

Національний технічний університет
"Дніпровська політехніка"

Навчально-науковий Інститут економіки
Фінансово-економічний факультет

Кафедра економічного аналізу і фінансів

ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА

до кваліфікаційної роботи
ступеню бакалавр

здобувача Головка Каріни Юріївни

(ПІБ)

академічної групи 072-20-2 (денна форма навчання)

(шифр)

спеціальності 072 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 дочірнього підприємства з іноземною інвестицією «САНТРЕЙД»)»

Керівники	Прізвище, ініціали	Оцінка за шкалою		Підпис
		рейтинговою	інституційною	
Кваліфікаційної роботи	доц. Штефан Н.М.			
Рецензент				
Нормоконтролер	Федорова О.Г.			

Дніпро
2024

Національний технічний університет
"Дніпровська політехніка"

ЗАТВЕРДЖЕНО:

завідувач кафедри
економічного аналізу і фінансів

(повна назва)

Д.С. Букрєва

(підпис)

(прізвище, ініціали)

« _____ » _____ 2024 року

ЗАВДАННЯ
на кваліфікаційну роботу
ступеню бакалавр

здобувачу **Головко Карині Юрїївні** академічної групи **072-20-2**
(прізвище, ініціали) (шифр)

спеціальності **072 Фінанси, банківська справа та страхування**
(код і назва спеціальності)

на тему: **«Формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства (на прикладі дочірнього підприємства з іноземною інвестицією «САНТРЕЙД»)»**

затверджену наказом ректора НТУ "Дніпровська політехніка" від **31.05.2024р. №515-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	20.05.2024- 22.05.2024
Розділ 1	Теоретичні аспекти процесу підвищення ефективності використання джерел фінансування діяльності підприємства	23.05.2024- 30.05.2024
Розділ 2	Аналіз джерел фінансування діяльності підприємств України	31.05.2024- 07.06.2024
Розділ 3	Вибір оптимальних джерел фінансування діяльності підприємства	08.06.2024- 16.06.2024
ВИСНОВКИ		17.06.2024- 18.06.2024
Демонстраційний матеріал	Підготовка демонстраційного матеріалу до захисту	19.06.2024- 23.06.2024

Завдання видано

_____ (підпис керівника)

Н.М.Штефан
(прізвище, ініціали)

Дата видачі завдання **06.05.2024 р.**

Дата подання до екзаменаційної комісії **24.06.2024 р.**

Завдання прийнято до виконання

_____ (підпис студента)

К.Ю.Головко
(прізвище, ініціали)

РЕФЕРАТ

Головка К.Ю. – Формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства (на прикладі дочірнього підприємства з іноземною інвестицією «САНТРЕЙД») – Кваліфікаційна робота на правах рукопису.

Кваліфікаційна робота бакалавра ОП «Фінанси, банківська справа та страхування» за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування. – НТУ «Дніпровська політехніка», Дніпро, 2024.

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 розроблено інвестиційну програму розвитку підприємства та обрано оптимальне джерело фінансування діяльності підприємства за критерієм прибутковості акції, розраховано економічну ефективність формування джерел фінансування діяльності підприємства.

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ, ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ,
РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ, ЕФЕКТИВНІСТЬ, ПРИБУТОК.

ABSTRACT

Golovko K.Yu. – Formation of effective sources of financing an enterprise (based on the example of a subsidiary with a foreign investment «SUNTRADE») – Qualification work on the rights of the manuscript.

Qualification work for obtaining a bachelor's degree in specialty 072 Finance, Banking and Insurance. – Dnipro University of Technology, Dnipro, 2024.

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, an investment program for the development of the enterprise was developed and the optimal source of financing the enterprise's activity was chosen according to the criterion of profitability of the share, the economic efficiency of the formation of sources of financing the enterprise's activity was calculated.

SOURCES OF FINANCING, COST OF CAPITAL, PROFITABILITY, EFFICIENCY, INCOME.

ЗМІСТ

	С.
ВСТУП.....	8
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПРОЦЕСУ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ.....	13
1.1. Джерела фінансування розвитку підприємства: сутність, вартість, порядок залучення,.....	13
1.2. Аналіз структури джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств України	20
1.3. Вартість джерел фінансування підприємств: сутність, методи визначення.....	27
Висновки до розділу 1.....	30
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ.....	33
2.1. Інвестиційний потенціал підприємств України. Загальна характеристика підприємства.....	33
2.2. Аналіз формування джерел фінансування діяльності підприємства ДП «САНТРЕЙД».....	36
2.3. Аналіз ефективності використання джерел фінансування підприємства.....	43
Висновки до розділу 2.....	49
РОЗДІЛ 3. ВИБІР ОПТИМАЛЬНИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	52
3.1. Розробка інвестиційної програми розвитку підприємства	52
3.2. Вибір оптимальних джерел фінансування інвестиційної програми розвитку підприємства	56
3.3. Розрахунок економічної ефективності формування джерел фінансування діяльності підприємства і впровадження інвестиційної програми розвитку	64

	6
Висновки до розділу 3.....	73
ВИСНОВКИ.....	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	82
ДОДАТКИ.....	87

ВСТУП

Фінансові ресурси підприємства є багатогранною економічною категорією. Формування фінансових ресурсів є фундаментальним процесом для господарювання корпоративного підприємства: виникає на стадії заснування, продовжується при створенні фінансових ресурсів за рахунок власних і прирівняних до них коштів, а також при мобілізації на фінансовому ринку та розподілі грошових надходжень.

Підприємствам для того, щоб покращити або хоча б зберегти свої позиції на ринку, необхідно не тільки правильно визначати свою стратегію і тактику розвитку, систематично проводити управління діяльністю підприємства з метою підвищення ефективності функціонування та отримання прибутку, але і обирати оптимальні джерела фінансування цього розвитку.

Для розширеного відтворення важливо забезпечити підприємство необхідним обсягом фінансових ресурсів з різних джерел. При цьому не слід допускати значного переважання частки залучених коштів у порівнянні з власними.

Оптимальне формування і ефективне використання ресурсів підприємства визначає його фінансовий стан. Тому, формування та використання фінансових ресурсів підприємства є важливою складовою частиною загальної системи управління його фінансовою діяльністю. Ефективно розміщені фінансові ресурси підприємства є передумовою досягнення високих кінцевих результатів діяльності підприємства. Ефективні форми управління фінансовими ресурсами дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток.

Після розробки оптимальної стратегії фінансування треба визначити найкращі напрямки використання ресурсів, розставивши пріоритети.

Найбільш вагому роль у фінансуванні діяльності промислових підприємств займають власні кошти підприємств, які у 2015 році досягли

максимуму – 97.2%. З того часу відбувається їх поступове зниження протягом досліджуваного періоду (20 років): до 85.4% у 2020 році.

Другу позицію в структурі фінансування промислових підприємств займають «інші джерела», але на протязі досліджуваного періоду відбувається деяке зниження питомої ваги даного джерела.

Тому велика увага приділяється мобілізації капіталу на фінансових ринках.

Сучасний український ринок цінних паперів характеризується певними особливостями і суперечностями функціонування, що зумовлені специфікою національної економіки, впливом державних регулюючих установ та інституційних учасників. Основними борговими цінними паперами є різні види облігацій.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] у обороті можуть бути такі види боргових цінних паперів - облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Важливе значення належить облігаціям – державним і корпоративним.

Функціонування ринку облігацій сприяє вирішенню таких важливих завдань:

- надходження інвестиційних фінансових ресурсів до емітентів (держави, фінансових установ чи підприємств);
- забезпечення переливу капіталу між галузями і секторами економіки;
- створення фінансових інструментів для забезпечення кругообігу капіталу;
- задоволення потреб інституційних та індивідуальних інвесторів в розміщенні тимчасово вільних коштів і заощаджень;
- альтернативи традиційному банківському кредитуванню діяльності шляхом емісії боргових інструментів.

Проблеми розвитку вітчизняного ринку боргових фінансових інструментів це незначний обсяг капіталізації, неліквідність, відсутність відкритого доступу до інформації, нестача кваліфікованих кадрів, порушення прав інвесторів, низький рівень довіри, недосконалість законодавства і регуляторної інфраструктури, висока ступень ризикованості.

Актуальність теми. Основною метою формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства є процес вибору найкращих (оптимальних) форм фінансування подальшого розвитку підприємства. Тому 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.

Питаннями формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємств займалися такі вітчизняні вчені, як І. О. Бланк [2], С.О. Домбровська [3], В.М. Кремень [4], Н.П. Лубкей [5], А.В. Нечипоренко, А.О. Рибалкіна [6], Г.Б. Погріщук, Р.Є. Волощук [7], Н.С. Тимошик, Є.В. Семчишин [8] та інші.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є обґрунтування теоретичних засад та практичних рекомендацій щодо формування ефективних джерел фінансування діяльності підприємства, аналізу їхнього формування та використання, а також пошуку критеріїв 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;
- вибрати оптимальні джерела фінансування діяльності підприємства;
- оцінити ефективність 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; методи фінансового аналізу для вивчення динаміки показників; метод порівняльного аналізу для з'ясування особливостей стану підприємства; 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 «ДП Сантрейд», фахові літературні та інші джерела.

Прикладна цінність одержаних результатів полягає у можливості використання запропонованих заходів у діяльності промислових підприємств при розв'язанні завдань з вибору оптимальних джерел фінансування діяльності підприємств та підвищення ефективності використання джерел фінансування підприємства.

Особистий внесок здобувача. Теоретичні положення, висновки та рекомендації, які виносяться на захист, одержано автором самостійно на підставі критичного аналізу літературних джерел, даних фінансової звітності підприємства.

Апробація результатів дослідження. Результати досліджень доповідалися та обговорювалися на студентській науково-практичній Інтернет

конференції “Ринок фінансових інновацій та безробіття ЄС: тенденції, виклики та перспективи” (м. Дніпро, 2024).

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота викладена на 89 сторінках комп'ютерного тексту, складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, що налічує 41 найменування, містить 34 таблиці, 11 рисунків, 3 додатка.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПРОЦЕСУ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ
ВИКОРИСТАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ
ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Джерела фінансування розвитку підприємства: сутність, вартість, порядок залучення

Промисловість України, більша її частина, базується на відсталих технології, що призводить до невиправдано високого споживання матеріалів та енергоресурсів, яке є у 4–5 разів вищим, ніж у європейських країнах. Російська агресія зруйнувавши велику частину економіки країни, ще більш загострила необхідність переходу на більш високий технологічний рівень при відновленні економіки країни.

В структурі українського експорту значна частка енерго- та ресурсомістких товарів, які не витримують конкуренцію на світовому ринку. Тому відбудова країни повинна здійснюватись одночасно з переходом на якісно новий рівень роботи, який базується на сучасній матеріально-технічній базі.

Відсутність фінансових ресурсів для забезпечення відбудови країни викликає необхідність більш обґрунтованого підходу як до розробки плану інвестиційного розвитку підприємств, галузі та країни в цілому на базі всебічного обґрунтування цього вибору, так і до вибору оптимальних джерел фінансування цього розвитку.

Джерела фінансування підприємства формуються як під час заснування підприємства, так і в період здійснення його основної діяльності. Це власні джерела фінансування діяльності підприємства. У разі нестачі власних ресурсів для здійснення, наприклад, інвестиційної діяльності, підприємство може мобілізувати ресурси на фінансовому ринку, здійснивши емісію простих акцій

(власний капітал), або облігації (позиковий капітал). Крім того, фінансові ресурси можуть надійти від галузевих структур, тощо.

Джерела фінансування підприємства та порядок їх формування показані на рис.1.1.



Рис.1.1 - Джерела фінансування діяльності підприємства

Переваги та недоліки основних джерел фінансування підприємств наступні:

В якості переваг власного капіталу можна відмітити:

- простоту його залучення: рішення зі збільшенням власного капіталу приймаються або власниками (щодо статутного фонду), або фінансовими менеджерами підприємства (щодо інших статей власного капіталу) самостійно без необхідності отримання згоди інших суб'єктів господарювання;

- зазвичай плата за кредитні ресурси вище вартості власного капіталу (спланих дивідендів відносно до суми статутного фонду), тим паче, що розмір дивідендів встановлюється загальними зборами акціонерів;

- збільшення власного капіталу призводить до підвищення фінансової стійкості підприємства, тобто не має ризику підвищити фінансову нестійкість підприємства.

В якості переваг позикового капіталу можна відмітити:

- розширення можливостей підприємства щодо залучення фінансових ресурсів;

- збільшення фінансового потенціалу підприємства за рахунок можливості залучення додаткових фінансових ресурсів;

- зменшення бази оподаткування прибутку підприємства на величину витрат на позиковий капітал.

В якості основного недоліку власного капіталу є його обмежений обсяг, який унеможливає впровадження широкомасштабних інвестиційних проєктів, які б забезпечили більший приріст рентабельності власного капіталу.

В якості недоліків позикового капіталу можна відмітити:

- складність залучення коштів ретельна перевірка кредитоспроможності позичальника кредиторами може призвести до відмови підприємству в коштах у разі негативної кредитної історії позичальника. Тобто, існує залежність від рішень кредиторів, які за будь-яких негативних обставин узагалі можуть відмовити підприємству у коштах;

- необхідність надання застави або відповідних гарантій;

- необхідність акумулювання коштів для погашення позики;
- збільшення ризику фінансової нестійкості підприємства та неплатоспроможності підприємства;
- можливість втрати підприємством контролю за певними рішеннями, який переходитиме до кредиторів (за наявністю суттєвої частки позикового капіталу);
- зниження норми прибутку активів, оскільки прибуток підприємства зменшується на суму сплачених відсотків за кредит.

