що і банківського, але повинна враховувати втрату цінової знижки за готівковий платіж за продукцію):

$$\text{ВТК}_в = \frac{ПКв \times 1 - Спп}{1 - Цз}, \% \quad (1.15)$$

де ВТК в - вартість товарного (комерційного) кредиту у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселя, %;

ПК в - ставка проценту за вексельний кредит, %.

3. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства.

При визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, оскільки являє собою безплатне фінансування підприємства за рахунок цього виду позичкового капіталу.

Етап 3. Оцінка середньозваженої вартості капіталу (WACC або СВК) базується на поелементній оцінці вартості кожної з її складових частин і питомої ваги окремих елементів капіталу в загальній його сумі:

$$\text{СВК} = \sum_{i=1}^n V_i \times \text{ПВ}_i, \quad (1.16)$$

де V_i - вартість i -го елемента капіталу; ПВ_i - питома вага i -го елемента капіталу в його загальній сумі. Розрахована середньозважена вартість капіталу є головним критеріальним показником оцінки.

Висновки до розділу 1

Структура джерел фінансування діяльності підприємств України включає як власні кошти, так і довгострокові та поточні зобов'язання та забезпечення (табл.1.3).

Наведені дані свідчать про те, що загальний обсяг фінансових ресурсів постійно зростає, що свідчить про розширення обсягів її функціонування. Водночас структура джерел фінансування зазнає постійних змін. Так, основним видом фінансового забезпечення в 2013 році є власний капітал, однак його частка стабільно та значно зменшується – на 10% до кінця періоду. Частка власного капіталу не досягає чверті загальних джерел фінансування. Також поступово зменшується частка довгострокових зобов'язань та забезпечень, що також впливає на фінансову стійкість підприємств негативно. В той же час майже на 12% зросла за останні 5 років частка поточних зобов'язань та забезпечень в загальному обсязі джерел фінансування.

Виділені тенденції свідчать про зміну загальної структури джерел фінансового забезпечення підприємств в бік зростання рівня їх фінансової залежності від зовнішніх джерел фінансування, що призводить до зниження фінансової стійкості підприємств. Це зумовлено дефіцитом власних коштів

та обмеженістю доступу до довгострокових кредитних ресурсів банківської системи.

Серед альтернативних джерел фінансування слід назвати фінансовий лізинг та інститут спільного інвестування, хоча вони ще не набули в Україні достатнього розвитку.

Вартість капіталу – це витрати, які несе підприємство для його залучення.

Рівень вартості капіталу істотно розрізняється за окремими його елементами (компонентами).

Під елементом (компонентом) капіталу в процесі оцінки його вартості розуміється кожен його різновид за окремими джерелами формування (залучення).

Елементами можуть бути:

- капітал, який залучається шляхом реінвестування отриманого підприємством прибутку (нерозподілений прибуток);
- емісія привілейованих акцій;
- емісія простих акцій;
- отримання банківського кредиту;
- емісія облігацій;
- фінансовий лізинг тощо.

У процесі формування капіталу оцінка рівня його вартості здійснюється не тільки в розрізі окремих його елементів, але й по підприємству в цілому. Показником такої оцінки виступає «середньозважена вартість капіталу», яка визначається як середньоарифметична зважена величина вартості окремих елементів капіталу.

Забезпечення ефективного формування капіталу підприємства в процесі його розвитку потребує постійної оцінки його граничної вартості. Під граничною вартістю капіталу розуміється рівень вартості кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством. У процесі розвитку

підприємства та залучення ним все більшого обсягу нового капіталу показник граничної його вартості постійно зростає.

Показники середньозваженої і граничної вартості капіталу використовуються в наступних основних сферах фінансової діяльності підприємства:

1. У процесі вибору оптимальних схем фінансування нового бізнесу.
2. Для вимірювання ринкової вартості підприємства (обернена залежність).
3. Для оцінки достатності рівня сформованого операційного прибутку.
4. При ухваленні управлінських рішень в сфері реального та фінансового інвестування.
5. Для оцінки ефективності формування відповідного типу політики фінансування оборотних активів.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ВАРТОСТІ І ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Загальна характеристика підприємства

На сьогоднішній день ПрАТ «Дніпропетровський хлібозавод №9» - найбільше підприємство з тридцятирічною історією. Передові технології у сфері виробництва хлібобулочних виробів визначають високу якість продукції хлібозаводу, і задовольняють потреби населення міста, області та за її межами.

Діяльність підприємства здійснюється у відповідності до Закону України «Про господарські товариства», Закону України «Про підприємництво в Україні», інших законодавчих актів України, установчого договору про створення та Статуту. Воно є юридичною особою, має самостійний баланс, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням, необхідні штампи і власні бланки.

Основні види діяльності наступні:

- виробництво хліба та хлібобулочних виробів; виробництво борошняних кондитерських виробів, тортів і тістечок нетривалого зберігання
- виробництво сухарів і сухого печива; виробництво борошняних кондитерських виробів, тортів і тістечок тривалого зберігання
- неспеціалізована оптова торгівля продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами
- роздрібна торгівля в неспеціалізованих магазинах переважно продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами.

На хлібозаводі печуть хліб за старовинними рецептами, уникають додавань всіляких покращувачів, розпушувачів, консервантів. Класичні технології, перевірені часом, не потребують в такому «хімічному поліпшення». А незмінна любов покупців до продукції заводу найкраще тому підтвердження. Упевненості і гордості за свою роботу надають і численні нагороди, якими удостоєний наш хлібозавод. Постійно йде робота по розширенню асортименту продукції, розробці нових видів булочок, тістечок, тортів і вафель. Для задоволення не тільки апетиту, але доставлення естетичного задоволення розробляється новий дизайн упаковки.

Хлібобулочна і кондитерська продукція ПрАТ «Дніпропетровський хлібзавод №9» реалізується через мережу фірмових кіосків, магазини і супермаркети міста. Хліб люблять і купують далеко за межами рідного міста: в Запоріжжі, Миколаєві, Донецьку, Полтаві, Кременчуці, Харкові та Одесі.

Таким чином, дане підприємство – це одне з провідних підприємств на території Дніпропетровської області, яке займається виробництвом хліба і хлібобулочних виробів.

Основною метою діяльності товариства є сприяння насиченню ринку товарів і послуг і одержання на цій основі прибутку.

Прибуток товариства утворюється від торгівельно-господарської діяльності після погашення матеріальних і прирівняних до них витрат, витрат на оплату праці, виплат податків, кредитних відсотків, штрафів і інших обов'язкових платежів.

Чистий прибуток, отриманий після зазначених відрахувань, залишається в повному розпорядженні товариства і підлягає розподілу і використанню в порядку, визначеному учасниками. Взаємини з бюджетом будуються відповідно до чинного законодавства.

2.2. Аналіз формування структури джерел фінансування діяльності підприємства

Сформуємо загальну таблицю значень коефіцієнтів структури джерел фінансування діяльності підприємства, розрахованих на основі вихідних даних. Баланс підприємства за три останні роки наведений наступним чином: у табл.2.1 – активи підприємства; у табл. 2.2 – пасиви підприємства.

Таблиця 2.1

Баланс підприємства (актив)

АКТИВ	2017	2018	2019	2020
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	450	608	1655	1494

первісна вартість	2083	2291	3341	3439
накопичена амортизація	(1633)	(1683)	(1776)	(1945)
Незавершені капітальні інвестиції	4988	6409	8305	5521
Основні засоби: залишкова вартість	381 472	378 024	376 868	361 721
первісна вартість	439 837	450 537	464 523	464 932
знос	(58 365)	(72 513)	(87 655)	(103 211)
Довгострокові фінансові інвестиції:				
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств				
інші фінансові інвестиції	158	158	158	158
Довгострокова дебіторська заборгованість				
Відстрочені податкові активи	3414	3414	3414	3414
Інші необоротні активи				
Усього за розділом I	390 482	388 613	390 400	372 308
II. Оборотні активи				
Запаси:	62 477	31 553	27 575	18 906
виробничі запаси	32 197	28 504	26 249	18 756
незавершене виробництво	388	2 891	452	108
готова продукція	29 764	102	792	
товари	128	56	82	42
Дебіторська заборгован. за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	129 080	103 704	62 708	52 377
первісна вартість				
резерв сумнівних боргів				
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	14 225	22 648	4 394	6 877
за виданими авансами	112 877	90 635	48 398	92 831
з нарахованих доходів				
із внутрішніх розрахунків				
Інша поточна дебіторська заборгованість	162 311	162 166	162 124	179 162
Поточні фінансові інвестиції	45	45	45	45
Грошові кошти та їх еквіваленти:	2 814	88	29	19
в національній валюті				
в іноземній валюті				
Витрати майбутніх періодів	294 331	294 331	294 187	294 308
Інші оборотні активи	24 542	7 906	20 244	9 227
Усього за розділом II	802 702	713 076	619 704	653 752
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття				
Баланс	1 193 184	1 101 689	1 010 104	1 026 060

Таблиця 2.2

Баланс підприємства (пасив)

ПАСИВ	2017	2018	2019	2020
1	2	3	4	5
I. Власний капітал				
Статутний капітал	436 235	436 235	436 235	436 235
Пайовий капітал				

Додатковий вкладений капітал	269 220	269 220	269 220	269 220
Інший додатковий капітал				
Резервний капітал	107	107	107	107
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(574 156)	(744 506)	(785 227)	(830 057)
Неоплачений капітал				
Вилучений капітал				
Усього за розділом I	131 406	(38 944)	(79 665)	(124 495)
II. Довгострокові зобов'язання та забезпечення				
Забезпечення виплат персоналу				
Інші забезпечення				
Цільове фінансування				
Довгострокові кредити банків				
Інші довгострокові фінансові зобов'язання				
Відстрочені податкові зобов'язання				
Інші довгострокові зобов'язання				
Усього за розділом II	0,00	0,00		
III. Поточні зобов'язання та забезпечення				
Короткострокові кредити банків				
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями				
Векселі видані	46	46	46	46
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	996 247	1 118 307	1 070 681	1 078 909
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів				
з бюджетом	1 736	2 224	1 918	1 231
з позабюджетних платежів				
зі страхування	1 094	927	657	213
з оплати праці	2 696	2 482	1 913	1 717
з учасниками	42 161	32	-	55 218
із внутрішніх розрахунків				
Інші поточні зобов'язання	17 798	16 615	14 554	13 221
Усього за розділом III	1 061 778	1 140 633	1 089 769	1 150 555
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття				
Баланс	1 193 184	1 101 689	1 010 104	1 026 060

До числа основних показників, що характеризують структуру джерел фінансування відноситься коефіцієнт незалежності, що розраховується по формулі (2.1)

$$K_n = \frac{BK}{B} \times 100\% \quad (2.1)$$

де K_n – коефіцієнт незалежності;

Б – валюта балансу;

ВК – власний капітал.

Аналіз коефіцієнта автономії підприємства проведемо за допомогою табл.2.3.

Таблиця 2.3

Аналіз коефіцієнта автономії підприємства

Показники	2017	2018	2019	2020
Власний капітал	131 406	(38 944)	(79 665)	(124 495)
Валюта балансу	1 193 184	1 101 689	1 010 104	1 026 060
Коефіцієнт автономії	0.11	-0.035	-0.79	-0.12

Можна визначити, що підприємство не виконує норматив щодо незалежності і коефіцієнт автономії на протязі всього звітного періоду менше ніж 0,5 і навіть від'ємний, що свідчить про наявність збитків у підприємства.

Коефіцієнт незалежності важливий як для інвесторів, так і для кредиторів підприємства, оскільки він характеризує частку засобів, вкладених власниками в загальну вартість майна підприємства.

У більшості країн з розвитими ринковими відносинами вважається, що якщо цей коефіцієнт чим більше дорівнює 50%, тим ризик кредиторів мінімальніший: реалізувавши половину майна, сформованого за рахунок власних коштів, підприємство зможе погасити свої боргові зобов'язання. Максимальне значення даного коефіцієнта склало 11% у 2017 році, а потім на протязі останніх трьох років було від'ємним. Це говорить про те, що майже всі засоби на підприємстві є позиковими. Можна сказати, що підприємство є абсолютно залежним від капіталу кредиторів. Це може стати перешкодою на шляху залучення додаткового позикового капіталу, особливо довгострокового, адже підприємство не зможе забезпечити ризик не повернення кредитних ресурсів власними засобами, а навіть, якщо третє підприємство виступить гарантом і поручителем забезпечення зворотності

кредиту, то низьке значення коефіцієнта фінансової незалежності може викликати більш високу вартість кредитних засобів.

Коефіцієнт фінансової стійкості (стабільності) розраховується по формулі (2.2)

$$K_{fc} = \frac{BK + 3\delta}{B} \times 100\%$$

(2.2)

де K_{fc} – коефіцієнт фінансової стійкості;

δ – довгострокові зобов'язання;

BK – власний капітал;

B – валюта балансу

Значення коефіцієнта показує питому вагу тих джерел фінансування, що підприємство може використовувати у своїй діяльності тривалий час (табл.2.4).

Таблиця 2.4

Аналіз коефіцієнта фінансової стійкості підприємства

Показники	2017	2018	2019	2020
Власний капітал	131 406	(38 944)	(79 665)	(124 495)
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	0	0	0	0
Валюта балансу	1 193 184	1 101 689	1 010 104	1 026 060
Коефіцієнт фінансової стійкості	0.11	-0.35	-0.379	-0.12

Динаміки зміни коефіцієнта фінансової стійкості дає нам можливість побачити, що ця зміна абсолютна подібна зміні коефіцієнта незалежності. Це можна пояснити тим, що підприємство не користується довгостроковими позиковими засобами, тому в плінні тривалого періоду часу підприємство може користатися тільки власними коштами (статутним

капіталом і нерозподіленим прибутком), що складають дуже низьку частку питомої ваги в загальному складі засобів підприємства.

Не використання підприємством довгострокових позикових засобів може бути викликано низькими показниками коефіцієнта фінансової незалежності, що уже відзначалося раніше. В умовах нестабільної економічної ситуації і високих темпів інфляційних процесів, надання довгострокового кредитування підприємствам з низьким рівнем власних засобів є неможливим через високий рівень ризику не повернення кредиту.

Іншим показником фінансової стійкості є коефіцієнт маневреності капіталу (K_m), що характеризує здатність підприємства зберегти свій капітал у випадку зміни кон'юнктури ринку, тобто чи досить стійке підприємство з цього погляду.

Крім того, показник маневреності характеризує незалежність підприємства від кредиторів при формуванні оборотних коштів, що також є показником стабільності.

$$K_m = \frac{BOK}{BK}, \quad (2.3)$$

де BOK – власні оборотні кошти,

BK - власний капітал (1 розділ пасиву).

Цей коефіцієнт також є від'ємним, тому що підприємство не має достатнього власного капіталу.

Коефіцієнт фінансування розраховується по формулі (2.4)

$$K_f = \frac{BK}{P_k} \times 100\% \quad (2.4)$$

де K_f – коефіцієнт фінансування;

P_k – позиковий капітал;

BK – власний капітал.

Аналіз коефіцієнта фінансування підприємства наведено в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Аналіз коефіцієнта фінансування підприємства

Показники	2017	2018	2019	2020
Власний капітал	131 406	(38 944)	(79 665)	(124 495)
Позиковий капітал	1 061 778	1 140 633	1 089 769	1 150 555
Коефіцієнт фінансування	0.124	-0.034	-0.073	-0.108

Коефіцієнт фінансування підприємства показує, яка частина діяльності підприємства фінансується за рахунок власних коштів, а яка - за рахунок позикових. Ситуація, при якій величина коефіцієнта фінансування менше 100% (велика частина майна підприємства сформована за рахунок позикових засобів), може свідчити про небезпеку неплатоспроможності і нерідко ускладнює можливість одержання кредиту. У даному випадку значення коефіцієнта фінансування в останні роки від'ємна з тенденцією до зменшення.

Для визначення платоспроможності підприємства необхідно проаналізувати коефіцієнти платоспроможності і ліквідності.

Одним з найважливіших критеріїв фінансового положення підприємства є оцінка його платоспроможності, під якою прийнято розуміти здатність підприємства розраховуватися по своїх довгострокових зобов'язаннях. Отже, платоспроможним є те підприємство, у якого активи більше, ніж зовнішні зобов'язання. Здатність підприємства платити по своїх короткострокових зобов'язаннях називається ліквідністю. Інакше кажучи, підприємство вважається ліквідним, якщо воно в стані виконати свої короткострокові зобов'язання, реалізуючи поточні активи. Основні засоби, якщо тільки вони не здобуваються з метою подальшого перепродажу, у більшості випадків не можуть бути коштами погашення поточної заборгованості підприємства в силу, по-перше, своєї особливої функціональної ролі в процесі виробництва і, по-друге, дуже скрутних умов їхньої термінової реалізації.

Проведемо детальний аналіз кожного показника.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності (коефіцієнт терміновості) розраховується по формулі (2.5)

$$Лабс = \frac{Гк + Цп}{Зк} \times 100\%$$

(2.5)

де Лабс – коефіцієнт абсолютної ліквідності (коефіцієнт терміновості);

Гк – кошти;

Цп – цінні папери, що швидко реалізуються;

Зк – короткострокова заборгованість.

Він показує, яка частина поточної заборгованості може бути погашена на дату складання балансу чи іншу конкретну дату.

Коефіцієнт поточної ліквідності розраховується по формулі (2.6)

$$Кту = \frac{Гк + Цп + Зд}{Зк} \times 100\%$$

(2.6)

де Кту – коефіцієнт поточної ліквідності;

Зд – дебіторська заборгованість;

Гк – грошові кошти;

Цп – цінні папери, що швидко реалізуються;

Зк – короткострокова заборгованість

Цей показник характеризує, яка частина поточних зобов'язань може бути погашена не тільки за рахунок готівки, але і за рахунок очікуваних надходжень за відвантажену продукцію, виконані роботи чи зроблені послуги.

В Україні оптимальний рівень цього коефіцієнта вважається рівним 20% - 25%. Пояснити настільки низький рівень цього показника на підприємстві можна бажанням максимального вкладення засобів в обіг, прагненням зниження залишків наявних коштів на розрахункових рахунках у заснуваннях банків з метою зниження засобів, що не приносять прибуток і що збільшують об'єкт оподаткування.

Загальний коефіцієнт ліквідності (коефіцієнт покриття) розраховується по формулі (2.7)

$$Лзаг = \frac{Апот}{Зк} \times 100\%$$

(2.7)

де Лзаг – загальний коефіцієнт ліквідності (коефіцієнт покриття);

Апот – поточні активи;

Зк – короткострокова заборгованість.

Він дозволяє установити, у якій кратності поточні активи покривають короткострокові зобов'язання. Відповідно до загальноприйнятих міжнародних і Українських стандартів, вважається, що цей коефіцієнт повинний знаходитися в межах значень 100% - 200%.

Аналіз загального коефіцієнту ліквідності (коефіцієнту покриття) представлений в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Аналіз коефіцієнта покриття на підприємстві

Показники	2017	2018	2019	2020
Поточні активи	802 702	713 076	619 704	653 752
Поточні пасиви	1 061 778	1 140 533	1 089 769	1 150 555
Коефіцієнт покриття	0.756	0.625	0.614	0.568

Можна визначити, що коефіцієнт покриття за останні чотири роки був нижче нормативного значення і має негативну тенденцію до зниження.

Не всі поточні активи мають однакову ліквідність, тобто здатність бути реалізованими в разі потреби для одержання коштів. Тому необхідно визначити їхню структуру. При цьому варто врахувати, що найбільш ліквідними є кошти і високо ліквідні цінні папери. Далі за ступенем ліквідності в умовах України йдуть товарно-матеріальні цінності, а потім – дебіторська заборгованість. У країнах з розвинутою ринковою економікою дебіторська заборгованість випереджає за ступенем ліквідності товарно-

матеріальні запаси, що пов'язано з виробленням і освоєнням у цих країнах діючого механізму погашення боргів.

У зв'язку з цим визначається коефіцієнт термінової ліквідності (КЛ_{тер}) і коефіцієнт миттєвої (абсолютної) ліквідності (КЛ_{абс}).

Аналіз коефіцієнтів термінової та абсолютної ліквідності представлений в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Аналіз коефіцієнтів термінової та абсолютної ліквідності

Показники	2017	2018	2019	2020
Поточні активи	802 702	713 076	619 704	653 752
Поточні пасиви	1 061 778	1 140 533	1 089 769	1 150 555
Грошові кошти	2 814	88	29	19
Дебіторська заборгованість за товари	129 080	103 704	62 708	52 377
Дебіторська заборгованість за розрахунками	112 877	90 635	48 398	92 831
Запаси	62 477	31 553	27 575	18 906
Довгострокові зобов'язання	0	0	0	0
Коефіцієнт термінової ліквідності	0.697	0.597	0.543	0.552
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.0027	0.0001	0.0	0.0
Коефіцієнт платоспроможності	0.756	0.625	0.614	0.568

Можна відмітити, що коефіцієнти поточної (термінової) ліквідності за розглянутий період постійно були нижче нормативного значення, а коефіцієнт абсолютної ліквідності на протязі всього періоду був небезпечно низький.

Для характеристики перспективи розрахунків підприємства по усіх своїх зобов'язаннях існує показник - коефіцієнт платоспроможності (КПСП):

$$КПСП = \frac{ПА}{ПП + ДП}, \quad (2.8)$$

де ДП – довгострокові пасиви.

На підприємстві не існують довгострокові пасиви і, таким чином, значення коефіцієнту платоспроможності дорівнює значенню коефіцієнта загальної ліквідності. В останні роки коефіцієнт платоспроможності не досягає нормативного рівня.

Можна зробити висновок, що підприємство не зможе покрити зобов'язання власним коштом.