Основні методи фінансування інвестицій наступні: [2]

Повне самофінансування передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних внутрішніх джерел. Але у зв'язку з обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів цей метод має обмежену сферу застосування і використовується для реалізації невеликих інвестиційних проектів.

Акціонування передбачає широкомасштабне залучення зовнішніх фінансових ресурсів шляхом емісії акцій підприємства.

Позикове фінансування використовується при інвестуванні капіталу в широкомасштабні інвестиційні об'єкти з високою дохідністю і швидкою окупністю.

Лізинг (оперативний, фінансовий, компенсаційний) використовується у випадках, коли власних фінансових ресурсів для придбання основних виробничих засобів недостатньо, або коли мова йде про інвестиції в проекти з невеликим життєвим циклом та високим рівнем змінюваності технологій.

Найчастіше на практиці застосовується не один метод фінансування, а комбінація різних способів. Таке фінансування називається змішаним. [2]

Екологічні загрози, пов'язані з глобальною зміною клімату та погіршенням стану довкілля, є одним з найбільш загрозливих ризиків світового розвитку. “Зелена” економіка в глобальному масштабі повинна стати базисом реалізації концепції сталого розвитку кожної країни.

Тому на рис.1.1 в якості ресурсів, які мобілізуються на фінансовому ринку виділені не просто кредитні інвестиції, а саме, «зелені» кредити; виділена не просто емісія облігацій – а саме – емісія зелених облігацій.

Останні десять років випуск «зелених» облігацій набув неабиякої популярності у багатьох країнах світу, зростаючи в геометричній прогресії на світовому фінансовому ринку (рис.1.2).

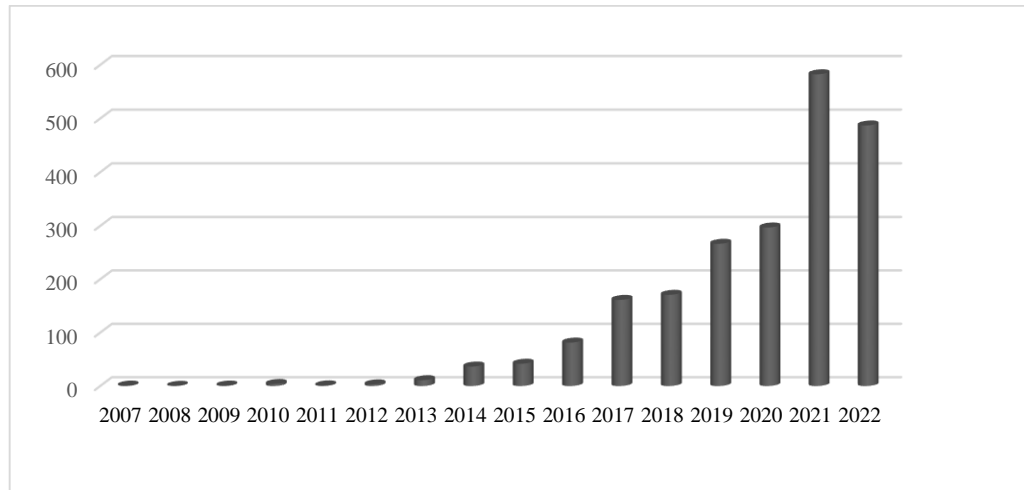


Рис.1.2 - Глобальний річний обсяг емісії зелених облігацій за період 2007 – 2022рр, млрд. дол.(compound by data) [9,10]

В світі активно формується спільнота соціально відповідальних інвесторів, які відмовляються вкладати кошти в «брудні» проекти і переорієнтовують потоки капіталу в проекти, що не завдають шкоди довкіллю.

Усі екологічні проблеми поставали перед Україною і раніше, але вони катастрофічно загострилися 24 лютого 2022 року через повномасштабну агресію російської федерації.

Вирішальне значення для повоєнного відновлення України має збереження Європейського зеленого курсу, який базується на створенні ресурсоефективної та конкурентоспроможної економіки, стимулюванні розвитку циркулярної економіки.

Фінансові інструменти стимулювання розвитку зеленої економіки наведені в табл.1.1.

Таблиця 1.1 - Фінансові інструменти стимулювання розвитку зеленої економіки [11]

Фінансові інструменти	Банківський сектор	Реальний сектор
Які передбачають безпосереднє фінансування		
Зелені кредити	Банки пропонують нижчу відсоткову ставку по зеленим кредитам.	Створюється інвестиційна база екологічних проєктів.
Зелені облігації	Борговий фінансовий інструмент для фінансування «зелених» проєктів. Недоліком «зелених» облігацій є доволі високі адміністративні витрати та відносно невеликі розміри проєктів.	Спрямовуються на фінансування проєктів, які пом'якшують вплив на довкілля.
Зелені акції	Інвестування в «зелені» акції надає нові інвестиційні можливості та є менш ризиковим, порівняно з борговими фінансовими інструментами. Але використання акцій характеризується значними трансакційними витратами. Крім того акціонери останніми отримують компенсацію у разі невдачі.	Спрямовуються на фінансування проєктів, які пом'якшують вплив на довкілля.
Гранти		Передбачають фінансування «без витрат» для розробника проєкту і, на відміну від інвестицій в акції, право власності не передається.
Які не передбачають безпосереднє фінансування		
Гарантії	Гарантії виплачуються банкам-партнерам, дозволяючи останнім здійснювати кредитування «зелених» проєктів. Недоліками гарантій є високі трансакційні витрати.	Покривають ризики, які виникають при впровадженні проєктів, а також регуляторні зміни: наприклад, зниження стимулюючих тарифів.
Технічна допомога	Технічна допомога може надаватися фінансовим посередникам-партнерам, які реалізують кредитну лінію. Неприбутковість цієї допомоги означає, що її необхідно відносити до іноземних інвестицій, які мають на меті саме досягнення соціального ефекту	Виражається як у передачі коштів, майна, обладнання, так і у наданні послуг та інформації, виконанні робіт, навчанні та стажуванні персоналу, передачі об'єктів інтелектуальної власності.

До вітчизняного інвестиційного законодавства слід віднести положення Податкового [12], Господарського[13], кодексів та законів України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року № 40-IV ;[14]

«Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року №3480-IV ;[1] «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 року № 1576-XII; [15] «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року № 514-VI [16] тощо.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції. [17,18]

Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» спрямований на захист інвестицій, прибутків, законних прав та інтересів іноземних інвесторів на території України.[19]

Особливості режиму іноземного інвестування на території України встановив Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 року № 93/96-ВР. [20]

Формування економіки в умовах соціально-екологічних засад потребує перегляду раніше встановлених пріоритетів і врахування фактору екологічного впливу на навколишнє середовище при впровадженні інвестиційних проєктів.

Потреба у пошуку нових способів індустриального виробництва зі збереженням навколишнього середовища призвело до змін, а саме Україна прийняла Закон "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів" (№2284 від 19.12.2019), який вносить таке поняття як відсоткові облігації екологічних інвестицій ("зелені" облігації). [21]

Закон України "Про охорону навколишнього природного середовища" – регулює відносини у галузі охорони, використання і відтворення природних ресурсів, забезпечення екологічної безпеки, запобігання і ліквідації негативного впливу господарської та іншої діяльності на навколишнє природне середовище [22].

Закон України "Про управління відходами" – законодавчий документ, що регламентує основні умови, вимоги і правила щодо екологічно безпечного

поводження з відходами їх утилізацією, а також системи заходів, пов'язаних з організаційно-економічним стимулюванням ресурсозбереження [23].

1.2. Аналіз структури джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств України

Дослідження структури джерел фінансування діяльності підприємств дозволить визначити необхідні зміни та напрями розширення обсягів залучення інвестицій для фінансування інноваційної діяльності підприємств

Структура джерел фінансування діяльності підприємств включає як власні кошти, так і кошти державного бюджету, кошти інвесторів – нерезидентів та кошти інших інвесторів (табл.1.2).

Згідно даних табл. 1.2 видно, що взагалі витрати на фінансування інноваційної діяльності підприємств зросли більше ніж у 8 разів, але у 2016 році власних коштів на інноваційну діяльність було спрямовано найбільше - 23 299.% млн. грн (що більше ніж у 1.5 рази перевищує показники звітного року).

Найбільш вагому роль у фінансуванні інноваційних процесів промислових підприємств займають власні кошти підприємств, питома вага яких у 2015 році досягли максимуму – 97.2%. З того часу відбувається поступове зниження протягом досліджуваного періоду (20 років): до 85.4% у 2020 році.

Другу позицію в структурі фінансування промислових підприємств займають «інші джерела», але на протязі досліджуваного періоду відбувається деяке зниження питомої ваги даного джерела.

Зважаючи на те, що власні кошти підприємств займають найбільш вагому роль у фінансуванні діяльності підприємства, розглянемо більш детально структуру власного капіталу підприємств України з поділом їх на великі, середні та малі підприємства (табл.1.3).

Таблиця 1.2 - Структура джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств України [24]

Роки	Витрати на інновації, млн. грн.	У тому числі за рахунок							
		власних коштів підприємств		коштів державного бюджету		коштів інвесторів-нерезидентів		коштів інших джерел	
		млн. грн.	у % до загального обсягу витрат на інновації	млн. грн.	у % до загального обсягу витрат на інновації	млн. грн.	у % до загального обсягу витрат на інновації	млн. грн.	у % до загального обсягу витрат на інновації
2000	1757,1	1399,3	79,6	7,7	0,4	133,1	7,6	217,0	12,3
2001	1971,4	1654,0	83,9	55,8	2,8	58,5	3,0	203,1	10,3
2002	3013,8	2141,8	71,1	45,5	1,5	264,1	8,8	562,4	18,7
2003	3059,8	2148,4	70,2	93,0	3,0	130,0	4,2	688,4	22,5
2004	4534,6	3501,5	77,2	63,4	1,4	112,4	2,5	857,3	18,9
2005	5751,6	5045,4	87,7	28,1	0,5	157,9	2,7	520,2	9,0
2006	6160,0	5211,4	84,6	114,4	1,9	176,2	2,9	658,0	10,7
2007	10821,0	7969,7	73,7	144,8	1,3	321,8	3,0	2384,7	22,0
2008	11994,2	7264,0	60,6	336,9	2,8	115,4	1,0	4277,9	35,7
2009	7949,9	5169,4	65,0	127,0	1,6	1512,9	19,0	1140,6	14,3
2010	8045,5	4775,2	59,4	87,0	1,1	2411,4	30,0	771,9	9,6
2011	14333,9	7585,6	52,9	149,2	1,0	56,9	0,4	6542,2	45,6
2012	11480,6	7335,9	63,9	224,3	2,0	994,8	8,7	2925,6	25,5
2013	9562,6	6973,4	72,9	24,7	0,3	1253,2	13,1	1311,3	13,7
2014	7695,9	6540,3	85,0	344,1	4,5	138,7	1,8	672,8	8,7
2015	13813,7	13427,0	97,2	55,1	0,4	58,6	0,4	273,0	2,0
2016	23229,5	22036,0	94,9	179,0	0,8	23,4	0,1	991,1	4,3
2017	9117,5	7704,1	84,5	227,3	2,5	107,8	1,2	1078,3	11,8
2018	12180,1	10742,0	88,2	639,1	5,2	107,0	0,9	692,0	5,7
2019	14220,9	12474,9	87,7	556,5	3,9	42,5	0,3	1147,0	8,1
2020 ⁴	14406,7	12297,7	85,4	279,5	1,9	125,3	0,9	1704,2	11,8

Таблиця 1.3 - Структура власного капіталу українських підприємств з поділом їх на великі, середні та малі підприємства, тис. грн [24]

Роки	Власний капітал				
	Усього	В тому числі			
		Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства	З них мікропідприємства
2013	1950374877,8	828069037,5	642382730,0	479923110,3	273293012,1
2014	1480658001,0	736008001,6	397083093,4	347566906,0	233956246,7
2015	2288741367,5	1511745667,6	392176165,2	384819534,7	263155472,8
2016	2445803708,0	1801020995,0	420074755,2	224707957,8	121550808,8
2017	2458527641,4	1695328099,0	484322272,9	278877269,5	128141466,2
2018	2708576887,7	1778067774,3	514036846,5	416472266,9	216932503,8
2019	3092765858,7	1758443057,3	707237264,5	627085536,9	317430848,9
2020	3339806058,0	1864969734,4	825664851,5	649171472,1	310155263,4
2021	4113338760,4	2176895148,7	1105980997,5	830462614,2	348794571,0
2022	3975952531,6	2135158149,9	1022015204,2	818779177,5	305367656,9

З даних табл.1.3 видно, частка власного капіталу великих підприємств з 2013 року по 2020 рік збільшилась з 42.46% у 2013 році до 53.7% у 2020 році.

Частка власного капіталу середніх підприємств з 2013 року по 2020 рік зменшилась з 32.94% у 2013 році до 25.7% у 2020 році.

Частка власного капіталу малих підприємств з 2013 року по 2020 рік зменшилась з 24.60% у 2013 році до 20.6% у 2020 році.

Для більшого розуміння формування джерел фінансування діяльності підприємств розглянемо динаміку зміни статей власного капіталу підприємств (табл.1.4-1.6).