Іншим показником, що характеризує ліквідність підприємства, є чистий (власний) обіговий капітал, що розраховується по формулі:

$$ЧОК = А_{пот} - З_{к} \quad (2.9)$$

де ЧОК – величина чистого (власного) обігового капіталу;

А_{пот} – величина поточних активів;

З_к – короткострокова заборгованість.

Таблиця 2.8

Аналіз чистого обігового капіталу

Показники	2017	2018	2019	2020
Поточні активи	802 702	713 076	619 704	653 752
Поточні пасиви	1 061 778	1 140 533	1 089 769	1 150 555
Чистий обіговий капітал	- 259 076	- 427 457	- 470 065	- 496 803

Він дозволяє установити, у якій кратності поточні активи покривають короткострокові зобов'язання. Динаміка величини чистого (власного) обігового капіталу підприємства показує, що цей показник

від'ємний і має тенденцію до зниження, досягши мінімального свого значення: – 496 803 тис. грн.

Оптимальної суми чистого обігового капіталу неможливо установити, тому що значення цього коефіцієнта залежить від дуже великого числа показників як від особливостей діяльності підприємства, так і від особливостей економічної ситуації в країні в цілому. Але позитивне значення цього показника вже говорить про те, що підприємство має фінансову стійкість, оскільки воно не тільки може погасити свої короткострокові зобов'язання, але і має фінансові ресурси для розширення своєї діяльності в майбутньому. Цей показник робить підприємство привабливим для кредиторів і інвесторів.

В нашому випадку від'ємне значення чистого обігового капіталу ще раз підтверджує фінансову залежність і неплатоспроможність підприємства.

2.3. Оцінка ефективності використання джерел фінансування підприємства

Проведемо аналіз основних техніко-економічних показників фінансово-господарської діяльності підприємства на основі даних бухгалтерської звітності за формою №2 «Звіт про фінансові результати». Усі значення основних техніко-економічних показників, що відображають результати роботи підприємства зведені в таблицю 2.9.

Таблиця 2.9

Економічні показники діяльності підприємства (тис. грн.)

Стаття	Код рядка	2017	2018	2019
1	2	3	4	5
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	391 708.6	254 412.5	273 537.2
Податок на додану вартість	015	6 5023.6	42 232.5	45 407.2
Акцизний збір	020	-	-	-
Інші вирахування з доходу	030	-	-	-
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	326 685	212 180	228 130
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	(400 747)	(251 944)	(211 413)
Валовий :				
Прибуток	050			16 717
Збиток	055	(74 062)	(39 764)	-
Інші операційні доходи	060	32 731	101 703	14 044
Адміністративні витрати	070	(36 720)	(41 304)	(46 808)
Витрати на збут	080	(24 876)	(25 067)	(21 689)
Інші операційні витрати	090	(69 262)	(36 436)	(7 113)
Фінансові результати від операційної діяльності :				
Прибуток	100			
Збиток	105	(172 189)	(40 868)	(44 849)
Доход від участі в капіталі	110	-	-	-
Інші фінансові доходи	120	162	29	19
Інші доходи	130	1 693	118	-
Фінансові витрати	140			
Втрати від участі в капіталі	150	-	-	-
Інші витрати	160	(16)	-	(145)
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:				
прибуток	170	-	-	-

Продовження табл.2.9

1	2	3	4	5
Збиток	175	(170 350)	(40 721)	(44 830)
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180			
Фінансові результати від звичайної діяльності :				
прибуток	190			
Збиток	195	-		-
Надзвичайні :				
Доходи	200	-		-
Витрати	205	-		-
Податки з надзвичайного прибутку	210	-		-
Чистий :				
прибуток	220	(170 350)	(40 721)	(44 830)
Збиток	225	-		-
Склад операційних витрат				
Матеріальні затрати	230	318 298	178 156	228 192
Витрати на оплату праці	240	40 608	32 593	30 020
Відрахування на соціальні заходи	250	13 948	10 281	5 973
Амортизація	260	14 933	15 235	15 725
Інші операційні витрати	270	54 240	40 429	7 113
Разом	280	442 027	276 694	287 027

Аналіз даних таблиці 2.9 дає змогу визначити наступне:

- виручка від реалізації продукції зменшується щороку (з 453 576 тис. грн. у 2016 році до 326 685 тис. грн. у 2017 - майже на 29%; до 212 180 тис. грн. у 2018 році – на 35%; і лише у 2019 році спостерігається деяке збільшення виручки від реалізації продукції – на 7.5%).
- собівартість продукції теж зменшується, але і темпи її зменшення (10.5% у 2017 році та 37.25% у 2018 році та 16% у 2019 році) свідчать про позитивну тенденцію, коли темпи зниження собівартості випереджають темпи зміни виручки від реалізації продукції. І тому лише в 2019 році підприємство, нарешті, має позитивний валовий прибуток.

Також негативним є те, що адміністративні витрати за цей період постійно зростають (в межах 12-14% щорічно), але їх питома вага зросла з 9% у 2017 році до 21.8% у 2019 році.

Витрати на збут теж достатньо високі. Їх сума коливається в межах 21689-25067 тис. грн., але питома вага за останні три роки зросла з 6.2% у 2017 році до 10.3% у 2019 році Це теж негативний фактор.

Інші операційні витрати навпаки мають тенденцію до зменшення (від 17.25% у 2017 році до 3.36% у 2019 році від загальної суми витрат).

Оцінка ефективності використання джерел фінансування підприємства здійснюється за допомогою коефіцієнтів рентабельності.

Коефіцієнти рентабельності показують, на скільки прибуткове підприємство, розраховуються як відношення отриманого прибутку до витрачених засобів, або як відношення отриманого прибутку до обсягу реалізованої продукції, або відношення отриманого прибутку до власного капіталу.

Коефіцієнт рентабельності активів (Ra):

$$Ra = \frac{ЧП}{A} \cdot 100\% , \quad (2.10)$$

де ЧП - чистий прибуток,

A - середньорічна вартість активів.

Цей коефіцієнт показує, скільки грошових одиниць знадобилося фірмі для одержання однієї грошової одиниці прибутку, незалежно від джерела залучення цих засобів.

Коефіцієнт рентабельності реалізації (R_p):

$$R_p = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \cdot 100\% \quad (2.11)$$

де ЧП - прибуток (валова чи чиста),

ВР - обсяг реалізованої продукції.

Цей коефіцієнт показує, скільки грошових одиниць чистого прибутку принесла кожна грошова одиниця реалізованої продукції.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу ($R_{ск}$):

$$R_{ск} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВКсер}} \cdot 100\% , \quad (2.12)$$

де ВКсер - середньорічна вартість власного капіталу.

Цей коефіцієнт показує, скільки грошових одиниць знадобилося фірмі для одержання однієї грошової одиниці прибутку від власного капіталу підприємства.

Рентабельність власного капіталу дозволяє визначити ефективність використання капіталу, інвестованого власниками, і порівняти цей показник з можливим одержанням доходу від вкладення цих засобів в інші цінні папери. Рентабельність власного капіталу показує, скільки грошових одиниць чистого прибутку заробила кожна грошова одиниця, вкладена власниками компанії.

Розрахунок показників рентабельності роботи підприємства наведено у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Аналіз рентабельності роботи підприємства

Показники	2017	2018	2019
Чистий прибуток підприємства	(170 350)	(40 721)	(44 830)
Собівартість продукції, грн.	(400 747)	(251 944)	(211 413)
Власний капітал	131 406	(38 944)	(79 665)
Валюта балансу	1 193 184	1 101 689	1 010 104
Виручка від реалізації	391 708.6	254 412.5	273 537.2
Рентабельність активів, %	-0.142	-0.037	-0.044
Рентабельність реалізації, %	- 0.433	- 0.157	-0.164

На протязі останніх років підприємство має від'ємні показники рентабельності.

Загальний висновок з наведеного вище аналізу наступний.

Підприємство має проблеми майже по всіх напрямках своєї діяльності:

- підприємство фінансово залежне;
- підприємство неплатоспроможне;
- рентабельність активів підприємства від'ємна.

2.4. Оцінка вартості власного і позичкового капіталу підприємства

Вартість функціонуючого власного капіталу у звітному періоді (ВВКф.зв.) визначається на базі формули 1.4, як відношення суми чистого прибутку, виплаченого власникам підприємства в процесі його розподілу за звітний період; до середньої суми власного капіталу в тому ж періоді.

Чистий прибуток підприємства на протязі останніх років є від'ємним, тому виплат власникам підприємства не здійснювалось. Таким чином, математично даний показник дорівнює 0.

Вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) останнього звітного періоду. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою капіталізовану його частину, яка буде використана в наступному періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають заплановані на її суму виплати власникам, котрим вона належить. З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства.

Підприємство не має ні довгострокових, ні короткострокових банківських кредитів, окрім кредиту, оформленого у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселів (формується на тих же умовах, що і банківського, але повинна враховувати втрату цінової знижки за готівковий платіж за продукцію) в сумі 46 000 грн., вартість якого розраховується за формулою:

$$ВТКВ = \frac{ПКв \times 1 - Спп}{1 - Цз}, \% \quad (2.12)$$

де ВТК в - вартість товарного (комерційного) кредиту у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселя, %;

ПК в - ставка проценту за вексельний кредит, %.

$$ВТКВ = \frac{30 \times 1 - 0.18}{1 - 0.1} \times 100 = 27\%$$

Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, оскільки являє собою безплатне фінансування підприємства за рахунок цього виду позичкового капіталу.

Оцінка середньозваженої вартості капіталу (WACC або СВК) базується на поелементній оцінці вартості кожної з її складових частин і питомої ваги окремих елементів капіталу в загальній його сумі: $СВК = \sum_{i=1}^n V_i \times ПВ_i$:

$$СВК = \sum_{i=1}^n 27 \times \frac{46000}{1010104000} + 0 \times \frac{1010058000}{1010104000} = 0.00123\%$$

Таким чином, вартість капіталу підприємства дорівнює 0,123%, що відображає всі проблеми даного підприємства: неплатоспроможність, від'ємна величина чистого прибутку, відсутність перспектив розвитку про подовженні даної стратегії розвитку.

Висновки до розділу 2

Процес формування капіталу підприємства зв'язаний з оцінкою його вартості.

Оцінка вартості капіталу підприємства здійснюється в три етапи:

1. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.
2. Оцінка вартості окремих елементів позичкового капіталу, що залучається підприємством.
3. Оцінка середньозваженої вартості капіталу.

Чистий прибуток підприємства на протязі останніх років є від'ємним, тому виплат власникам підприємства не здійснювалось. Таким чином, вартість функціонуючого власного капіталу у звітному періоді математично даний показник дорівнює 0.

Вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) останнього звітного періоду. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою капіталізовану його частину,

яка буде використана в наступному періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають заплановані на її суму виплати власникам, котрим вона належить. З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства.

Підприємство не має ні довгострокових, ні короткострокових банківських кредитів, окрім кредиту, оформленого у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселів (формується на тих же умовах, що і банківського, але повинна враховувати втрату цінової знижки за готівковий платіж за продукцію) в сумі 46 000 грн., вартість якого дорівнює 27%.

Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, оскільки являє собою безплатне фінансування підприємства за рахунок цього виду позичкового капіталу.

Оцінка середньозваженої вартості капіталу (WACC або СВК) базується на поелементній оцінці вартості кожної з її складових частин і питомої ваги окремих елементів капіталу в загальній його сумі: $СВК = \sum_{i=1}^n V_i \times ПВ_i$:

$$СВК = \sum_{i=1}^n 27 \times \frac{46000}{1010104000} + 0 \times \frac{1010058000}{1010104000} = 0.00123\%$$

Таким чином, вартість капіталу підприємства дорівнює 0,00123%, що відображає всі проблеми даного підприємства: неплатоспроможність, від'ємна величина чистого прибутку, відсутність перспектив розвитку про подовженні даної стратегії розвитку.

РОЗДІЛ 3

ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Критерії вибору джерел фінансування підприємства

Одним з головних завдань фінансового менеджера є обґрунтування рішень щодо вибору оптимальних для конкретних фінансово-економічних умов форм фінансування підприємства. У цьому зв'язку фінансисти досить часто постають перед необхідністю прийняття рішень щодо вибору найкращої з існуючих альтернатив: емісія облігацій чи акцій; залучення банківських позичок чи капіталу власників; емісія простих чи привілейованих акцій; реінвестування прибутку чи виплата дивідендів; банківський кредит чи лізингова угода [5,6].

Для прийняття правильних фінансових рішень слід зважати на критерії, за допомогою яких можна оцінити переваги та недоліки залучення позичкового і власного капіталу, зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування тощо.

До типових критеріїв можна віднести такі:

1. Прибуток/рентабельність. При цьому необхідно виходити з того, що рентабельність активів підприємства повинна перевищувати вартість залучення капіталу, а також враховувати, що зростання частки заборгованості в структурі капіталу в окремих випадках може привести до підвищення прибутковості підприємства, а в інших — навпаки.

2. Ліквідність. Фінансист повинен розрахувати, яким чином форма фінансування вплине на рівень теперішньої та майбутньої платоспроможності підприємства. Вхідні та вихідні грошові потоки слід координувати таким чином, щоб у будь-який час підприємство було спроможним виконати свої поточні платіжні зобов'язання. Структура капіталу (незалежність). Вдаючись до тієї чи іншої форми фінансування, слід прогнозувати, яким чином вона

вплине на рівень автономності і самостійності підприємства у разі використання коштів, збереження інформаційної незалежності та контролю над підприємством у цілому. Окрім цього, необхідно виявляти можливі ризики, зокрема ризик структури капіталу.

3. Накладні витрати, пов'язані із залученням коштів. Наприклад, емісійні витрати, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки, витрати на обов'язкову публікацію звітності в засобах масової інформації тощо.

4. Мінімізація оподаткування. Доцільно вибирати ту форму фінансування, яка дасть найбільший ефект з погляду зменшення податкових платежів. Звичайно, податковий фактор слід розглядати в контексті його впливу на вартість залучення капіталу в цілому. Наприклад, при мобілізації коштів шляхом збільшення статутного капіталу слід враховувати, що пов'язані з цим накладні витрати зменшують об'єкт оподаткування, однак дивіденди, які є платою за використання власного капіталу, сплачуються за рахунок чистого прибутку після оподаткування. Натомість проценти за користування позичками відносяться на валові витрати. Разом з тим, податкові переваги, які можуть проявлятися при залученні позичкового капіталу, слід зіставляти із фінансовими ризиками, які при цьому виникають. Використовуючи як джерела фінансування нерозподілений прибуток, підприємство практично уникає затрат на мобілізацію коштів, однак на реінвестування може спрямовуватися лише прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після оподаткування. Тут слід також враховувати рівень оподаткування розподіленого та нерозподіленого прибутку, ставки оподаткування доходів фізичних осіб.

5. Об'єктивні обмеження: відсутність кредитного забезпечення, необхідного для залучення позичок, низький рівень кредитоспроможності, законодавчі обмеження щодо використання тієї чи іншої форми фінансування, договірні обмеження тощо.

6. Особливості законодавства про банкрутство: черговість задоволення претензій кредиторів; переважання механізмів санації неспроможного боржника чи захисту інтересів кредиторів тощо.

7. Максимізація доходів власників (дивідендна політика), так звана концепція Shareholder—Value. Згідно з цим критерієм усі рішення менеджменту підприємства, в т. ч. рішення у сфері фінансування, повинні спрямовуватися на досягнення головної мети діяльності суб'єкта господарювання — максимізації доходів власників. [44]

8. Мінімізація витрат на залучення фінансових ресурсів.

3.2. Вибір оптимального джерела фінансування діяльності підприємства за критерієм прибутковості акції

Формування основних фондів підприємства, їхнє функціонування і розширене відтворення здійснюється за рахунок власних і притягнутих фінансових ресурсів. Основними джерелами власних засобів рентабельно функціонуючого підприємства, використовуваними на придбання, реновацію і модернізацію основних фондів, є прибуток і амортизаційні відрахування. Фонди з внутрішніх джерел зменшують потреба в зовнішнім фінансуванні. Нерозподілена (за результатами фінансово-господарської діяльності підприємства за минулий період (чистий прибуток цього року і засобу (сформовані раніше за рахунок прибутку) фондів виробничого розвитку виступають джерелом фінансування ресурсів для розширеного відтворення основних фондів. Засобу ж амортизаційного фонду виступають джерелом фінансування процесів простого відтворення і, частково, модернізації основних виробничих фондів.

Зовнішні джерела фінансування відбиваються в пасиві балансу, де показана величина довгострокових і короткострокових джерел фінансування

підприємства. Вартість капіталу за рахунок короткострокового і довгострокового фінансування визначається ринком. Основним джерелом притягнутих фінансових ресурсів, що можуть бути спрямовані на придбання основних фондів, є середньострокові і довгострокові банківські кредити, засоби від продажу похідних цінних паперів, кредити, надані підприємству в рамках заставних і лізингових операцій, а також засобу, отримані за рахунок емісії боргових цінних паперів (наприклад, облігацій).

Одним з шляхів підвищення якості виробів на підприємстві є управління процесами, які відбуваються при випіканні хліба. З метою підвищення якості та одночасного зниження енергоспоживання у виробництві, покращання техніко-економічних показників роботи печей, тривалості і безпеки їхньої експлуатації ведеться удосконалення конструкцій пічних агрегатів, розробка нових і оптимізація теплових режимів їх роботи. У зв'язку з цим перед хлібопекарською промисловістю нашої країни стоїть задача по заміні застарілих конструкцій печей новими, з автоматичним регулюванням теплового режиму випікання, що забезпечить високу якість хліба при зниженні витрат палива, пари, електроенергії та людських ресурсів.

Для переозброєння діючих і оснащення нових великих підприємств впроваджуються сучасні тунельні печі для автоматизованих і комплексно-механізованих ліній виробництва хліба, булочних, борошняних кондитерських виробів та ін. Застосування в печах газу, рідкого палива, електрики підвищує культуру виробництва, ліквідує тяжку фізичну працю, сприяє підвищенню продуктивності і технічних характеристик обладнання.

В умовах висококомеханізованого виробництва особливою є задача реконструкції і модернізації діючої пічної техніки, печей тупикового типу, що дозволить підвищити продуктивність праці, покращити якість продукції, підняти ефективність виробництва за рахунок зменшення технологічних витрат і втрат, призведе до економії хлібних ресурсів і збільшення виходів готової продукції.

Наприкінці звітнього року в розпорядженні підприємства знаходилося 6 145 900 гривень чистого прибутку і на розрахунковому рахунку підприємства було 762000 грн. Підприємство може взяти 700 000 грн. Для придбання нового обладнання і закінчення технічного переозброєння необхідно 8. 076млн. грн. Це обладнання забезпечить зростання доходу підприємства в першому році на 10%, витрати на виробництво продукції зростуть на 6%.

Сума непокритих витрат з обліком наявної в розпорядженні підприємства чистого прибутку складе:

$$Z_n = Z_n - \text{НП}, \quad (3.1)$$

де: Z_n - сума непокритих витрат;

Z_n - витрати на придбання устаткування;

НП - чистий прибуток, що знаходиться в розпорядженні підприємства;

$$Z_n = 8\,076\,000 - 6\,145\,000 - 700\,000 = 1\,231\,000 \text{ грн.}$$

Розглянемо чотири варіанти додаткового залучення фінансових ресурсів:

- одержання кредиту на відсутню суму під заставу основних засобів із правом їхнього використання під 28 % річних;
- емісія облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень з 25 % купоном;
- емісія простих акцій вартістю 10 грн;
- емісія привілейованих акцій вартістю 20 гривень виплатою гарантованого дивіденду в розмірі 20 %.

До цього моменту підприємство випустило 4 996 120 акцій номіналом 0.25 гривень кожна (дивись баланс підприємства):

$$V_a = \frac{C\Phi}{C_n}, \quad (3.2)$$

де V_a – кількість акцій, випущена підприємством у обігу;

$C\Phi$ – величина статутного фонду підприємства;

C_n – номінальна ціна однієї акції;

Дані про фінансові результати за 2020 рік представлені в табл. 2.1-2.2, 2.8 (дивись розділ 2).

Таблиця 3.1

Фінансові результати роботи підприємства

№ п/п	Показник	Сума, тис. грн.
1	Чиста виручка від реалізації	140 690
2	Чистий прибуток	6 145
3	Прибуток на 1 акцію	1.2299

Таблиця 3.2

Очікувані фінансові результати роботи підприємства

№ п/п	Показник	Сума, тис. грн.
1.	Чиста виручка від реалізації	154 760
2.	Витрати на виробництво	92 227
3.	Позавиробничі витрати	55 129
4.	Прибуток до сплати процентів по кредиту та податків	7404

1 варіант фінансування – одержання кредиту під 28 % річних.

Кредит - це позичка в грошовій чи товарній формі, видавана кредитором позичальнику на умовах зворотності і звичайно зі сплатою відсотка. Кредит виражає економічні відносини між кредитором і позичальником. Джерелом кредиту служать тимчасово вільні кошти підприємств, держави (різних шарів населення, а також грошові нагромадження і заощадження, приваблювані банком і іншими фінансовими посередниками фінансового ринку. За допомогою

кредиту тимчасово вільні кошти, витрати і заощадження утягують у кругообіг, забезпечуючи безперервність процесу відтворення .

Розрахунок прибутковості акції при 1 варіанті фінансування проекту

Чистий прибуток (ЧП) визначається в такий спосіб:

$$\text{ЧП} = \text{ЕВІТ} - \text{ПК} - \text{РК} - \text{ПП}, \quad (3.3)$$

де: ЕВІТ - прибуток до оподаткування;

ПК - плата за кредит (24 % річних);

РК - витрати на одержання кредиту;

ПП - податок на прибуток (25 %).

$$\text{РК} = S_{\text{ауд}} + S_{\text{бп}}, \quad (3.4)$$

де: РК - витрати, зв'язані з одержанням кредиту;

$S_{\text{ауд}}$ - вартість аудиторської перевірки підприємства (5 % від суми видаваного кредиту);

$S_{\text{бп}}$ - вартість розробки бізнес - плану (від суми еквівалентної 300 – 500 доларів США до 2 % від суми видаваного кредиту).