Як видно з табл.1.4, для малих підприємств весь досліджуваний період був збитковим. Середні підприємства, починаючи з 2014 року були збитковими; і лише з 2021 року почали отримувати прибуток: в 2021 році - 36.1% загального прибутку підприємств, в 2022 році – 36.1% загального прибутку підприємств.

Тобто, знов можна сказати, що сума коштів за статтею «Нерозподілений прибуток» зростає саме за рахунок зростання

нерозподіленого прибутку великих підприємств (з 63.9% у 2021 році до 70.15% у 2022 році).

Таблиця 1.4 - Динаміка зміни нерозподіленого прибутку українських підприємств з поділом їх на великі, середні та малі підприємства, тис. грн.
[24]

Роки	Нерозподілений прибуток / Непокритий збиток				
	Усього	В тому числі			
		Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства	З них мікропідприємства
2013	20873768,3	116727734,5	19676325,1	-115530291,3	-112940988,2
2014	-579900531,6	-117031731,4	-169764014,7	-293104785,5	-197889795,8
2015	-893834394,3	-228048716,1	-287462612,3	-378323065,9	-216790898,2
2016	-889070249,4	-215495732,0	-268869492,9	-404705024,5	-269486114,4
2017	-854316379,5	-205575569,0	-224487802,2	-424253008,3	-300012242,7
2018	-764579347,5	-167768996,2	-233002519,4	-363807831,9	-270096604,8
2019	-356644232,5	-108527255,2	-75314941,8	-172802035,5	-169290235,4
2020	-20535918,7	228539280,4	-12017681,5	-237057517,6	-227453683,6
2021	533163977,0	371580056,1	210287645,9	-48703725,0	-172978704,2
2022	138781120,0	237136176,9	100905080,7	-199260137,6	-288617700,9

Таблиця 1.5 - Динаміка зміни зареєстрованого капіталу українських підприємств з поділом їх на великі, середні та малі підприємства, тис. грн.
[24]

Роки	Зареєстрований капітал				
	Усього	В тому числі			
		Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства	З них мікропідприємства
2013	1173329897,7	385850538,0	326655120,4	460824239,3	320153403,9
2014	1256285361,2	381796436,0	286399817,1	588089108,1	423070125,9
2015	1655966089,6	734341128,0	283611893,6	638013068,0	447629037,7
2016	1618369622,1	740607697,0	310939496,6	566822428,5	398885876,6
2017	1711956376,1	755887155,0	334743851,5	621325369,6	428588726,7
2018	1869427996,3	802676940,5	367307100,4	699443955,4	493148733,3
2019	2230171472,2	869908153,5	442316898,7	917946420,0	691394412,2
2020	2340441849,2	865681420,0	478487565,1	996272864,1	735697385,8
2021	2219450984,8	886475497,0	518657356,4	814318131,4	534430437,1
2022	2390834562,1	883675666,0	551934583,9	955224312,2	619377007,6

Як видно з табл.1.5, зареєстрований капітал зріс найбільше у великих підприємств (у 2.29 разів) у середніх підприємств зареєстрований капітал зріс у 1.69 разів, у малих підприємств зареєстрований капітал зріс більше ніж в 2 рази: у 2.07 рази.

Таблиця 1.6 - Динаміка зміни капіталу в дооцінках і додаткового капіталу українських підприємств з поділом їх на великі, середні та малі підприємства, тис. грн [24]

Роки	Капітал в дооцінках і додатковий капітал				
	Усього	В тому числі			
		Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства	З них мікропідприємства
2013	820347761,9	311121605,0	310384470,7	198841686,2	120189483,5
2014	866086200,6	458623534,0	277040277,2	130422389,4	63119193,4
2015	1590838084,3	997705150,0	394017783,5	199115150,8	80729605,1
2016	1781940987,0	1265810913,0	379203283,6	136926790,4	61691463,1
2017	1660607383,5	1133016943,0	373283475,1	154306965,4	62536664,3
2018	1674844772,2	1130551307,0	382080460,8	162213004,4	67909559,7
2019	1529050207,5	1024304823,0	344512452,4	160232932,1	63540928,9
2020	1329723366,1	794874386,0	360941943,3	173907036,8	73737890,3
2021	1490373474,6	942301543,6	388109461,2	159962469,8	64317107,0
2022	1559613421,3	1001625972,0	384398695,0	173588754,3	70743019,8

Додатковий капітал зріс більше ніж у 3 рази на великих підприємствах, при цьому на середніх підприємствах зростання було незначне (на 22%), а на малих підприємствах взагалі відбулося зменшення додаткового капіталу (майже на 14%).

А ось резервний капітал, як видно з табл.1.7, найбільше зростав у малих підприємств (більше ніж у 2.2 рази).

Неоплачений і вилучений капітал очікувано зріс найбільше у великих підприємств (у 2.38 рази).

Отже, якщо окрім структури джерел фінансування, розглянути структуру найбільш вагомої статті цієї структури, а саме, власного капіталу, то можна відмітити різну динаміку зміни статей власного капіталу.

Таблиця 1.7 - Динаміка зміни резервного капіталу та інших резервів українських підприємств з поділом їх на великі, середні та малі підприємства, тис. грн [24]

Роки	Резервний капітал та інші резерви				
	Усього	В тому числі			
		Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства	З них мікропідприємства
2013	50734973,3	16954551,0	19740611,5	14039810,8	6530500,3
2014	57335969,0	16148558,0	27283289,1	13904121,9	5133258,5
2015	54810781,0	15846022,0	22950072,7	16014686,3	6909922,0
2016	61851852,1	16013199,0	26458010,4	19380642,7	7189037,7
2017	68372235,6	17782115,0	27868342,3	22721778,3	8800225,2
2018	76346372,2	21723607,0	29142843,1	25479922,1	8828444,7
2019	71219280,5	14905399,0	30516454,9	25797426,6	9210783,1
2020	77084236,1	18037396,0	31994555,8	27052284,3	9025979,1
2021	77893347,2	18109318,0	33471303,6	26312725,6	9371535,1
2022	80330200,7	18870801,0	30117791,7	31341608,0	9725417,1

Таблиця 1.8 - Динаміка зміни неоплаченого і вилученого капіталу підприємств з поділом їх на великі, середні та малі підприємства [24]

Роки	Неоплачений і вилучений капітал				
	Усього	В тому числі			
		Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства	З них мікропідприємства
2013	114911523,4	2585391,0	34073797,7	78252334,7	60639387,4
2014	119148998,2	3528795,0	23876275,3	91743927,9	59476535,3
2015	119039193,1	8097916,3	20940972,3	90000304,5	55322193,8
2016	127288503,8	5915082,0	27656542,5	93716879,3	76729454,2
2017	128091974,3	5782545,0	27085593,8	95223835,5	71771907,3
2018	147462905,5	9115084,0	31491038,4	106856783,1	82857629,1
2019	381030869,0	42148063,0	34793599,7	304089206,3	277425039,9
2020	386907474,7	42162748,0	33741531,2	311003195,5	280852308,2
2021	207543023,2	41571266,0	44544769,6	121426987,6	86345804,0
2022	193606772,5	6150466,0	45340947,1	142115359,4	105860086,7

Таблиця 1.9 - Структура власного капіталу українських підприємств по статтям, тис. грн [25]

Роки	Власний капітал					
	Усього	В тому числі				
		Зареєстрований капітал	Капітал в дооцінках і додатковий капітал	Нерозподілений прибуток	Резервний капітал та інші резерви	Неоплачений і вилучений капітал
2013	1950374877,8	1173329897,7	820347761,9	20873768,3	50734973,3	114911523,4
2014	1480658001,0	1256285361,2	866086200,6	-579900531,6	57335969,0	119148998,2
2015	2288741367,5	1655966089,6	1590838084,3	-893834394,3	54810781,0	119039193,1
2016	2445803708,0	1618369622,1	1781940987,0	-889070249,4	61851852,1	127288503,8
2017	2458527641,4	1711956376,1	1660607383,5	-854316379,5	68372235,6	128091974,3
2018	2708576887,7	1869427996,3	1674844772,2	-764579347,5	76346372,2	147462905,5
2019	3092765858,7	2230171472,2	1529050207,5	-356644232,5	71219280,5	381030869,0
2020	3339806058,0	2340441849,2	1329723366,1	-20535918,7	77084236,1	386907474,7
2021	4113338760,4	2219450984,8	1490373474,6	533163977,0	77893347,2	207543023,2
2022	3975952531,6	2390834562,1	1559613421,3	138781120,0	80330200,7	193606772,5

Таблиця 1.10 - Питома вага статей власного капіталу українських підприємств по статтям, %

Роки	Власний капітал					
	Усього	В тому числі				
		Зареєстрований капітал	Капітал в дооцінках і додатковий капітал	Нерозподілений прибуток/збиток	Резервний капітал та інші резерви	Неоплачений і вилучений капітал
2013	100	53.82	37.62	0.96	2.33	5.27
2014	100	43.64	30.09	20.14*	1.99	4.14
2015	100	38.38	36.87	20.72*	1.27	2.76
2020	100	56.33	32.01	0.49*	1.86	9.31
2021	100	49.02	32.91	11.77	1.72	4.58
2022	100	54.80	35.74	3.18	1.84	4.44

Динаміка питомої ваги окремих статей власного капіталу підприємств (табл.2.10) показує їх відносну стабільність за виключенням статті «Нерозподілений прибуток/збиток», де спостерігається перехід від отримання збитків до їх погашення і отримання прибутку. Ця тенденція погіршилась у 2022 році у зв'язку з повномасштабним вторгненням росії.

Найбільшу питому вагу має зареєстрований капітал. На другому місці - капітал в дооцінках і додатковий капітал.

1.3. Вартість джерел фінансування підприємств: сутність, методи визначення

Залучення та використання того чи іншого джерела фінансування підприємства пов'язане з певними витратами:

- акціонерам потрібно виплачувати дивіденди,
- банкам - відсотки за надані ними кредити та інше.

Сума коштів, яку необхідно сплатити за використання визначеного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу.

Процес оцінки вартості капіталу охоплює:

1. Попередню поелементну оцінку вартості капіталу. Оскільки використовуваний капітал складається з неоднорідних елементів (власного і позикового капіталів та їх видів), у процесі оцінки його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожний з яких має бути об'єктом здійснення окремих розрахунків.

2. Узагальнена оцінка вартості капіталу.

Поелементна оцінка вартості капіталу є передумовою для розрахунку узагальненого показника. Таким показником є середньозважена вартість капіталу - СЗБК або WACC - Weighted Average Cost of Capital - це середньозважена вартості окремих елементів капіталу.

Визначення вартості основних джерел капіталу, необхідних для розрахунку середньозваженої вартості капіталу підприємства наведено в табл.1.11. [2, 26,27]

Таблиця 1.11 - Формули визначення вартості основних джерел фінансування

Джерела фінансування	Формула визначення вартості
1	2
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ	
Вартість функціонуючого власного капіталу організації в звітному періоді (ВВК _{зв} ,%)	$\text{ВВК}_{\text{зв}} = \frac{\text{ЧП}_{\text{див}}}{\text{ВК}_{\text{сер}}}$ <p>ЧП_{див} - сума чистого прибутку, виплачена власникам організації в процесі її розподілу за звітний період; ВК_{сер} - середня сума власного капіталу.</p>
Вартість функціонуючого власного капіталу організації в плановому періоді (ВВК _{пл} ,%)	$\text{ВВК}_{\text{пл}} = \text{ВК}_{\text{зв}} \times \text{ПВ}_T$ <p>ПВ_Т - планований темп росту виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.</p>
Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду (ВНП,%)	$\text{ВНП} = \text{ВК}_{\text{пл}}$ <p>Нерозподілений прибуток - капіталізована частина чистого прибутку, яка буде використана в майбутньому періоді. Ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають плановані виплати власникам тому, що якби вони були виплачені, то, інвестувавши ці кошти в будь-які об'єкти, власники отримали б певний прибуток, який був би ціною цього інвестованого капіталу. Але власники віддали перевагу інвестувати цей прибуток у власну організацію, отже, її ціною виступає планована до розподілу сума чистого прибутку майбутнього періоду на цю частину інвестованого капіталу.</p>
Вартість додатково залученого акціонерного (пайового) капіталу:	
Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій (ВВК _{прив} ,%)	$\text{ВВК}_{\text{прив}} = \frac{\text{Д}_{\text{прив}}}{\text{ВК}_{\text{прив}} \times (1 - \text{ЕВ})} \times 100$ <p>Д_{прив} - сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента; ВК_{прив} - сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій; ЕВ - витрати з емісії акцій, виражені у вигляді десяткового дробу по відношенню до суми емісії.</p>
Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій (або додатково залучених паїв) – (ВВК _{па} ,%)	$\text{ВВК}_{\text{па}} = \frac{\text{К}_a \times \text{Д}_{\text{па}} \times \text{ПВ}_T}{\text{ВК}_{\text{па}} \times (1 - \text{ЕВ})}$ <p>К_а - кількість додатково емітованих акцій; Д_{па} - сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію в звітному періоді (або виплат на одиницю паїв), %; ПВ_Т - планований темп виплат дивідендів (відсотків за паями), виражений десятковим дробом; ВК_{па} - сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв); ЕВ - витрати з емісії акцій, виражені у вигляді десяткового дробу по відношенню до суми емісії акцій (додаткових паїв).</p>

1	2
ПОЗИКОВИЙ КАПІТАЛ	
Вартість банківського кредиту (ВБК,%)	$ВБК = \frac{СВ_{бк} \times (1 - СПП)}{(1 - РВ_б)}$ СВ _{бк} - ставка відсотка за банківський кредит,%; СПП - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; РВ _б - рівень витрат по залученню банківського кредиту до його сумі, виражений десятковим дробом.
Вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій (ВПК _{обл} ,%)	$ВПК_{обл} = \frac{СК \times (1 - СПП)}{(1 - РВ_{еміс})}$ СК - ставка купонного відсотка по облігації,%; РВ _{еміс} - рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, виражений десятковим дробом.
Вартість товарного (комерційного) кредиту (ВТК _к ,%)	$ВТК_к = \frac{(Ц_{зн} \times 360) \times (1 - СПП)}{ПВ}$ Ц _{зн} - розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію («платежу проти документів»),%; ПВ - період надання відстрочки платежу за продукцію, у днях.
Вартість позикового капіталу, що залишається на умовах фінансового лізингу (ВФЛ,%)	$ВФЛ = (ЛС - На) \times (1 - СПП)$ ЛС - річна лізингова ставка,%; На - річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу,%; РВ _{фл} - рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Середньозважена вартість капіталу визначається за формулою:

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_i \times \gamma_i, \quad (1.1)$$

де B_i - вартість i -го джерела коштів;

γ_i - питома вага i -го джерела в загальній їх сумі.