На підприємстві для впровадження пропонованого проекту не вистачає, як було розглянуто вище, 1 231 000 гривень. Таким чином, кредит буде узятий на цю відсутню суму.

Тоді:

$$\text{РК} = 1\,231\,000 \times 0.05 + 1\,231\,000 \times 0.02 = 86\,170 \text{ грн.},$$

$$\text{ПК} = 0.28 \times 1\,231\,000 = 344\,680 \text{ грн.}$$

$$\text{ЕВІТ} = 7\,404\,000 - 86\,170 - 344\,680 = 6\,973\,150 \text{ грн.}$$

$$\text{ЧП} = 6\,973\,150 \times (1 - 0.18) = 5\,717\,983 \text{ грн.}$$

$$D_a = \frac{\text{ЧП}}{K_{\text{обр}}}, \quad (3.5)$$

де: Кобр – кількість простих акцій у обігу.

$$D_a = \frac{5717983}{4996120} = 1.1445 \text{ грн/акцію}$$

Розрахунок прибутковості акції при 1 варіанті фінансування (одержання кредиту) представлений у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Розрахунок прибутковості акції при одержанні кредиту

№	Показник	Сума
1.	Прибуток до сплати процентів по кредиту та податків	7 404 000
2.	Процент по новим зобов'язанням, грн.	344 680
3.	Витрати на отримання кредиту.	86 170
4.	Прибуток до оподаткування, грн.	6 973 150
5.	Податок на прибуток	1 255 167
6.	Чистий прибуток	5 717 983
7.	Кількість простих акцій, шт.	4 996 120
8.	Прибуток на одну звичайну акцію, грн.	1.1445

2 варіант фінансування - емісія облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень з 25 % купоном.

Облігація – цінний папір, що оформляє відносини позикодавця (емітента) і кредитора (інвестора), що засвідчує внесення власником цінного папера коштів і підтверджуюча зобов'язання емітента по виплаті фіксованих сум грошей в обговорені умовами випуску моменти часу.

Виплати по облігації складаються з основної суми боргу і відсоткам (винагорода за використання позикових засобів). Розрізняють купонні і дисконтні облігації. Відсоток по купонних облігаціях виплачується у виді фіксованих платежів (купонів) з визначеної умовами емісії періодичністю. У випадку дисконтної облігації, емітентом виплачується лише сума боргу (номінал облігації), а відсоток приймає форму знижки (дисконту) до номінальної вартості при первинному розміщенні. У ринковій економіці облігація є важливим інструментом фінансування капіталу корпорацій і головним засобом фінансування дефіциту бюджету для центрального і місцевого уряду. У світовій практиці короткострокові зобов'язання уряду називаються казначейськими векселями. В Україні облігаціями називають і короткострокові і довгострокові зобов'язання центрального уряду.

На відміну від акцій облігації суб'єктів, що хазяюють, не дають їх власникам права на участь у керуванні. Але облігації мають і ряд переваг:

- на відміну від акцій облігації приносять гарантований дохід;
- облігації належать до групи легко реалізованих активів і при необхідності легко перетворюються в готівку.
- виплата відсотків виробляється в першочерговому порядку (до нарахування дивідендів по акціях); у випадку ліквідації підприємства власники облігацій також мають переважне право перед акціонерами;
- інвестування засобів у державні облігації дає визначені податкові пільги (дохід по них не обкладається податком, податок на операції з державними облігаціями стягується в зменшеному розмірі, облігації можна використовувати як заставу при одержанні кредиту і т.д.).

Види облігацій:

- облігації під заставу;

Заставні облігації забезпечуються фізичними активами. Заставні облігації виникли тоді, коли потреби підприємства в капіталі стали перевищувати

фінансові можливості окремих осіб. Оскільки непрактично закладати майно невеликими порціями під окремі борги, підприємство може випустити одну заставну на все майно;

– беззаставні облігації;

Це прямі боргові зобов'язання (обіцянка повернути гроші), що не створюють майнових претензій до підприємства. Продаються, коли фінансовий рейтинг фірми досить високий, щоб обійтися без застави майна, чи коли відсутні фізичні активи для застави (торгові компанії) чи активи вже закладені і випуск нових заставних облігацій неможливий;

– облігації під заставу інших цінних паперів фірми;

Випускається, коли фірма не бажає, закладати фізичні чи активи не має таких. Забезпечуються чи акціями борговими зобов'язаннями компанії. Останні у випадку несплати боргу переходять у власність власників таких облігацій;

– конвертовані облігації;

З часом і за певних умов можуть бути виміняні на акції того ж акціонерного товариства. Вони дають інвестору право на покупку звичайних акцій тієї ж компанії за визначеною ціною у визначений термін;

– дохідні облігації;

Приносять відсоток тільки тоді, коли зароблений дохід ;

Розрахунок прибутковості акції, отриманої в результаті випуску облігацій:

$$\text{ЧП} = \text{ЕВІТ} - \text{ПО} - \text{РО} - \text{ПП}, \quad (3.6)$$

де:

ПО – плата по нових зобов'язаннях;

РО – витрати, зв'язані з емісією облігацій.

$$\text{РО} = (\text{S}_3 \times \Gamma_{\text{п}}) + (\text{S}_3 \times \text{P}) + (\text{S}_{\text{бум}} \times \text{N}_{\text{вып}}) + (\text{S}_{\text{тип}} \times \text{N}_{\text{вып}}) + \text{S}_{\text{ауд}} + \text{S}_{\text{дил}}, \quad (3.7)$$

де:

S_3 - сума емісії;

Γ_{Π} - державний збір (1 %);

P - вартість реєстрації (2 %);

$S_{\text{бум}}$ - вартість 1 листа папера;

$N_{\text{вып}}$ - кількість випущених облігацій номіналом 1000 грн. (з розрахунку 1 облігація на 1 лист папера);

$S_{\text{тип}}$ - типографські витрати;

$S_{\text{ауд}}$ - вартість аудиторської перевірки підприємства (5 %);

$S_{\text{дил}}$ - вартість розміщення облігаційної позики (10 %);

$PO = (1\,231\,000 \times 0(01) + (1\,231\,000 \times 0(02) + (0(02 \times 1\,231) + (0(1 \times 1\,231) + (1\,231\,000 \times 0(05) + (1\,231\,000 \times 0(1) = 236\,352$ грн.,

$ПО = 0.25 \times 1\,231\,000 = 307\,750$ грн.

$ЕВІТ = 7\,404\,000 - 236\,352 - 307\,750 = 6\,859\,898$ грн.

$ЧП = 6\,859\,898 \times (1 - 0.18) = 5\,625\,116$ грн.

$$Da = \frac{5625116}{4996120} = 1.1259 \text{ грн/акцію}$$

Розрахунок прибутковості акції при 2 варіанті фінансування (емісія облігацій) представлені в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Розрахунок прибутковості акції при емісії облігацій

№	Показник	Сума
1	Прибуток до сплати процентів по кредиту та податків	7 404 000
2	Процент по новим зобов'язанням, грн.	307 750
3	Витрати, пов'язані з емісією облігацій, грн.	236 352
3	Прибуток до оподаткування, грн.	6 859 898
4	Податок на прибуток	1 234 782
5	Чистий прибуток	5 625 116
7	Кількість простих акцій, шт.	4 996 120
8	Прибуток на одну звичайну акцію, грн.	1.1259

Підприємство має право випускати облігаційні позики для публічного розміщення без поручительства чи іншого забезпечення третіх осіб не раніше третього року свого існування і за умови опублікування затверджених річних балансів за два роки, що безпосередньо передують випуску позики, підтверджених незалежним аудитором у порядку, установленому законодавством.

3 варіант фінансування розглянутого проекту - емісія простих акцій вартістю 10 грн.;

Акція - це цінний папір, що підтверджує право її власника на частку в статутному капіталі акціонерного товариства і, отже, на усі права, що випливають із права власності на неї [1].

Акції випускаються (емітуються) акціонерним товариством, як було відзначено вище, з метою залучення додаткових коштів для своєї діяльності.

Умови емісії (випуску) акцій, у тому числі їхня кількість, форма випуску, а також права, що будуть мати власники цих акцій, фіксуються в статуті суспільства й у спеціальному документі - проспекті емісії акцій. Проспект емісії акцій в обов'язковому порядку реєструється в Міністерстві фінансів України.

При реєстрації акціям даного випуску привласнюється визначений реєстраційний номер по Державному реєстрі цінних паперів України.

Акція є безстроковим документом. Термін її звертання обмежений тільки терміном існування суспільства, що випустило її.

Права акціонерів гарантуються положеннями, закріпленими в законодавчих і нормативних актах. У загальному випадку акціонеру можуть бути надані наступні права:

- право брати участь у керуванні суспільством;
- право на одержання частини прибутку суспільства;
- право на одержання частини майна при ліквідації суспільства;
- право вільного розпорядження акціями;
- право на одержання інформації про діяльність суспільств.

Звичайна акція надає право її власнику на одержання щорічного річного доходу, рівень якого визначається результативністю фінансово-господарської діяльності підприємства, і доходу від очікуваного росту ринкової вартості акції, якщо воно буде продано за ціною вище ціни її придбання. Оскільки власники звичайних акцій піддані найбільшому ризику (вони коштують останніми в черзі претендентів на активи підприємства, тому що їхні вимоги задовольняються підприємством після дотримання інтересів власників привілейованих акцій, кредиторів і власників облігацій), вони мають право голосу з питань, що стосується тактики і стратегії керування підприємством (7).

Обсяг прав, що надаються власнику акції, залежить від того, до якої категорії (типу) вона належить, а саме чи є вона звичайною чи привілейованою. Як правило, усі перераховані вище права мають власники звичайних акцій.

Зведення про майбутній випуску акцій будуть містити наступну інформацію:

- вид коштовних паперів, що випускаються;
- звичайні (іменні акції);
- загальний обсяг випуску акцій;
- загальна кількість акцій, що випускаються;
- номінальна вартість однієї акції;
- термін емісії з дня державної реєстрації випуску;
- форма випуску акцій - безготівкова, з безкоштовною видачею акціонеру при реєстрації виписки з реєстру чи акціонерів сертифікатів;
- ціна продажу акції при первинному розміщенні;
- акції поширюються без обмежень серед юридичних і фізичних осіб, поза залежністю від чи статусу місцезнаходження, на умовах повної оплати.

Крім того, указується дата ухвалення рішення про випуск, найменування органа, що прийняв рішення, місце, де потенційні інвестори можуть придбати акції, найменування, юридичні адреси професійних учасників ринку цінних чи

паперів їхніх об'єднань, що приймають участь у поширенні акцій, дані про одержання доходів по акціях, що випускаються, а також основні напрямку використання приваблюваних засобів (7).

Зареєстрований проспект емісії повинний бути опублікований у періодичних друкованих виданнях, щоб забезпечити повну і рівну інформірованість покупців цінних паперів даного випуску. З дня публікації проспекту емісії починається публічний продаж акцій.

Розрахунок прибутковості акції, отриманої в результаті емісії простих акцій:

$$\text{НП} = \text{Пд/н} (\text{РА} - \text{НП}), \quad (3.8)$$

де: РА - витрати на емісію акцій;

$$\text{РА} = (S_3 \times \Gamma_n) + (S_3 \times P) + (S_{\text{бум}} \times N_{\text{вып}}) / 2 + (S_{\text{тип}} \times N_{\text{вып}} / 2), \quad (3.9)$$

S_3 - сума емісії;

Γ_n - державний збір;

P - вартість реєстрації;

$S_{\text{бум}}$ - вартість 1 листа папера;

$N_{\text{вып}}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії (з розрахунку 2 акції на 1 аркуш папера);

$S_{\text{тип}}$ - типографські витрати;

$$N_{\text{вып}} = \frac{S_3}{S_n}, \quad (3.10)$$

де: $N_{\text{вып}}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії;

S_3 - сума емісії;

S_n - номінальна вартість 1 акції;

$$N_{\text{вып}} = \frac{1231000}{10} = 123100 \text{штук},$$

$\text{РА} = (1\ 231\ 000 \times 0,01) + (1\ 231\ 000 \times 0,02) + ((0,02 \times 123\ 100) / 2) + ((0,05 \times 123\ 100) / 2) = 41\ 238,5$ грн.

$$\text{ЧП} = (7\ 404\ 000 - 41\ 238,5) \times (1 - 0,18) = 6\ 037\ 464 \text{ грн.}$$

$$K_{обр} = N_{обр} + N_{вып}, \quad (4.11)$$

де: $N_{обр}$ - кількість акцій, що знаходяться в звертанні;

$N_{вып}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії;

$$K_{обр} = 4\,996\,120 + 123\,100 = 5\,119\,220 \text{ штук.}$$

$$D_a = \frac{ЧП}{K_{обр}}, \quad (4.12)$$

$$D_a = \frac{6037464}{4996120 + 123100} = 1.1794 \text{ грн/акцію}$$

Розрахунок прибутковості акції при 3 варіанті фінансування (емісія простих акцій) представлені в таблиці 4.5

Таблиця 3.5

Розрахунок прибутковості акції при емісії простих акцій

№	Показник	Сума
1	Прибуток до сплати процентів по кредиту та податків, грн.	7 404 000
2	Витрати, пов'язані з емісією простих акцій, грн.	41 238
3	Прибуток до оподаткування, грн.	7 362 761
4	Податок на прибуток	1 325 297
5	Чистий прибуток	6 037 464
7	Кількість простих акцій, шт.	5 119 220
8	Прибуток на одну звичайну акцію, грн.	1.1794

4 варіант фінансування - емісія привілейованих акцій вартістю 20 гривень з виплатою гарантованого дивіденду в розмірі 20 %.

Привілейовані акції - це акції, власники яких мають ряд привілеїв у порівнянні з власниками звичайних акцій. Перелік цих привілеїв встановлюється в статуті суспільства й у проспекті емісії цих акцій. Акції можуть бути іменними чи на пред'явника.

Використовувати усі права, що випливають із права власності пред'явницькими акція, може будь-яке обличчя, що пред'являє акції. У цьому випадку конкретний власник акції ніде не фіксується. Рух же іменної акції, тобто зміна її власника, відзначається в строгому порядку в спеціальному документі - реєстрі акціонерів акціонерного товариства. Використовувати права, що випливають з факту володіння іменною акцією, може тільки обличчя, занесене до реєстру, чи його повноважний представник. Привілейовані акції є змішаною формою фінансування капітальних вкладень, що має риси боргового зобов'язання і звичайної акції. Вони надають переважне право їх власнику на одержання гарантованого доходу у вигляді фіксованого відсотка на інвестований капітал і на частку залишкової вартості активів підприємства при його ліквідації (як правило, зобов'язання підприємства перед привілейованими акціонерами задовольняються на суму номінальної вартості акцій, якими вони володіють). Дивіденди по таких акціях виплачуються незалежно від результатів фінансово-господарської діяльності підприємства перед виплатою дивідендного доходу власникам звичайних акцій. Дана обставина обумовлює відносно менший ступінь їхньої ризикованості, що знаходить своє відображення в більш низькому, у порівнянні зі звичайними акціями, рівні дивідендного доходу і не наданні права голосу її власнику в керуванні підприємством. Однією з характеристик майже всіх привілейованих акцій є кумулятивність виплачуваних по них дивідендів, що означають компенсацію невикористаних дивідендів за підсумками поточного року відповідним збільшенням виплат у наступному році. Крім цього, вони можуть надавати право їхнім власникам на одержання додаткових дивідендів, якщо подібне має місце у відношенні звичайних акцій. Одне з переваг привілейованих акцій, як засобу фінансування капітальних вкладень полягає в тому, що вони, по своїй природі, є гнучкою формою фінансової угоди. Якщо підприємство - емітент зазнає збитків і його фінансове положення погіршується, то дивіденди можуть не виплачуватися, тоді, як при фінансуванні виробничого розвитку з

залученням позикових засобів відсотки повинні бути виплачені незалежно від того, чи має підприємство чи прибуток зазнає збитків. Проте, у складних обставинах підприємство, що не виплачує дивідендів по простих акціях, може прийняти рішення про невиплату дивідендів і по привілейованих акціях. Іншим достоїнством випусків привілейованих акцій є те, що вони не мають кінцевого терміну погашення. Привілейовані акції збільшують власний капітал підприємства, поліпшуючи його фінансове положення і підсилюючи здатність до залучення позикових засобів.

Розрахунок прибутковості акції, отриманої в результаті емісії привілейованих акцій:

$$\text{НП} = \text{ЕВІТ} - \text{РП} - \text{Д} - \text{ПП}, \quad (3.13)$$

де РП- витрати, зв'язані з емісією привілейованих акцій;

Д - сума дивідендів по привілейованих акціях.

$$\text{РП} = (\text{S}_3 \times \Gamma_{\text{п}}) + (\text{S}_3 \times \text{P}) + (\text{S}_{\text{бум}} \times \text{N}_{\text{вып}}) / 2 + (\text{S}_{\text{тип}} \times \text{N}_{\text{вып}} / 2) + \text{S}_{\text{ауд}}, \quad (3.14)$$

де: РП - витрати на емісію привілейованих акцій;

S_3 - сума емісії;

$\Gamma_{\text{п}}$ - державний збір;

Р - вартість реєстрації;

$\text{S}_{\text{бум}}$ - вартість 1 листа папера;

$\text{N}_{\text{вып}}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії (з розрахунку 2 акції на 1 лист папера);

$\text{S}_{\text{тип}}$ - типографські витрати;

$$\text{N}_{\text{вып}} = \frac{\text{S}_3}{\text{S}_n}, \quad (3.15)$$

де: $\text{N}_{\text{вып}}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії;

S_n - номінальна вартість 1 акції;

$\text{S}_{\text{ауд}}$ - вартість аудиторської перевірки підприємства (5 %);

$\text{N}_{\text{вып}} = 1\,231\,000 \text{ грн.} / 20 \text{ грн.} = 61\,550 \text{ акцій}$

$$РП = (1\,231\,000 \times 0,01) + (1\,231\,000 \times 0,02) + ((0,02 \times 61\,550)/2) + ((0,05 \times 61\,550)/2) + 0,1 \times 1\,231\,000 = 41\,238,5 + 123\,100 = 164\,338,5 \text{ грн.}$$

$$Д = 0,20 \times 1\,231\,000 = 246\,200 \text{ грн.}$$

$$ЕВІТ = 7\,404\,000 - 164\,338,5 = 7\,239\,661,5 \text{ грн.}$$

$$ЧП = 7\,239\,661,5 \times (1 - 0,18) = 5\,936\,522 \text{ грн.}$$

Після сплати дивідендів по привілейованим акціям чистий прибуток дорівнює:

$$ЧПа = 5\,936\,522 - 246\,200 = 5\,690\,322 \text{ грн.}$$

$$D_a = \frac{(ЧП - D_n)}{K_{обр}}, \quad (4.16)$$

де: $K_{обр}$ - кількість акцій, що знаходяться в обігу.

$$D_a = \frac{5\,690\,322}{4\,996\,120} = 1,1389 \text{ грн/акцію}$$

Розрахунок прибутковості акції при 4 варіанті фінансування (емісія привілейованих акцій) представлені в таблиці 3.6.

Таблиця 3.6

Розрахунок прибутковості акції при емісії привілейованих акцій

№	Показник	Сума, грн.
1	Прибуток до сплати процентів по кредиту та податків, грн.	7 404 000
2	Витрати, пов'язані з емісією привілейованих акцій, грн.	164 338,5
3	Прибуток до оподаткування, грн.	7 239 661,5
4	Податок на прибуток	1 809 915,3
5	Чистий прибуток	5 936 522
6	Процент по новим зобов'язанням	246 200
7	Чистий прибуток після сплати дивідендів за привілейованими акціями	5 690 322
8	Кількість простих акцій, шт.	4 996 120

9	Прибуток на одну звичайну акцію, грн.	1.1389
---	---------------------------------------	--------

На підставі даних вищенаведених таблиць складемо підсумкову таблицю 3.7.

Таблиця 3.7

Розрахунок прибутковості акції по варіантах фінансування

Показник	1 варіант	2 варіант	3 варіант	4 варіант
ЕВІТ	7 404 000	7 404 000	7 404 000	7 404 000
Процент по новим зобов'язанням, грн.	344 680	307 750		246 200
Витрати на отримання кредиту чи пов'язані з емісією акцій	86 170	236 352	41 238	164 338.5
Прибуток до оподаткування, грн.	6 973 150	6 859 898	7 362 761	7 239 661.5
Податок на прибуток	1 255 167	1 234 782	1 325 297	1 809 915.3
Чистий прибуток	5 717 983	5 625 116	6 037 464	5 936 522
Кількість простих акцій, шт.	4 996 120	4 996 120	5 119 220	4 996 120
Доход на одну звичайну акцію, грн.	1.1445	1.1259	1.1794	1.1389

Виходячи з даних таблиці, можна зробити висновок, що найбільш вигідним джерелом фінансування програми розвитку є додаткова емісія простих акцій на суму 1 231 000 гривень.

3.3. Розрахунок економічної ефективності формування джерел фінансування діяльності підприємства

Впровадження нового устаткування, яке дозволило збільшити обсяг продукції підприємства, збільшило вартість основних фондів на 8.076 млн. гривень, що здійснилося як за рахунок власних, так і позикових засобів. Це

вплинуло за зміни в перших розділах активу (1. Необоротні активи) і пасиву (1. Власний капітал) балансу підприємства. Вибір варіанту фінансування подальшого розвитку підприємства було здійснено за допомогою вибору оптимального варіанту фінансування – емісії простих акцій. В результаті прогнозний баланс, представлений у таблиці 3.8, виглядає в такий спосіб.