При цьому необхідно враховувати, що сплата відсотків за кредит здійснюється з прибутку до оподаткування, тому більш розгорнута і точна формула визначення середньозваженої вартості капіталу наступна:

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_{пк} \times (1 - C_{пп}) \times \gamma_{пк} + B_a \times \gamma_a + B_{прив} \times \gamma_{прив} \quad (1.2)$$

де $B_{пк}$ - вартість залучення позикового капіталу;

$C_{пп}$ - ставка податку на прибуток підприємства;

$B_{прив}$ - вартість залучення акціонерного капіталу (привілейовані акції);

B_a - вартість залучення акціонерного капіталу (звичайні акції);

$\gamma_{пк}$ - частка позикового капіталу в структурі капіталу підприємства;

γ_a - частка привілейованих акцій у структурі капіталу підприємства;

$\gamma_{прив}$ - частка звичайних акцій у структурі капіталу підприємства.

Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень, що стосуються вибору оптимальних джерел фінансування підприємства.

Управління структурою капіталу передбачає встановлення таких пропорцій використання власного і позикового капіталу, які забезпечують визначені цілі управління:

- мінімізація вартості капіталу;
- максимізація рівня фінансової рентабельності;
- мінімізація рівня фінансового ризику;
- максимізація доходів власників (дивідендна політика), так звана концепція Shareholder - Value.

Тобто, в якості критеріїв оптимальності управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу можуть бути обрані:

- середньозважена вартість капіталу підприємства - WACC;
- прибуток на акцію (для акціонерних товариств) - Па;
- рентабельність капіталу підприємства - Rk.

Висновки до розділу 1

Відсутність фінансових ресурсів для забезпечення відбудови країни викликає необхідність більш обґрунтованого підходу як до розробки плану інвестиційного розвитку підприємств, галузі та країни в цілому на базі

всестороннього обґрунтування цього вибору, так і до вибору оптимальних джерел фінансування цього розвитку.

Джерела фінансування підприємства формуються як під час заснування підприємства, так і в період здійснення його основної діяльності. Це власні джерела фінансування діяльності підприємства. У разі нестачі власних ресурсів для здійснення, наприклад, інвестиційної діяльності, підприємство може мобілізувати ресурси на фінансовому ринку, здійснивши емісію простих акцій (власний капітал), або облігації (позиковий капітал).

Найбільш вагому роль у фінансуванні інноваційних процесів промислових підприємств займають власні кошти підприємств, які у 2015 році досягли максимуму – 97.2%. З того часу відбувається їх поступове зниження протягом досліджуваного періоду (20 років): до 85.4% у 2020 році.

Другу позицію в структурі фінансування промислових підприємств займають «інші джерела», але на протязі досліджуваного періоду відбувається деяке зниження питомої ваги даного джерела.

Залучення та використання того чи іншого джерела фінансування підприємства пов'язане з певними витратами: акціонерам потрібно виплачувати дивіденди, банкам - відсотки за надані ними кредити та інше.

Сума коштів, яку необхідно сплатити за використання визначеного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу.

Поелементна оцінка вартості капіталу є передумовою для розрахунку узагальненого показника. Таким показником є середньозважена вартість капіталу - СЗВК або WACC - Weighted Average Cost of Capital - це середньозважена вартість окремих елементів капіталу.

Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень, що стосуються вибору оптимальних джерел фінансування підприємства.

Управління структурою капіталу передбачає встановлення таких пропорцій використання власного і позикового капіталу, які забезпечують визначені цілі управління:

- мінімізація вартості капіталу;
- максимізація рівня фінансової рентабельності;
- мінімізація рівня фінансового ризику;
- максимізація доходів власників (дивідендна політика), так звана концепція Shareholder - Value.

Тобто, в якості критеріїв оптимальності управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу можуть бути обрані:

- середньозважена вартість капіталу підприємства-WACC;
- прибуток на акцію (для акціонерних товариств) - Па;
- рентабельність капіталу підприємства - Rk.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

2.1. Інвестиційний потенціал підприємств України. Загальна характеристика підприємства

Сільське господарство та харчова промисловість для України пріоритетними та стратегічно важливими: вони здатні задовольнити не тільки потреби внутрішнього ринку, а й забезпечити провідне місце держави серед лідерів із виробництва якісного продовольства. Аналіз структури ВВП України (табл.2.1) показує, що на ці галузі припадає істотна частка ВВП (харчова промисловість входить до переробної промисловості).

У харчовій промисловості України діє 2 000 підприємств. Понад 200 підприємств харчової промисловості стали партнерами іноземних фірм. Це співробітництво дало змогу освоїти новітні технології, придбати обладнання, потрібну сировину, випускати нові види продукції не нижче європейських стандартів.

Харчова промисловість розвинута в усіх районах України, хоч і не рівномірно:

- цукрова промисловість зосереджувалась у бурякосійних областях, переважно Вінницькій, Черкаській, Хмельницькій, Київській, Полтавській областях;

- олійна в Дніпропетровській, Одеській, Запорізькій, Харківській та Луганській областях(65%).

Тут зосереджені великі площі озимої пшениці, кукурудзи, ярого й озимого ячменю, проса, гороху, рису. Степовий комплекс виробляє близько 55 % усього зерна України. Найвищу товарність має соняшник.

Таблиця 2.1 - Динаміка структури ВВП на 2010-2020 роки,% [28]

Види діяльності	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Сільське, лісове та рибне господарство	7,4	8,2	7,8	8,7	10,2	12,1	11,7	210,2	10,1	9,0	9,3
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	5,7	6,4	5,7	5,4	5,0	4,8	5,5	5,9	6,0	5,6	4,5
Переробна промисловість	13,1	11,8	12,2	11,1	12,2	11,9	12,2	12,1	11,6	10,8	10,1
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	2,8	3,1	3,1	2,9	2,8	2,7	3,1	2,9	3,1	3,1	2,9
Водопостачання, каналізація, поводження з відходами	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Будівництво	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3	2,0	2,0	2,2	2,3	2,7	2,9
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	14,5	15,0	14,4	14,6	14,7	13,8	13,3	13,7	13,3	13,2	14,0
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	7,8	8,0	7,1	7,2	6,4	6,8	6,6	6,4	6,4	6,7	6,3
Тимчасове розміщення й організація харчування	0,9	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	0,6
Інформація та телекомунікації	3,0	2,9	3,0	3,2	3,3	3,7	3,7	3,7	3,9	4,6	5,0
Фінансова та страхова діяльність	5,6	4,4	4,3	4,4	4,4	3,4	2,7	2,7	2,7	2,9	3,2
Операції з нерухомим майном	5,4	5,3	6,0	6,5	6,2	6,2	6,1	5,8	5,8	6,1	6,4
Професійна, наукова та технічна діяльність	2,5	2,3	2,9	3,2	3,0	2,8	2,9	2,9	3,2	3,6	3,3
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4	1,6	1,4
Державне управління й оборона, обов'язкове соціальне страхування	4,8	4,3	4,4	4,8	5,0	4,8	5,2	5,5	6,0	6,7	7,2
Освіта	5,0	4,6	5,2	5,4	4,8	4,2	3,7	4,5	4,5	4,3	4,3
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	3,7	3,4	3,6	3,4	2,9	2,6	2,5	2,6	2,2	2,4	2,7
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,6	0,6	0,7	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Надання інших видів послуг	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0	0,8

Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією САНТРЕЙД (ДП "САНТРЕЙД") зареєстрована 26.01.1998 року.

Основні види діяльності: [29]

0.41 Виробництво олії та тваринних жирів.

46.21 Оптова торгівля зерном, необробленим тютюном, насінням і кормами для тварин.

46.33 Оптова торгівля молочними продуктами, яйцями, харчовими оліями та жирами.

Філіали та правонаступники:

1. Східна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 25539540

Місцезнаходження ВП: Україна, Дніпропетровська обл., м. Дніпро.

2. Долинська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 35427809

Місцезнаходження ВП: Україна, Кіровоградська обл., Долинський р-н, м. Долинська.

3. Просяньська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 36845763

Місцезнаходження ВП: Україна, Дніпропетровська обл., Покровський р-н, селище міського типу Просяна.

4. Тростянецька філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 37000975

Місцезнаходження ВП: Україна, Вінницька обл., Тростянецький р-н, селище міського типу Тростянець.

5. Західна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 40085740

Місцезнаходження ВП: Україна, Хмельницька обл., м. Хмельницький.

6. Центральна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 40085755

Місцезнаходження ВП: Україна, Полтавська обл., м. Полтава,

7. Причорноморська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Код ЄДРПОУ ВП: 43416152

Місцезнаходження ВП: Україна, Миколаївська обл., м. Миколаїв.

Інші відомості про підприємство наведено в табл.2.2.

Таблиця 2.2 - Відомості про підприємство [30]

Відомості	Сутність
Відомості про органи управління юридичної особи	Власник/Комерційна дирекція
Частка держави в підприємстві згідно з реєстром Фонду держмайна України, %	0
Перелік засновників/учасників юридичної особи	ЗАКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КОНІНКЛЕКЕ БУНГЕ Б.В." Країна резиденства: Нідерланди Розмір внеску до статутного фонду: 8 500 100,00 грн Частка (%): 100,00%
Розмір внеску до статутного фонду	Розмір внеску до статутного фонду: 8 500 100,00 грн Частка (%): 100,00%
Частка Просянської філії	15,6%
Інформація про кінцевого бенефіціарного власника	Кінцевий бенефіціарний власник відсутній - акції засновника (учасника) знаходяться у вільному обігу на біржі

2.2. Аналіз формування джерел фінансування діяльності підприємства «ДП САНТРЕЙД»

Джерела фінансування діяльності підприємства позначаються в пасиві балансу.

Аналіз структури пасивів балансу підприємства дозволить визначити коефіцієнт автономії, який покаже залежність (чи незалежність) підприємства від позикового капіталу.

Коефіцієнт фінансової стійкості визначить питому вагу всіх джерел засобів у загальній вартості майна, які підприємство може використовувати у своїй поточній діяльності без збитку для кредиторів.

Ефективність використання власних, позикових і загальних джерел фінансування визначається за допомогою показників рентабельності власного капіталу, рентабельності активів тощо.

Для більш повного аналізу необхідно здійснити і аналіз активів підприємства.

Баланс підприємства за три останні роки наведений наступним чином: у табл.2.3 – активи підприємства; у табл. 2.4 – пасиви підприємства.

Таблиця 2.3 - Активи підприємства, тис. грн

АКТИВ	2021	2022	2023
1	2	3	4
Необоротні активи			
Нематеріальні активи	4 004	1 797	323
первісна вартість	6 801	7 145	7 310
накопичена амортизація	(2 797)	(5 348)	(6 987)
Незавершені капітальні інвестиції	-	10 784	104 745
Основні засоби:	787 735	1 356 101	1 404 677
первісна вартість	954 504	1 812 008	1 754 898
знос	(166 769)	(455 907)	(350 221)
Інвестиційна нерухомість	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:	-	-	-
інші фінансові інвестиції	1 580 592	1 580 692	1 580 692
Довгострокова дебіторська заборгованість	-	-	-
Відстрочені податкові активи	-	-	-
Інші необоротні активи	-	-	-
Усього за розділом I	3 109 695	2 949 373	3 090 577
II Оборотні активи			
Запаси:	913 212	935 335	1 529 804
Виробничі запаси	101 921	101 020	140 687
Незавершене виробництво	135 115	38 141	113 324
Готова продукція	668 007	795 588	1 260 424
Товари	-	586	15 369
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	43 365	113 656	320 617
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
• за виданими авансами	68 258	75 053	14 492
• з бюджетом	99 227	64 559	95 920
у тому числі з податку на прибуток	-	-	-

Продовження табл. 2.3

1	2	3	4
• дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	-	-	-
• дебіторська заборгованість за розрахунками з внутрішніх розрахунків	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	43 365	176 277	9 469
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-
Гроші та їх еквіваленти	1 934	23 143	331
Готівка	-	-	-
Рахунки в банках	1 934	23 143	331
Витрати майбутніх періодів	-	-	-
Інші оборотні активи	-	-	-
Інші оборотні активи	-	13 783	15 720
Усього за розділом II	1 264 066	1 401 807	1 986 353
Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	4 373 761	4 351 180	5 076 930

Таблиця 2.4 - Пасиви підприємства, тис. грн

ПАСИВ	2021	2022	2023
1	2	3	4
I. Статутний капітал	1 325 000	1 325 000	1 325 000
Капітал у дооцінках	3 807	452	167 031
Додатковий капітал	17 340	17 340	17 340
Емісійний дохід	-	-	-
Накопичені курсові різниці	-	-	-
Резервний капітал	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	950 792	1 343 180	2 286 538
Неоплачений капітал	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-
Усього за розділом I	2 296 939	2 685 972	3 795 909
II Довгострокові зобов'язання та забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-
Довгострокові кредити банків	605 535	518 904	505 926
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-
Довгострокові забезпечення	-	-	-
Страхові резерви	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-
Усього за розділом II	605 535	518 904	505 926
III Поточні зобов'язання та забезпечення			

Продовження табл. 2.4

1	2	3	4
Короткострокові кредити банків	-	-	-
Векселі видані	-	-	-
Поточна кредиторська заборгованість за:	-		
• довгостроковими зобов'язаннями	158 323	154 819	154 001
• товари, роботи, послуги	618 660	758 674	236 428
• розрахунками з бюджетом	4 058	3 729	3 128
у т.ч. з податку на прибуток		-	-
• розрахунками зі страхування	1 027	1 350	1 691
• розрахунками з оплати праці	-	5 060	6 378
• за одержаними авансами	68 258	91 347	23 274
• за розрахунками з учасниками	276	-	5 159
• поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків	-	-	-
Поточні забезпечення	6 417	15 019	16 334
Доходи майбутніх періодів	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	614 268	116 306	328 702
Усього за розділом III	1 471 287	1 146 304	775 095
Всього зобов'язань	2 076 822	1 665 208	1 281 021
Баланс	4 373 761	4 351 180	5 076 930

Визначимо коефіцієнти структури капіталу і результати зведемо в табл.2.5. [31-34]

Таблиця 2.5 - Коефіцієнти структури капіталу підприємства

Назва коефіцієнта	Порядок розрахунку	Норматив	Значення
Коефіцієнт автономії (Ка)	$\frac{BK}{VB}$ BK – власний капітал; VB – валюта балансу	> 0,5	2021р.: $Ka = \frac{2296939}{4373761} = 0.525$ 2022р.: $Ka = \frac{2685971}{4351180} = 0.617$ 2023р.: $Ka = \frac{3795909}{5076930} = 0.747$
Коефіцієнт маневреності (Км)	$\frac{BK - HA}{BK}$ HA – необоротні активи підприємства	> 0,2	2021р.: $Km = \frac{2296939 - 3109695}{2296939} = -0.35$ 2022р.: $Km = \frac{2685971 - 2949374}{2685971} = -0.098$ 2023р.: $Km = \frac{3795909 - 3090577}{3795909} = 0.185$
Коефіцієнт фінансової стійкості (КФУ)	$\frac{BK + ДП}{VB}$ ДП – довгострокові пасиви.	> 0,7	2021р.: $Ka = \frac{2296939 + 605535}{4373761} = 0.663$ 2022р.: $Ka = \frac{2685971 + 518904}{4351180} = 0.736$ 2023р.: $Ka = \frac{3795909 + 505926}{5076930} = 0.847$

З даних табл.2.5 видно позитивну тенденцію зростання усіх коефіцієнтів:

- коефіцієнт автономії на протязі звітної періоду завжди був вище нормативного і має тенденцію до збільшення (у 20023р. досяг рівня 0.747), що доказує незалежність підприємства від позикового капіталу.

- коефіцієнт маневреності у 2023 році став позитивним і майже досяг нормативного рівня;

- коефіцієнт фінансової стійкості з 2022 року перевищив нормативне значення і має тенденцію до збільшення.

Наочно результати розрахунків коефіцієнтів структури капіталу представлені на рис.2.1.

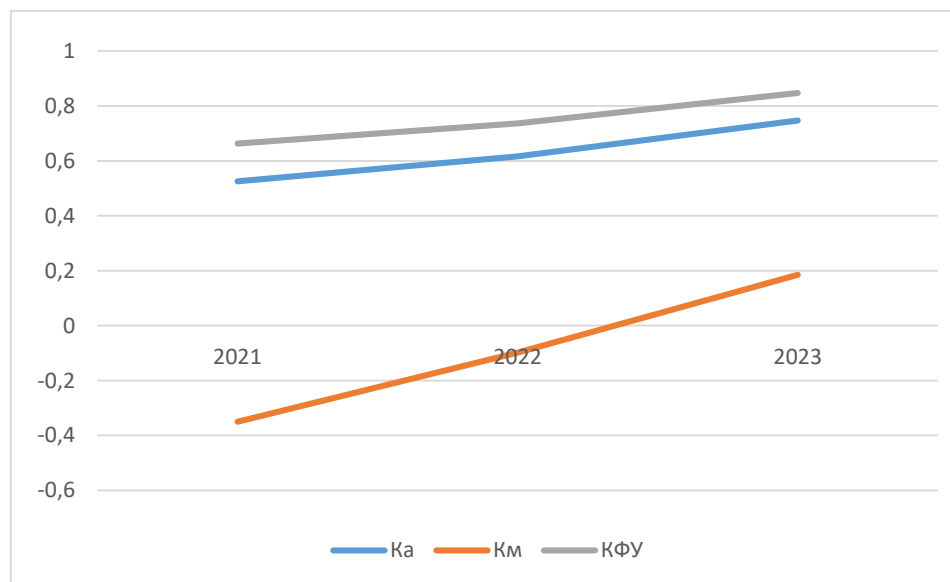


Рис.2.1 - Динаміка коефіцієнтів структури капіталу підприємства

Здатність підприємства погасити короткострокові борги показують коефіцієнти ліквідності, а здатність погасити довгострокові борги – коефіцієнт платоспроможності (табл.2.6). [31,34]

З даних табл.2.6 видно, що підприємство мало проблеми з ліквідністю, але в останній рік поліпшило свої результати:

- коефіцієнт загальної ліквідності на протязі звітної періоду мав тенденцію до збільшення і у 20023р. перевищив нормативний рівень, що

доказує спроможність підприємства у 2023 році погасити свої короткострокові борги;

- коефіцієнт термінової ліквідності завжди був значно нижче нормативного рівня на протязі досліджуваного періоду, що доказує, що підприємству потрібно звернути увагу на обсяг своїх запасів;

- коефіцієнт абсолютної ліквідності теж нижче нормативного рівня на протязі досліджуваного періоду, але має тенденцію до збільшення;

- аналогічний тренд і у коефіцієнта платоспроможності.

Таблиця 2.6 - Коефіцієнти платоспроможності підприємства за 2021-2023 роки [25-28]

Назва коефіцієнта	Порядок розрахунку	Норматив	Значення
Коефіцієнт загальної ліквідності (КЛзаг)	$\frac{ПА}{ПП}$ ПА – поточні (оборотні) активи підприємства; ПП – поточні пасиви (зобов'язання) підприємства	> 2	2021р.: $КЛабс = \frac{1264066}{1471287} = 0.859$ 2022 р.: $КЛабс = \frac{1401807}{1146304} = 1.223$ 2023р.: $КЛабс = \frac{1986353}{775095} = 2.562$
Коефіцієнт термінової ліквідності (КЛтерм)	$\frac{ПА - З}{ПП}$ З – запаси підприємства	> 1	2021р.: $КЛтерм = (1\ 264\ 066 - 913\ 212) / 2\ 076\ 822 = 0,168$ 2022р.: $КЛтерм = (1\ 401\ 807 - 935\ 335) / 1\ 665\ 209 = 0,280$ 2023р.: $КЛтерм = (1\ 985\ 477 - 1\ 529\ 804) / 1\ 280\ 145 = 0,355$
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (КЛабс)	$\frac{ГК}{ПП}$ ГК – грошові кошти	Близько 0,2	2021р.: $КЛабс = \frac{1934}{1471287} = 0.0013$ 2022 р.: $КЛабс = \frac{23143}{1146304} = 0.02$ 2021 р.: $КЛабс = \frac{331}{775095} = 0.001$
Коефіцієнт платоспроможності (КСПС)	$\frac{ПА}{ПП + ДП}$ ПК – позиковий капітал	> 2	2021р.: $КПСП = \frac{1264066}{1471287+605535} = 0.6086$ 2022 р.: $КПСП = \frac{1401807}{1146304+518394} = 0.841$ 2023р.: $КПСП = \frac{1986353}{775095+505926} = 1.551$
Коефіцієнт фінансової залежності (КФЗ)	$\frac{ПК}{ВК}$		2021р.: $КФЗ = \frac{2076822}{2296939} = 0.904$ 2022р.: $КФЗ = \frac{1665208}{2685971} = 0.620$ 2023р.: $КФЗ = \frac{1281021}{3795909} = 0.337$

Наочно результати розрахунків коефіцієнтів структури капіталу представлені на рис.2.2-2.3.

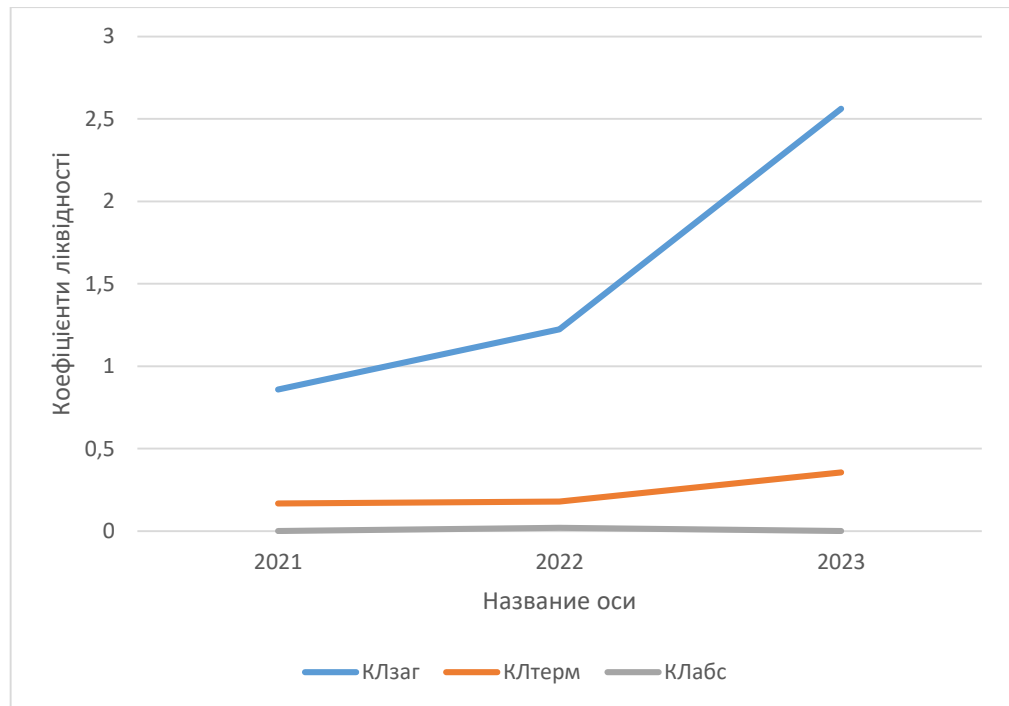


Рис.2.2 – Динаміка коефіцієнтів ліквідності підприємства

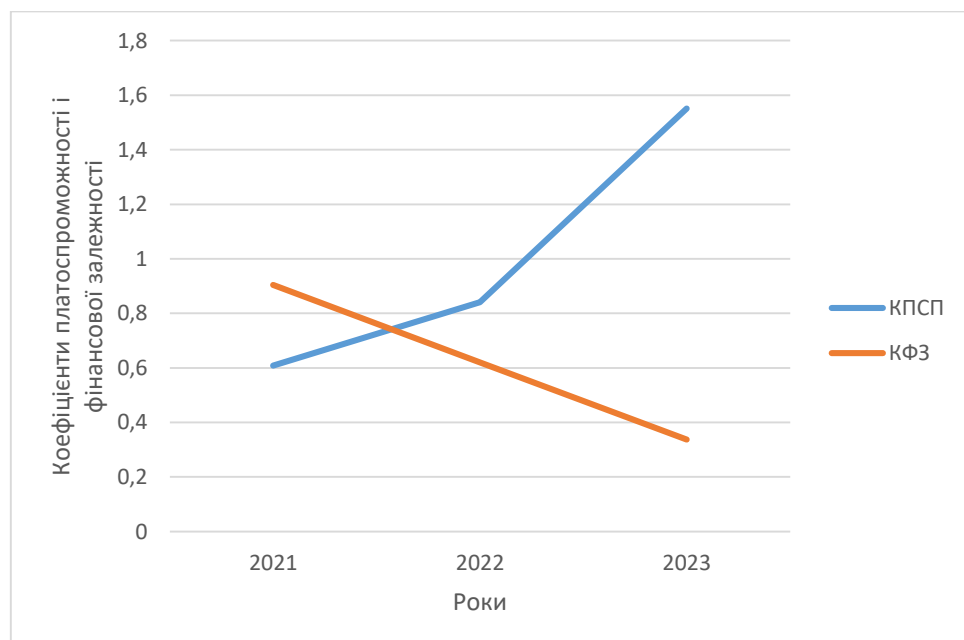


Рис.2.3 – Динаміка коефіцієнтів платоспроможності і фінансової залежності підприємства

2.3. Аналіз ефективності використання джерел фінансування підприємства

Для визначення ефективності використання джерел фінансування підприємства розглянемо «Звіт про фінансові результати підприємства» за досліджуваний період – табл.2.7.