Таблиця 3.8

Баланс підприємства (актив)

АКТИВ	2020	Прогноз
I. Необоротні активи		
Нематеріальні активи:		
залишкова вартість	574	574
первісна вартість	973	973
накопичена амортизація	(399)	(399)
Незавершені капітальні інвестиції	1574	1574
Основні засоби:		
залишкова вартість	20107	27113
первісна вартість	50500	57876
знос	(30393)	(30762)
Довгострокові фінансові інвестиції:		
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств		
інші фінансові інвестиції		
Довгострокова дебіторська заборгованість		
Відстрочені податкові активи		
Інші необоротні активи		
Усього за розділом I	22255	29261
II. Оборотні активи		
Запаси:	6232	5232
виробничі запаси	5858	4858
незавершене виробництво	201	201
готова продукція	173	173
товари	0	0
Векселі одержані		
Дебіторська заборгован. за товари, роботи, послуги:		
чиста реалізаційна вартість	11568	10568
первісна вартість		
резерв сумнівних боргів		
Дебіторська заборгованість за розрахунками:		
з бюджетом	6	6
за виданими авансами	990	990
з нарахованих доходів		
із внутрішніх розрахунків		
Інша поточна дебіторська заборгованість	359	359
Поточні фінансові інвестиції		

Грошові кошти та їх еквіваленти:	762	62
в національній валюті		
в іноземній валюті		
Витрати майбутніх періодів	42	42
Інші оборотні активи	34	34
Усього за розділом II	19993	17293
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття		
Баланс	42248	46554

Таблиця 3.9

Баланс підприємства (пасив)

ПАСИВ	2020	Прогноз
1		
I. Власний капітал		
Статутний капітал	1249	2480
Пайовий капітал		
Додатковий вкладений капітал	2181	2181
Інший додатковий капітал	13020	19396
Резервний капітал	1382	1382
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	3849	4100
Неоплачений капітал		
Вилучений капітал		
Усього за розділом I	21681	29539
II. Довгострокові зобов'язання та забезпечення		
Забезпечення виплат персоналу		
Інші забезпечення		
Цільове фінансування		
Довгострокові кредити банків		
Інші довгострокові фінансові зобов'язання		
Відстрочені податкові зобов'язання		
Інші довгострокові зобов'язання		
Усього за розділом II	0	0
III. Поточні зобов'язання та забезпечення		
Короткострокові кредити банків	1328	1028
Поточні забезпечення	1876	1876
Векселі видані		
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	11986	11986
Поточні зобов'язання за розрахунками:		
з одержаних авансів	29	29
з бюджетом	1169	169
з позабюджетних платежів		
зі страхування	370	
з оплати праці	1882	
з учасниками		
із внутрішніх розрахунків		

Інші поточні зобов'язання	1927	1927
Усього за розділом III	20567	17015
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття		
Баланс	42248	46 554

Порівняємо отримані прогностні результати з результатами попереднього звітного року.

Перш за все необхідно відмітити, що майно підприємства збільшилось. Це відбулося за рахунок здійснення покупки нового.

Для детальнішого аналізу ефективності використання фінансових ресурсів підприємства в результаті впровадження запропонованих проектів на основі отриманого прогностного балансу підприємства проведемо розрахунок коефіцієнтів структури капіталу, платоспроможності, рентабельності та порівняємо ці показники із значеннями поточних фінансових коефіцієнтів даного підприємства.

Результати розрахунку прогностних фінансових коефіцієнтів представлені в таблиці 3.10.

Таблиця 3.10

Прогностні показники фінансових коефіцієнтів підприємства

Показники	Звітний	Прогноз
коефіцієнт автономії	0.513	0.635
коефіцієнт фінансової стійкості	0.513	0.767
коефіцієнт загальної ліквідності	0.972	1.016
коефіцієнт термінової ліквідності	0.669	0.788
коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.037	0.037
коефіцієнт платоспроможності	0.972	1.016
рентабельність активів	14.54	15.48

рентабельність власного капіталу	23.24	23.34
рентабельність реалізації	0.44	4.8

Аналізуючи прогнозні показники фінансових коефіцієнтів, які були отримані в результаті розрахунку впливу на фінансовий стан підприємства запропонованих проектів і залучених джерел фінансування, необхідно відмітити, що значення всіх фінансових коефіцієнтів зросли. Підприємство має зростання всіх фінансових показників, хоча вони ще не досягли нормативного рівня, але тенденція позитивна і темпи змін – швидкі. Рентабельність активів збільшилась до 15.48%, а рентабельність власного капіталу – до 23.34%.

Оцінка середньозваженої вартості капіталу (WACC або СВК) базується на по елементній оцінці вартості кожної з її складових частин і питомої ваги окремих елементів капіталу в загальній його сумі: $СВК = \sum_{i=1}^n V_i \times ПВ_i$:

$$СВК = 20.3 \times \frac{1028000}{46554000} + 0 \times \frac{45526000}{46554000} = 0.44\%$$

Таким чином, вартість капіталу підприємства зменшилась і складає 0,44%.

Висновки до розділу 3

Одним з головних завдань фінансового менеджера є обґрунтування рішень щодо вибору оптимальних для конкретних фінансово-економічних умов форм фінансування підприємства. У цьому зв'язку фінансисти досить часто постають перед необхідністю прийняття рішень щодо вибору найкращої з існуючих альтернатив: емісія облігацій чи акцій; залучення банківських позичок чи капіталу власників; емісія простих чи привілейованих акцій; реінвестування прибутку чи виплата дивідендів; банківський кредит чи лізингова угода.

Наприкінці звітнього року в розпорядженні підприємства знаходилося 6 145 900 гривень чистого прибутку і на розрахунковому рахунку підприємства було 762000 грн. Підприємство може взяти 700 000 грн. Для придбання нового обладнання і закінчення технічного переозброєння необхідно 8. 076млн. грн. Це обладнання забезпечить зростання доходу підприємства в першому році на 10%, витрати на виробництво продукції зростуть на 6%.

Розглянуто чотири варіанти додаткового залучення фінансових ресурсів:

- одержання кредиту на відсутню суму під заставу основних засобів із правом їхнього використання під 28 % річних;
- емісія облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень з 25 % купоном;
- емісія простих акцій вартістю 10 грн;
- емісія привілейованих акцій вартістю 20 гривень виплатою гарантованого дивіденду в розмірі 20 %.

Було обрано оптимальний варіант фінансування діяльності підприємства за критерієм прибуток на акцію. Виходячи з розрахунків, можна зробити висновок, що найбільш вигідним джерелом фінансування програми розвитку є додаткова емісія акцій на суму 1 231 000 гривень.

Аналізуючи прогнозні показники фінансових коефіцієнтів, які були отримані в результаті розрахунку впливу на фінансовий стан підприємства запропонованих проектів і залучених джерел фінансування, необхідно відмітити, що значення всіх фінансових коефіцієнтів зросли. Підприємство має зростання всіх фінансових показників, хоча вони ще не досягли нормативного рівня, але тенденція позитивна і темпи змін – швидкі. Рентабельність активів збільшилась до 15.48%, а рентабельність власного капіталу – до 23.34%.

ВИСНОВКИ

ПрАТ «Дніпропетровський хлібозавод №9» - найбільше підприємство з тридцятирічною історією. Передові технології у сфері виробництва хлібобулочних виробів визначають високу якість продукції хлібозаводу, і задовольняють потреби населення міста, області та за її межами.

Розвиток ринкових відносин підвищує відповідальність і самостійність підприємств та інших суб'єктів ринку в підготовці та прийнятті управлінських рішень. Ефективність цих рішень багато в чому залежить від об'єктивності, своєчасності та всебічності оцінювання існуючого й очікуваного фінансового стану підприємства.

Можна визначити, що підприємство у 2018 році не виконало норматив щодо незалежності і коефіцієнт автономії став менше ніж 0,5, що свідчить про наявність збитків у підприємства, але з наступного року ситуація владналась. Коефіцієнт маневреності є від'ємним, тому що підприємство не має достатнього власного капіталу.

Коефіцієнт покриття за останні три роки коливався біля нормативного значення, коефіцієнти поточної (термінової) ліквідності за розглянутий період

постійно були нижче нормативного значення, а коефіцієнт абсолютної ліквідності на протязі всього періоду був небезпечно низький.

У 2018 році підприємство зазнало значних збитків, але в 2019 році ситуація владналась і рентабельність власного капіталу досягла 23, 24%.

Одним з головних завдань фінансового менеджера є обґрунтування рішень щодо вибору оптимальних для конкретних фінансово-економічних умов форм фінансування підприємства. У цьому зв'язку фінансисти досить часто постають перед необхідністю прийняття рішень щодо вибору найкращої з існуючих альтернатив: емісія облігацій чи акцій; залучення банківських позичок чи капіталу власників; емісія простих чи привілейованих акцій; реінвестування прибутку чи виплата дивідендів; банківський кредит чи лізингова угода.

Наприкінці звітнього року в розпорядженні підприємства знаходилося 6 145 900 гривень чистого прибутку і на розрахунковому рахунку підприємства було 762000 грн. Підприємство може взяти 700 000 грн. Для придбання нового обладнання і закінчення технічного переозброєння необхідно 8. 076млн. грн. Це обладнання забезпечить зростання доходу підприємства в першому році на 10%, витрати на виробництво продукції зростуть на 6%.

Розглянуто чотири варіанти додаткового залучення фінансових ресурсів:

- одержання кредиту на відсутню суму під заставу основних засобів із правом їхнього використання під 28 % річних;
- емісія облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень з 25 % купоном;
- емісія простих акцій вартістю 10 грн;
- емісія привілейованих акцій вартістю 20 гривень виплатою гарантованого дивіденду в розмірі 20 %.

Було обрано оптимальний варіант фінансування діяльності підприємства за критерієм прибуток на акцію. Виходячи з розрахунків, можна зробити висновок,

що найбільш вигідним джерелом фінансування програми розвитку є додаткова емісія акцій на суму 1 231 000 гривень.