Таблиця 2.7 – Звіт про фінансові результати підприємства

Показники	2021	2022	2023
Чистий дохід від реалізації продукції(товарів, робіт, послуг)	982 647	1 653 326	1 676 234
Дохід від первісного визнання біологічних активів і с/г товарів	8 088	323 977	853 690
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	(703 957)	(1 214 125)	(1 257 200)
Валовий:			
- прибуток	286 778	763 178	1 272 724
- збиток	-	-	-
Адміністративні витрати	(50 550)	(52 879)	(56 389)
Витрати на збут	(123 736)	(151 152)	(123 508)
Інші операційні доходи (витрати)	(16 193)	(3 750)	(20 653)
Фінансові результати від операційної діяльності:			
- прибуток	96 299	555 397	1 072 174
- збиток	(102 983)	(146 365)	(113 815)
Чистий прибуток за період:			
- прибуток	-	409 032	958 359
- збиток	(6 684)	-	-
Дохід від переоцінки основних засобів	-	-	166 579
Разом сукупний дохід після оподаткування	(6 684)	409032	1 124 938
Рентабельність діяльності	-	24,74%	57,17%

Рентабельність активів показує ефективність використання всього майна підприємства.

Рентабельність власного капіталу показує ефективність використання власного капіталу підприємства.

Визначається отриманий чистий прибуток як відсоток від власного капіталу.

Таблиця 2.8 - Коефіцієнти рентабельності [26,27]

Назва коефіцієнта	Порядок розрахунку	Значення
Рентабельність активів	$\frac{ЧП}{A}$ ЧП – чистий прибуток підприємства	2021р.: $Ra = \frac{-6684}{4373761} = -0.00153$ або -0.15% 2022р.: $Ra = \frac{409032}{4351180} = 0.0940$ або 9.4% 2023р.: $Ra = \frac{958359}{5076930} = 0.18876$ або 18.876%
Рентабельність власного капіталу	$\frac{ЧП}{BK}$ А – активи підприємства	2021р.: $Rvk = \frac{-6684}{2296939} = -0.0029$ або -0.29% 2022р.: $Rvk = \frac{409032}{2685971} = 0.15228$ або 15.228% 2023р.: $Rvk = \frac{958359}{3795909} = 0.25247$ або 25.247%
Рентабельність реалізації	$\frac{ЧП}{BP}$ BP – виручка від реалізації продукції	2021р.: $Rp = \frac{-6684}{982647} = -0.0068$ або -0.68% 2022р.: $Rp = \frac{409032}{1653326} = 0.2474$ або 24.74% 2023р.: $Rp = \frac{958359}{1676234} = 0.5717$ або 57.17%

З даних табл.2.8 видно, що підприємство мало проблеми з рентабельністю у 2021 році, але в останні два роки поліпшило свої результати: у 2022 році рентабельність власного капіталу склала 15.3%, а у 2023 році рентабельність власного капіталу досягла значення 25.247%.

Наочно результати розрахунків коефіцієнтів рентабельності активів, власного капіталу і реалізації представлені на рис.2.4.

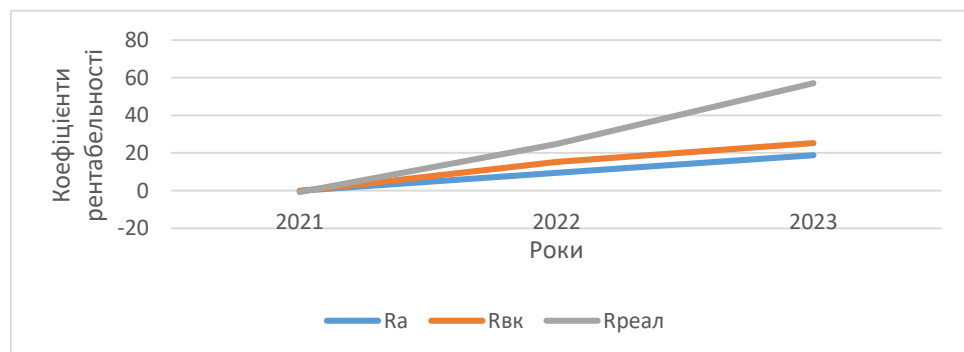


Рис.2.4 – Динаміка коефіцієнтів рентабельності активів, власного капіталу і реалізації продукції підприємства

Зведемо результати розрахунку в підсумкову табл. 2.9.

Таблиця 2.9 - Показники фінансових коефіцієнтів підприємства за звітний період

Показники	2021	2022	2023
Коефіцієнт автономії	0,535	0,617	0,747
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,663	0,736	0,847
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,859		
Коефіцієнт термінової ліквідності	0,168		
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,0013		
Коефіцієнт платоспроможності	0,6086		
Рентабельність активів,%	-0,15	9,4	18,876
Рентабельність власного капіталу,%	-0.29		
Рентабельність реалізації,%	-0.68	24,74	57,17

Також для аналізу формування і використання джерел фінансування підприємства доцільно буде визначити вартість джерел фінансування кожного окремо і середньозважену вартість капіталу підприємства в цілому.

Для цього спочатку розглянемо структуру капіталу підприємства «ДП Сантрейд» в динаміці за три роки досліджуваного періоду і результати зведемо в табл.2.10.

Таблиця 2.10 – Структура капіталу підприємства, тис.

ПАСИВ	2021	2022	2023
I Власний капітал, грн	2 296 939	2 685 972	3 795 909
в т.ч. Статутний капітал, грн	1 325 000	1 325 000	1 325 000
Питома вага власного капіталу в загальних джерелах фінансування підприємства,%	52.50	61.73	74.76
II Довгострокові зобов'язання та забезпечення, грн	605 535	518 904	505 926
Питома вага довгострокових зобов'язань в загальних джерелах фінансування підприємства,%	13.85	11.93	9.97
III Поточні зобов'язання, грн	1 471 287	1 146 304	775 095
Питома вага короткострокові зобов'язання в загальних джерелах фінансування підприємства,%	33.65	26.34	15.27
Баланс, тис. грн	4 373 761	4 351 180	5 076 930

З даних табл.2.9 видно, що питома вага власного капіталу підприємства постійно зростає (з 52.5% у 2021 році до 74.76% у 2023 році), в той час коли питома вага довгострокових і короткострокових пасивів постійно знижується: - питома вага довгострокових пасивів знижується незначно (з 13.85% у 2021 році до 9.97% у 2023 році);

- питома вага короткострокових пасивів знизилась більше ніж в 2 рази (з 33.65% у 2021 році до 15.27% у 2023 році).

Наочно результати визначення структури капіталу (ВК- власний капітал, ДП – довгострокові пасиви, КП – короткострокові пасиви) представлені на рис.2.5 -2.7.

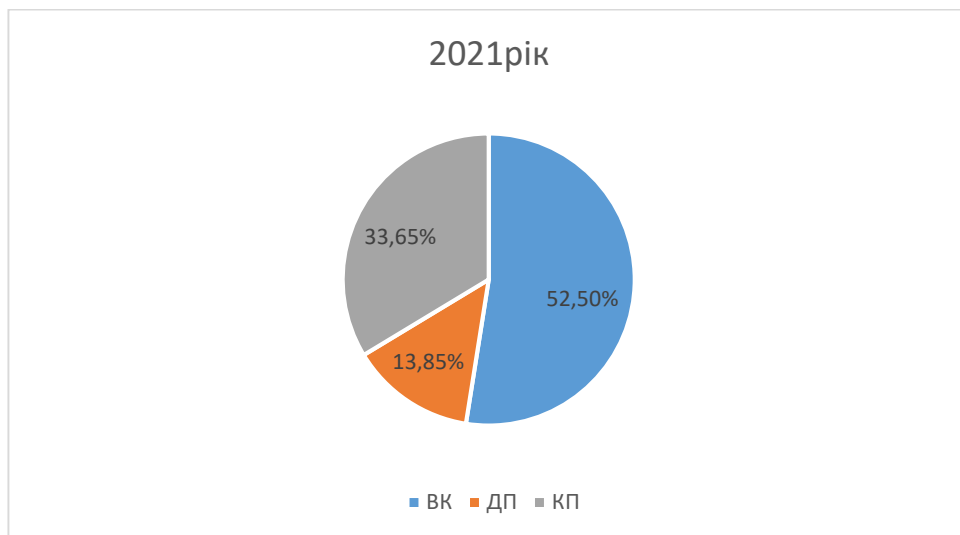


Рис.2.5 – Структура капіталу підприємства у 2021 році

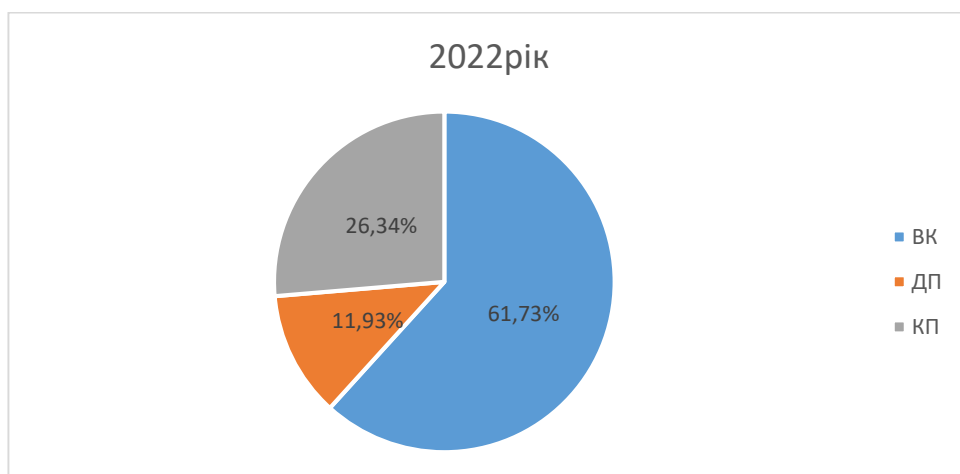


Рис.2.6 – Структура капіталу підприємства у 2022 році

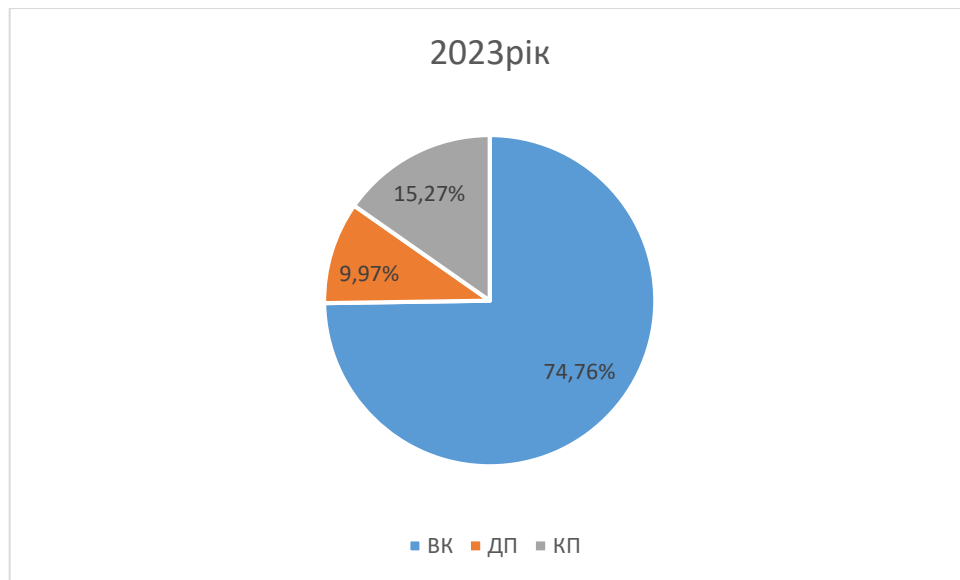


Рис.2.7 – Структура капіталу підприємства у 2023 році

Отже, у 2023 році підприємство мало довгостроковий кредит в сумі 505 926 грн. Погашення заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями - 154 001 грн. Знаючи загальну формулу визначення вартості джерела фінансування (Вдф):

$$V_{дф} = \frac{B}{C_{дф}} \times 100\%, \quad (2.1)$$

де B – витрати на залучення даного джерела фінансування, грн;

Сдф – сума залученого джерела фінансування, грн.

Вартість довгострокового банківського кредиту нашого підприємства дорівнює:

$$V_{дф} = \frac{154001}{505926} \times 100\% = 30.5\%$$

Статутний капітал підприємства складає 1 325 000 грн. В 2023 році на виплату дивідендів було спрямовано: $V_{див} = 1124938 - (2286538 - 1343180)$ грн. Тобто вартість власного капіталу склала:

$$V_{дф} = \frac{1124938 - (2286538 - 1343180)}{1325000} \times 100\% = 13,71\%$$

Щодо виплати дивідендів власникам необхідно постійно приділяти увагу розробці оптимальної дивідендної політики. Саме дивідендна політика підприємства передбачає обґрунтування управлінських фінансових рішень щодо розподілу прибутку на споживання або на реінвестування в майбутній розвиток підприємства.

Основною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної (оптимальної) пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім його ростом, що максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує стратегічний його розвиток.[35]

Незважаючи на значну увагу фінансової науки до проблеми управління дивідендною політикою підприємства, і досі не вироблено цілісної теоретичної моделі обґрунтування дивідендної політики суб'єкта господарювання.

При виділенні власних коштів на впровадження інвестицій, навіть доцільних та ефективних, власник постійно вирішує дилему стосовно того, що забезпечить отримання більшого доходу: реінвестування прибутку в майбутній розвиток підприємства чи раціональне використання дивідендів в приватних інтересах.

Формування нерозподіленого прибутку підприємства являє собою фінансовий механізм формування капітального резерву, що не має цільового призначення, і на який може розраховувати підприємство при впровадженні своєї стратегії інвестиційного розвитку (капіталізація прибутку як форма його використання).

Поточні пасиви підприємства у 2023 році склали 236 428 грн. Витрати на їх залучення склали 20653 грн (див. Звіт про фінансові результати). Тому вартість короткострокових пасивів складає:

$$V_{\text{кп}} = \frac{20653}{236428} \times 100\% = 8.8\%$$

За формулою середньозваженої (1.1) вартість капіталу визначається враховуючи, що питома вага акціонерного капіталу – 0.7476, питома вага довгострокового банківського кредиту – 0.0997, питома вага короткострокових зобов'язань банку – 0.1527.

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_i \times \gamma_i = 13.71 \times 0,7476 + 30.5 \times 0,0997 + 8.8 \times 0,1527 = 14.63\%$$

Висновки до розділу 2

Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією САНТРЕЙД (ДП "САНТРЕЙД") зареєстрована в Україні 26.01.1998 року. Підприємство має 7 філій по всій Україні:

1. Східна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
2. Долинська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
3. Просянська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
4. Тростянецька філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
5. Західна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
6. Центральна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
7. Причорноморська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Основні види діяльності:

0.41 Виробництво олії та тваринних жирів.

46.21 Оптова торгівля зерном, необробленим тютюном, насінням і кормами для тварин.

46.33 Оптова торгівля молочними продуктами, яйцями, харчовими оліями та жирами.

Джерела фінансування діяльності підприємства позначаються в пасиві балансу. Аналіз структури пасивів балансу підприємства дозволить визначити коефіцієнт автономії, який покаже залежність (чи незалежність) підприємства від позикового капіталу. Коефіцієнт фінансової стійкості

визначить питому вагу всіх джерел засобів у загальній вартості майна, які підприємство може використовувати у своїй поточній діяльності без збитку для кредиторів. Ефективність використання власних, позикових і загальних джерел фінансування визначається за допомогою показників рентабельності власного капіталу, рентабельності активів тощо.

Аналіз фінансового стану підприємства показав:

- коефіцієнт автономії на протязі звітного періоду завжди був вище нормативного і має тенденцію до збільшення (у 20023р. досяг рівня 0.747), що доказує незалежність підприємства від позикового капіталу;
- коефіцієнт маневреності у 2023 році став позитивним і майже досяг нормативного рівня;
- коефіцієнт фінансової стійкості з 2022 року перевищив нормативне значення і має тенденцію до збільшення.

Підприємство мало проблеми з ліквідністю, але в останній рік поліпшило свої результати:

- коефіцієнт загальної ліквідності на протязі звітного періоду мав тенденцію до збільшення і у 20023р. перевищив нормативний рівень, що доказує спроможність підприємства у 2023 році погасити свої короткострокові борги;
- коефіцієнт термінової ліквідності завжди був значно нижче нормативного рівня на протязі досліджуваного періоду, що доказує, що підприємству потрібно звернути увагу на обсяг своїх запасів;
- коефіцієнт абсолютної ліквідності теж нижче нормативного рівня на протязі досліджуваного періоду, але має тенденцію до збільшення;
- аналогічний тренд і у коефіцієнта платоспроможності.

Також підприємство мало проблеми з рентабельністю у 2021 році, але в останні два роки поліпшило свої результати: у 2022 році рентабельність власного капіталу склала 15.3%, а у 2023 році рентабельність власного капіталу досягла значення 25.247%.

Найбільшу частину джерел фінансування підприємства складає власний капітал. При цьому питома вага власного капіталу підприємства постійно зростає (з 52.5% у 2021 році до 74.76% у 2023 році), в той час коли питома вага довгострокових і короткострокових пасивів постійно знижується:

- питома вага довгострокових пасивів знижується незначно (з 13.85% у 2021 році до 9.97% у 2023 році);

- питома вага короткострокових пасивів знизилась більше ніж в 2 рази (з 33.65% у 2021 році до 15.27% у 2023 році).

У 2023 році підприємство мало довгостроковий кредит в сумі 505 926 грн. Поточні пасиви підприємства у 2023 році склали 236 428 грн. Знаючи питому вагу кожного джерела фінансування, середньозважена вартість капіталу підприємства у 2023 році склала 14.63%.

Для поліпшення фінансового стану підприємства і посилення його позиції на ринку продукції необхідно розробити ефективну програму подальшого інвестиційного розвитку підприємства з обґрунтуванням вибору оптимальних джерел фінансування для її впровадження за різними критеріями, яка дозволить покращити фінансовий стан підприємства і посилити його позиції на ринку продукції.

РОЗДІЛ 3

ВИБІР ОПТИМАЛЬНИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Розробка інвестиційної програми розвитку підприємства

Подальший розвиток підприємства планується на принципах зеленої економіки: соціального добробуту можна досягти, зменшуючи екологічні ризики та екологічні загрози. Це може бути економіка замкнутого циклу (циркулярна економіка).

Циркулярна економіка – модель реалізації замкнутих циклів в процесах виробництва, обігу та споживання, що забезпечує скорочення споживання сировинних і енергетичних ресурсів, зниження негативного впливу на навколишнє середовище, мінімізацію відходів та стимулювання інновацій.

Для нашого підприємства корисною може стати стратегія замкнутого циклу і створення виробництва продукції переробки соняшника (продукції з більш високою питомою вагою доданої вартості, наприклад, халви). Це одночасно дозволить оптимізувати величину запасів підприємства.

Крім того, враховуючи велику різницю оптової і роздрібною ціни соняшникової олії, підприємство вирішило закупити автоматичну лінію розливу соняшникової олії в ПЕТ тару.

Автоматична лінія для розливу олії в ПЕТ тару різного об'єму від 0,5 до 5 літрів українського виробництва. Комплектація та продуктивність лінії обумовлюється з кожним клієнтом окремо. Все обладнання, що входить до складу лінії власного виробництва. У виробництві використовуються лише імпортні комплектуючі.

До складу лінії входять:

- стіл завантажувальний,
- дозатор Н1 – АРП,
- машина закупорювальна Н1 – КЗМП,

- машина етикетувальна Н1 – КЕП,
- стіл розвантажувальний.

Вартість такої автоматичної лінії – 2 340 835 грн.[36]

Промислове виробництво халви соняшникової складається з декількох етапів:

1. Приготування білкових мас.
2. Варка маси з карамелі.
3. Взбивание піноутворювачем карамельної маси з додаванням солодкового кореня.
4. Вимішування халви;
5. Фасування і упаковка.

Устаткування для виготовлення халви включає:

- механізм для карамелізації;
- шеретувально-вієчний апарат;
- млин;
- пристрій для обсмажування горіхів;
- ємність для змішування компонентів (тістоміси/халво міси);
- пакувальний верстат.

Мінімальні ціни на закордонне обладнання - 100000 євро (повністю автоматична лінія), ціни на обладнання з України трохи нижче, починаються від 25 000 євро (напівавтоматична лінія). Продуктивність виробничих ліній даної компанії така: 960 кілограм халви за восьмигодинний зміну, або 100-150 кг/год. [37]

Приймаємо до розгляду устаткування українського виробника для виробництва халви вартістю – 1 000 000 грн.

Тобто, сума коштів, необхідних для фінансування інвестиційної програми подальшого розвитку нашого підприємства складає:

- автоматична лінія для розливу олії в ПЕТ тару різного об'єму від 0,5 до 5 літрів – вартість 2 340 835 грн;

- автоматична лінія з виробництва халви українського виробника – вартість 1 000 000 грн.

Таким чином, загальна сума необхідних коштів складає 3 340 835 грн.

Підприємство на кінець 2023 року має нерозподілений прибуток в сумі 2 286 538 грн, який планує витратити майже в повному обсязі (90%) на впровадження запланованої програми свого подальшого розвитку.

Таким чином, визначимо додаткову суму коштів (ДСК), яку підприємству необхідно залучити з доступних джерел фінансування:

$$\text{ДСК} = 3\,340\,835 - 2\,057\,835 = 1\,283\,000 \text{ грн.}$$

Штат цеху з виробництва халви : технолог, майстер, троє робітників. Штат прибиральниць на підприємстві дозволяє не наймати додаткових працівників на цю посаду.

Розрахунок фонду заробітної плати робітників цеху наведені в табл.3.1.

Таблиця 3.1 - Розрахунок ФЗП працівників , грн

Професія, спеціальність	Кількість працюючих	Оклад, грн.	ЄСВ=22%	Загальна сума ЗП, грн.
Технолог	1	8700	1914	10 614
Майстер	1	8 500	1870	10 370
Робітники	3	7700	1694	28 182
Разом:	5			49 166

Мінімальні оптові ціни (при фасуванні від 5 кілограм) — 50 гривень за один кілограм товару. Розфасована халва досягає вартості 100 грн /кг.

Інгредієнти, необхідні для виготовлення халви: соняшник 367 кг; патока 99 кг; цукор 66 кг; корінь солодки 0,4 кг. Вихід халви 360 кг

При упаковці халви в брикети (250 грам), собівартість матеріалу залежить від якості пакувального матеріалу і може скласти від 0,5 до 3 гривень. Ціна на оптимальний пакувальний матеріал становить близько 2 гривень.

Розрахунок собівартості (сировина + електроенергія + упаковка) виготовлення одного кілограма халви становить: $23 + 1,71 + 2 = 26,71$ грн за один кілограм продукції.

План доходів і витрат цього заходу відображений в табл.3.2.

Таблиця 3.2 - План доходів і витрат впровадження заходу, грн.[38,39]

Показник	Сума, грн
Виручка від реалізації продукції	$110\text{кг} \times 8\text{год} \times 22\text{дн} \times 12\text{міс} \times 50\text{грн/кг} \times 0.75 = 8\,712\,000$
ПДВ	1 452 000
Собівартість продукції підприємства	
Фонд заробітної плати	$49166 \times 12\text{міс} = 589\,992$
Електроенергія	$120\text{кВт/добу} \times 22\text{дн} \times 12\text{міс} \times 3.79\text{грн/кВт} \times 0.75 = 90050$
Сировина	$120\text{кг} \times 8\text{год} \times 22\text{дн} \times 12\text{міс} \times 26.71\text{грн/кг} \times 0.75 = 5\,077\,036$
Інші витрати підприємства	216 000
РАЗОМ собівартість	5 973 078
Валовий прибуток підприємства	1 286 922
Податок з прибутку	231 646
Чистий прибуток за рік	1 055 276

Для обслуговування автоматичної лінії для розливу олії в ПЕТ тару різного об'єму від 0,5 до 5 літрів українського виробництва необхідно мати додатковий штат працівників в кількості 2 чол.

Розрахунок фонду заробітної плати обслуговуючого персоналу автоматичної лінії розливу олії наведено в табл. 3.3.

Таблиця 3.3 - Розрахунок ФЗП працівників , грн

Професія, спеціальність	Кількість працюючих	Оклад, грн.	ЄСВ=22%	Загальна сума ЗП, грн.
Технолог автоматичної лінії	1	8700	1914	10 614
Майстер	1	8 500	1870	10 370
Разом:	2			20 984

В 2023 році підприємство продало 30 т соняшникової олії оптом за ціною 27 000 грн за тону. Роздрібна ціна 1 кг олії складає 60-70 грн за 1кг.

ПЕТ- пляшки оптом коштують від 2.99 грн до 3.8 грн за пляшку. Для розливу такого обсягу соняшникової олії потрібно 30 000 кг : 1 кг = 30 000 пляшок.

План додаткових доходів і витрат від впровадження в виробництво автоматичної лінії розливу відображений в табл.3.4.

Таблиця 3.4 - План доходів і витрат впровадження заходу, грн.[38,39]

Показник	Сума, грн
Виручка від реалізації продукції	30 т x 30 грн/кг = 900 000 грн
ПДВ	150 000
Собівартість	
Фонд заробітної плати	20984 x 12міс = 251 808
Електроенергія	100 квт/добу x 22дн x 12міс x 3.79 грн/кВт = 100 056
Сировина	30 000 x 2.99 = 89 700
РАЗОМ собівартість	441 564
Валовий прибуток підприємства	308 436
Податок з прибутку	55 518
Чистий прибуток підприємства за рік	252 918

Дані щодо фінансових результатів роботи підприємства за звітний період і очікувані фінансові результати роботи підприємства представлені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5 - Фінансові результати роботи підприємства у 2023 році, грн

Показник	2023	Додаткові доходи/витрати	Очікувані результати
Чиста виручка від реалізації	2 590 924	7260000+750000	10 600 924
Витрати на виробництво	(1 571 565)	(5973 078+441564)	(7985207)
Валовий прибуток	1 272 724	1286 922+308436	2 868 082

3.2. Вибір оптимальних джерел фінансування інвестиційної програми розвитку підприємства

Як було визначено в розділі 3.1, для подальшого розвитку підприємства була запропонована програма впровадження інвестиційних проєктів щодо

створення продукції вищої стадії переробки соняшника (з більшою питомою вагою доданої вартості) – виробництво халви; а також впровадження автоматичної лінії розливу олії (створення замкнутого циклу). На впровадження цієї програми розвитку необхідно 3 340 835 грн. підприємство на ці цілі має тільки 2 057 835 грн власних коштів.