Аналізуючи прогнозні показники фінансових коефіцієнтів, які були отримані в результаті розрахунку впливу на фінансовий стан підприємства запропонованих проектів і залучених джерел фінансування, необхідно відмітити, що значення всіх фінансових коефіцієнтів зросли. Підприємство має зростання всіх фінансових показників, хоча вони ще не досягли нормативного рівня, але тенденція позитивна і темпи змін – швидкі. Рентабельність активів збільшилась до 15.48%, а рентабельність власного капіталу – до 23.34%.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про підприємство» від 27 березня 1991 року.[Електронний ресурс]// Закон України. – Режим доступу <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/887-12/page>
2. Андрущак Є. Управління фінансовими ресурсами у процесі реструктуризації підприємств / Є. Андрущак // Фінанси України. – 2002. – № 7. – С. 30–38.
3. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія і практика / О. Я. Базілінська. Навч. пос. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.
4. Білик М. Д. Фінанси підприємств / М. Д. Білик. – К.: Знання, 2005. – 820 с.
5. Бланк І. О. Управління формуванням капіталу / І. О. Бланк – К.: Ельга, 2002. – 512 с.
6. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент / І. О. Бланк. – К. : Ельга, 2008. – 722 с.
7. Буряковский В. В. Финансы предприятий : Учебное пособие / В. В. Буряковский, В. Я. Кармазин, С. В. Каламбет; под ред. В. В. Буряковского . – Дніпропетровськ: Пороги, 2003. – 246 с.
8. Василик О.Д. Теорія фінансів: підручник. Київ: НІОС, 2001. 416 с.

9. Гончаров А. Б. Фінансовий менеджмент / А. Б. Гончаров – Харків: ІНЖЕК, 2007. – 237 с.
10. Горбан А. П. Управління фінансовими ресурсами підприємства / А. П. Горбан // Економічні науки. – 2010. – № 15. – С. 25 – 27.
11. Грабовецький Ю. Є. Економічний аналіз: Навч. посіб. / Ю. Є. Грабовецький. – К.: ЦУЛ, 2009. – 256 с.80
12. Гудзь О. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств: монографія. Київ: ННЦ ІАЕ, 2007. 578 с.
13. Єфремова Н. Джерела формування фінансових ресурсів підприємства: їх склад та оптимізація структури / Н. Єфремова // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2013. – № 3. – С. 53 – 61.
14. Зятковський І. Фінанси підприємств: навч. посіб. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: Кондор, 2003. 364 с.
15. Іванілов О. С. Економіка підприємства / О. С. Іванілов. - К.: Центр учбової літератури, 2009. – 728 с.
16. Козачок І. А. Формування та управління ефективним використанням фінансових ресурсів підприємства / І. А. Козачок // Гуманітарний вісник ЗДІА. – 2011. – № 47. С. 227 – 283.81
17. Лайко П., Мних М. Фінанси підприємств: підручник для студ. вузів. Київ: Знання України, 2004. 428 с.
18. Малій О. Г. Фінансові ресурси підприємств та джерела їх формування: теоретичні аспекти / О. Г. Малій // Актуальні проблеми інноваційної економіки. – 2016. – № 2. – С.71 – 74.
19. Мішина С. Організаційно-економічний механізм управління фінансовими ресурсами на підприємстві. Харків: ХНЕУ, 2006. 110 с.
20. Опарін В. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення. Вісн. Нац. банку України. 2000. № 5. С. 10–11.
21. Опарін В. М. О Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2005. — 240 с. I

22. Павловська О. В. Фінансовий аналіз: Навч.-метод. посібник для самот. вивч. дисц. / О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К.: КНЕУ, 2002. – 388 с.83
23. Петленко Ю. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Кондор, 2007. 298 с.
24. Поддєрьогін А., Білик М., Буряк Л. та ін. Фінанси підприємств: підручник / за ред. А. Поддєрьогіна. 7-ме вид. Київ: КНЕУ, 2008. 552 с.
25. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств / А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2002. – 571с.
26. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств / А. М. Поддєрьогін, А. М. Білик, Л. Д. Буряк. – К.: КНЕУ, 2004. – 546 с.
27. Показники фінансового ринку. - [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>
28. Савчук В. П. Стратегии и технологии управления финансами предприятия / В. П. Савчук // Финансовая консультация. – 2013. – № 22. – С. 4–9.
29. Слюсаренко К. В. Проблеми формування та використання фінансових ресурсів підприємств України в сучасних умовах господарювання / К. В. Слюсаренко, С. А. Британ // Молодий вчений. – 2015. – № 5 (20). – С. 84 -91.
30. Стецюк П. А. Формувань фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / А. П. Стецюк // Економіка АПК. – 2005 – №11. – С. 111 - 116.
31. Стецюк П. Теорія та практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: монографія. Київ: ННЦ ІАЕ, 2008. 386 с.
32. Сухонос О. М. Особливості управління власним капіталом підприємства / О. М. Сухонос // Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ, Серія: Економічні науки, № 4/2013. – С. 399 – 411.
33. Тігова Г.М. Аналіз фінансової звітності / Г. М. Тігова, Л. С. Селівестрова, Т. Б. Процюк. - К.: Центр учбової літератури, 2012. – 268 с.
34. Фінанси : [навч. посіб.] / С. І. Юрій, Т. О. Кізима, Н. П. Злепко, М. М. Тріпак. - Тернопіль : Карт-Бланш, 2002. – 357 с.

35. Філімоненков О. Фінанси підприємств: навч. посіб. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: МАУП, 2004. 328 с.
36. Хачатурян С. Сутність фінансових ресурсів та їх класифікація / С. Хачатурян // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 77 – 81.
37. Чупіс А. В. Ефективність використання фінансових ресурсів підприємства / А. В. Чупіс, С. Н. Закоморний. – Суми: Козацький вал, 2007. – 28 с.
38. Чупіс А., Корецький М., Кашенко О. та ін. Оцінка, аналіз, планування фінансового становища підприємства: наук.-метод. вид. / за ред. А. Чупіса. Суми: Довкілля, 2001. 404 с.
39. Шевчук Н. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування / Н. Шевчук // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 5–6. – С. 39–43.
40. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент / В. М. Шелудько. — К.: Знання, 2013. — 375 с.
41. Шморгун Н. П. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / Н. П. Шморгун, І. В. Головка. – К. : ЦНЛ, 2007. – 528 с.
42. Штангрет А. М. Статистика / А. М. Штангрет, О. І. Копилюк. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 232 с.
43. Шубіна С. В. Економічний аналіз: практикум / С. В. Шубіна, Ж. І. Торяник. - К. : Знання, 2008. - 230 с.
44. Статистична інформація. Економічна статистика України / Діяльність підприємств - [Електронний ресурс] – Режим доступу http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/rp/ean/ean_u/osp_rik_b_07u.htm
45. Дніпропетровський хлібзавод №9: види діяльності, історія розвитку - [Електронний ресурс] – Режим доступу https://stockmarket.gov.ua/cabinet/xml/show/fin_general/31703
46. Річна звітність емітента: Баланс і Звіт про фінансові результати Дніпропетровського хлібзаводу №9 - [Електронний ресурс] – Режим доступу <https://hz9.business-guide.com.ua/>

Додаток А

Баланс підприємства (актив) [46]

АКТИВ	2018	2019	2020
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	612	652	574
первісна вартість	854	980	973
накопичена амортизація	(242)	(328)	(399)
Незавершені капітальні інвестиції	1637	1584	1574
Основні засоби:			
залишкова вартість	22153	21657	20107
первісна вартість	49605	51074	50500
знос	(27452)	(29417)	(30393)
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств			
інші фінансові інвестиції			
Довгострокова дебіторська заборгованість			
Відстрочені податкові активи			
Інші необоротні активи			
Усього за розділом I	24402	23893	22255
II. Оборотні активи			
Запаси:	7683	5148	6232
виробничі запаси	2448	3508	5858
незавершене виробництво	5061	1408	201
готова продукція	161	197	173
товари	13	35	0
Векселі одержані			
Дебіторська заборгован. за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість	11109	12000	11568
первісна вартість			
резерв сумнівних боргів			

Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	126	6	6
за виданими авансами	1326	1456	990
з нарахованих доходів			
із внутрішніх розрахунків			
Інша поточна дебіторська заборгованість	967	1218	359
Поточні фінансові інвестиції			
Грошові кошти та їх еквіваленти:	898	241	762
в національній валюті			
в іноземній валюті			
Витрати майбутніх періодів	29	37	42
Інші оборотні активи	5	78	34
Усього за розділом II	22143	20184	19993
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	46545	44077	42248

Додаток В

Баланс підприємства (пасив) [46]

ПАСИВ	2018	2019	2020
1	4		
I. Власний капітал			
Статутний капітал	1249	1249	1249
Пайовий капітал			
Додатковий вкладений капітал	2181	2181	2181
Інший додатковий капітал	11732	13020	13020
Резервний капітал	1060	1060	1382
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	8872	(1974)	3849
Неоплачений капітал			
Вилучений капітал			
Усього за розділом I	25094	15536	21681
II. Довгострокові зобов'язання та забезпечення			
Забезпечення виплат персоналу			
Інші забезпечення			
Цільове фінансування			
Довгострокові кредити банків			
Інші довгострокові фінансові зобов'язання			
Відстрочені податкові зобов'язання			
Інші довгострокові зобов'язання			
Усього за розділом II	0	0	0
III. Поточні зобов'язання та забезпечення			
Короткострокові кредити банків	2063	1999	1328
Поточні забезпечення	1577	1786	1876
Векселі видані			
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	11940	18491	11986
Поточні зобов'язання за розрахунками:			

з одержаних авансів	17	20	29
з бюджетом	1214	1338	1169
з позабюджетних платежів			
зі страхування	490	507	370
з оплати праці	2310	2371	1882
з учасниками	32	-	
із внутрішніх розрахунків			
Інші поточні зобов'язання	1840	2029	1927
Усього за розділом III	21451	28541	20567
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття			
Баланс	46545	44077	42248

Додаток С

Економічні показники діяльності підприємства (тис. грн.)

Стаття	Код рядка	2018	2019	2020
1	2	3	4	5
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	138046	145499	140690
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	(102553)	(107134)	(87007)
Валовий :				
Прибуток	050	35493	38365	
			53683	
Збиток	055			
Інші операційні доходи	060	2135	2630	5445
Адміністративні витрати	070	(5046)	(6032)	(5363)
Витрати на збут	080	(28967)	(36291)	(33291)
Інші операційні витрати	090	(2890)	(9217)	(14032)
Фінансові результати від операційної діяльності :				
Прибуток	100	725		6442
Збиток	105		(10545)	
Доход від участі в капіталі	110	-	-	-
Інші фінансові доходи	120	6	5	0
Інші доходи	130	0	85	84
Фінансові витрати	140	(235)	(385)	(368)

Втрати від участі в капіталі	150	-	-	-
Інші витрати	160	(46)	(6)	(13)
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:				
прибуток	170	450	-	6145

Продовження Додатку С				
1	2	3	4	5
Збиток	175		(10846)	
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	230	-	-
Фінансові результати від звичайної діяльності :				
прибуток	190			
Збиток	195	-		-
Надзвичайні :				
Доходи	200	-		-
Витрати	205	-		-
Податки з надзвичайного прибутку	210	-		-
Чистий :				
прибуток	220	220		6145
Збиток	225	-	(10846)	-
Склад операційних витрат				
Матеріальні затрати	230	92675	102184	82233
Витрати на оплату праці	240	23249	31475	25512
Відрахування на соціальні заходи	250	4698	6545	5049
Амортизація	260	2299	2259	2065
Інші операційні витрати	270	15559	21229	23384
Разом	280	138479	163692	138243