Підприємство на кінець 2023 року має нерозподілений прибуток в сумі 2 286 538 грн, який планує витратити майже в повному обсязі (90%) на впровадження запланованої програми свого подальшого розвитку.

Таким чином, підприємству необхідно залучити з доступних джерел фінансування: $3\,340\,835 - 2\,057\,835 = 1\,283\,000$ грн.

Якщо знов розглянути можливі джерел фінансування діяльності підприємства, то можна відмітити, що:

- всі можливості використання власних ресурсів підприємство вже використало;
- розраховувати на надходження грошових коштів у порядку розподілу в період воєнного час неможливо;
- залишається можливість мобілізувати кошти на фінансовому ринку (рис.3.1).

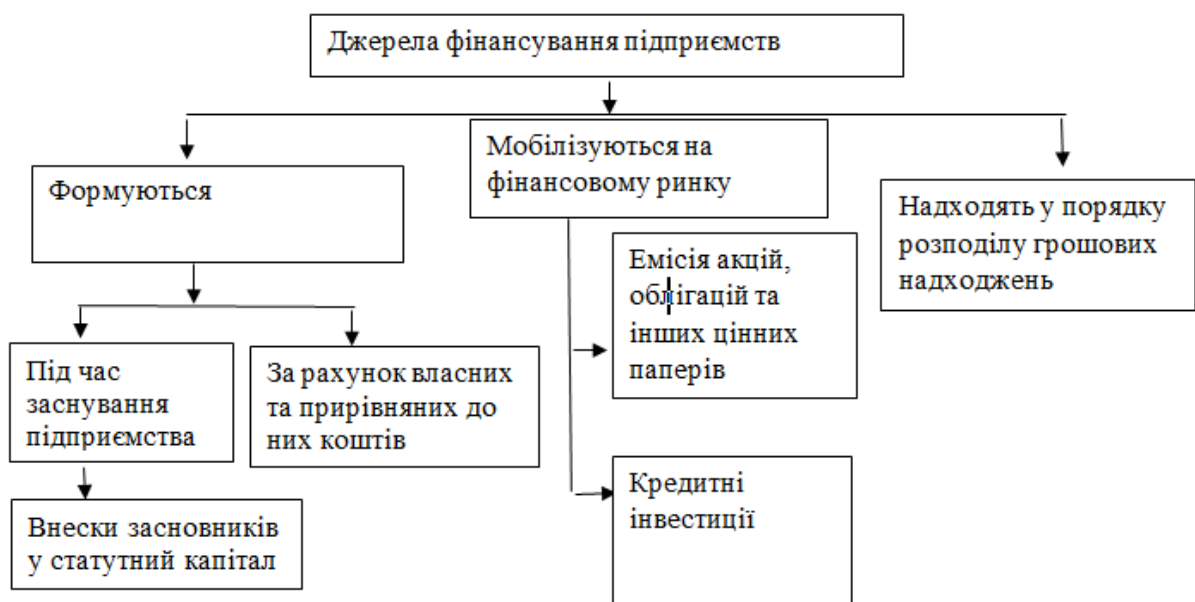


Рис.3.1 – Можливості підприємства щодо залучення джерел фінансування

Тому, розглянемо можливі варіанти додаткового залучення фінансових ресурсів [40,41], а саме:

- одержання кредиту на відсутню суму під заставу основних засобів із правом їхнього використання під 32 % річних;
- емісія купонних облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень із 20 % купоном терміном обігу 5 років;
- емісія простих акцій номінальною вартістю 25 грн.

Банківський кредит - це позичка в грошовій формі, яка видається на умовах зворотності і зі сплатою відсотка за користування кредитом.

Ставка плати по кредиту розглядається на рівні не менш ніж 32% тому, що підприємство вже має кредит (досі не сплачений, але платежі по кредиту здійснюються регулярно відповідно договору – тобто кредитна історія у підприємства гарна). Але зазвичай ставка по наступному кредиту не менша ніж за попереднім.

За період свого існування підприємство «ДП Сантрейд» не здійснювало емісії облігацій.

Облігація – цінний папір, 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 за використання позикових коштів.

Облігації бувають купонні і дисконтні. 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.

Переваги облігації:

- 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).

До цього моменту підприємство випустило 53 000 простих акцій номіналом 25 гривень кожна (дивись баланс підприємства):

$$K_a = \frac{СК}{H_a}, \quad (3.1)$$

де K_a – кількість акцій, випущена підприємством, в обігу;

СК – величина статутного капіталу підприємства;

H_a – номінальна ціна однієї простої акції.

$$K_a = \frac{1325000}{25} = 53\,000 \text{ акції}$$

Проста (звичайна) акція – цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує часткову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та надає наступні права:

- право на участь в управлінні товариством;
- право на одержання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів,
- право на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства;
- право вільного розпорядження акціями;
- право на одержання інформації про діяльність товариства.

Визначення витрат, які додатково понесе підприємство при залученні коштів по різних варіантах (отримання кредиту, емісія облігацій і простих акцій) наведено в табл.3.6.

Таблиця 3.6 – Витрати підприємства по залученню коштів, грн

Джерела фінансування	Витрати
Емісія облігацій	<p>Виплати по емісії облігації складаються з основної суми боргу і відсоткам (винагорода за використання позикових засобів). Відсоток по купонних облігаціях виплачується у виді фіксованих платежів (купонів) з визначеної умовами емісія періодичністю.</p> <p>ОВ – витрати, зв'язані з емісією облігацій: $ОВ = (S_e \times D_3) + (S_e \times P) + (S_{\text{пап}} \times N_{\text{вип}}) + (S_{\text{тип}} \times N_{\text{вип}}) + S_{\text{ауд}} + S_{\text{дил}}$, де S_e - сума емісії; D_3 - державний збір (1 %); P - вартість реєстрації (2 %); $S_{\text{пап}}$ - вартість 1 аркушу паперу; $N_{\text{вип}}$ - кількість випущених облігацій номіналом 1000 грн. (з розрахунку 1 облігація на 1 аркуш паперу); $S_{\text{тип}}$ - типографські витрати; $S_{\text{ауд}}$ - вартість аудиторської перевірки підприємства (5 %); $S_{\text{дил}}$ - вартість розміщення облігаційної позики (5-10 %).</p>
Кредит	<p>Витрати, пов'язані з одержанням кредиту (КВ): $КВ = S_{\text{ауд}} + S_{\text{бп}}$, де $S_{\text{ауд}}$ - вартість аудиторської перевірки підприємства (5 % від суми видаваного кредиту); $S_{\text{бп}}$ - вартість розробки бізнес - плану (до 2 % від суми видаваного кредиту).</p>
Емісія простих акцій	<p>АВ - витрати на емісію акцій; $АВ = (S_e \times D_3 + (S_e \times P) + (S_{\text{пап}} \times N_{\text{вип}})/2 + (S_{\text{тип}} \times N_{\text{вип}}/2)$, де S_e - сума емісії; D_3 - державний збір; P - вартість реєстрації; $S_{\text{пап}}$ - вартість 1 аркушу паперу; $N_{\text{вип}}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії (з розрахунку 2 акції на 1 аркуш папера); $S_{\text{тип}}$ - типографські витрати; $K_{\text{да}} = \frac{S_e}{H_a}$ де $K_{\text{да}}$ - кількість акцій, випущених у результаті емісії; H_a - номінальна вартість 1 акції</p>

Розрахуємо додаткові витрати, які додатково понесе підприємство при залученні коштів по різним варіантам.

1. Додаткові витрати при отриманні кредиту (ДКВ):

$$ДКВ = КВ + ПК = КВ + СПК \times ДСК \quad (3.2)$$

де ПК – сплата відсотків за кредит, грн;

ДСК – додаткова сума коштів, необхідна для впровадження інвестиційної програми підприємства (в даному випадку це сума кредиту).

$$KB = 1\,283\,000 \times (0.05 + 0.02) = 89\,810 \text{ грн.},$$

$$PK = 0.32 \times 1\,283\,000 = 410\,560 \text{ грн.}$$

$$ДВК = 89\,810 + 410\,560 = 500\,370 \text{ грн.}$$

Таким чином, тепер можна розрахувати чистий прибуток, який отримає підприємство після впровадження інвестиційної програми розвитку за рахунок отримання кредиту, і прибуток, який припадає на одну просту акцію.

Як ми знаємо, прибуток до сплати відсотків за кредит і податку на прибуток (ЕВІТ) після впровадження запропонованих заходів дорівнює сумі прибутку до оподаткування в результаті основної діяльності підприємства в звітному році (ЕВІТзв) плюс прибуток до оподаткування в результаті впровадження запропонованих заходів (ЕВІТ1 і ЕВІТ2):

$$ЕВІТ = ЕВІТ_{зв} + ЕВІТ1 + ЕВІТ2$$

$$ЕВІТ = 1\,272\,724 + 1\,286\,922 + 308\,436 = 2\,868\,082 \text{ грн.}$$

Дані були отримані з табл.3.2., 3.4 та Додатку В.

Ставка податку на прибуток в Україні дорівнює 18%. Чистий прибуток підприємства при варіанті отримання кредиту (ЧПк) на впровадження інвестиційних заходів дорівнює:

$$ЧПк = (2\,868\,082 - 500\,370) \times (1 - 0.18) = 1\,941\,524 \text{ грн}$$

Прибуток на 1 просту акцію дорівнює:

$$P_a = \frac{ЧПк}{K_a} = \frac{1\,941\,524}{53\,000} = 36.633 \text{ грн}$$

2. Додаткові витрати при емісії облігацій (ДОВ):

$$\text{ДОВ} = \text{ОВ} + \text{Вкуп} = \text{ОВ} + \text{Кст} \times \text{ДСК} \quad (3.3)$$

де Кст – купонна ставка по облігації, грн;

ДСК – додаткова сума коштів, необхідна для впровадження інвестиційної програми підприємства (в даному випадку це сума емісії облігацій номіналом 1000 грн.).

Отже, кількість випущених облігацій :

$$K_o = 1\,283\,000 : 1000 = 1283 \text{ од.}$$

$$\text{ОВ} = 1\,283\,000 \times (0.01 + 0.02 + 0.05 + 0.05) + 1283 \times (3+7) = 179\,620 \text{ грн.},$$

$$\text{ПК} = 0.2 \times 1\,283\,000 = 256\,600 \text{ грн.}$$

$$\text{ДВК} = 179\,620 + 256\,600 = 436\,220 \text{ грн.}$$

Таким чином, тепер можна розрахувати чистий прибуток, який отримає підприємство після впровадження інвестиційної програми розвитку за рахунок емісії облігацій номіналом 1000 грн, і прибуток, який припадає в цьому випадку на одну просту акцію.

Як ми знаємо, прибуток до сплати відсотків за кредит і податку на прибуток (ЕВІТ-earning before interest and tax) дорівнює 2 868 082 грн. Ставка податку на прибуток в Україні дорівнює 18%. Чистий прибуток підприємства при варіанті емісії облігацій (ЧПо) на впровадження інвестиційних заходів дорівнює:

$$\text{ЧПо} = (2\,868\,082 - 436\,220) \times (1 - 0.18) = 1\,994\,127 \text{ грн}$$

Прибуток на 1 просту акцію дорівнює:

$$P_a = \frac{\text{ЧПо}}{K_a} = \frac{1\,994\,127}{53\,000} = 37.625 \text{ грн}$$

3. Додаткові витрати при емісії акцій (ДАВ): ДАВ = АВ, але потрібно визначити кількість додатково випущених акцій:

$$K_{\text{да}} = \frac{S_e}{N_a}, \quad (3.4)$$

$$K_{\text{да}} = \frac{1\,283\,000}{25} = 51\,320 \text{ акцій}$$

Таким чином, загальна кількість простих акцій підприємства (ЗКа), які знаходяться в обігу складе:

$$ЗКа = 53\,000 + 51\,320 = 104\,320 \text{ акцій}$$

Додаткові витрати при емісії акцій дорівнюють:

$$ДАВ = 1283000 \times (0,01 + 0,02) + 51320 : 2 \times (3 + 7) = 38\,490 + 256600 = 295\,090 \text{ грн.}$$

Розрахуємо чистий прибуток, який отримає підприємство після впровадження інвестиційної програми розвитку за рахунок емісії простих акцій номіналом 25 грн, і прибуток, який припадає в цьому випадку на одну просту акцію.

Як ми знаємо, прибуток до сплати відсотків за кредит і податку на прибуток (ЕВІТ) дорівнює 2 868 082 грн. Ставка податку на прибуток в Україні дорівнює 18%. Чистий прибуток підприємства при варіанті емісії простих акцій підприємства (ЧПа) на впровадження інвестиційних заходів дорівнює:

$$\text{ЧПа} = (2\,868\,082 - 295\,090) \times (1 - 0,18) = 2\,109\,854 \text{ грн}$$

Прибуток на 1 просту акцію дорівнює:

$$P_a = \frac{\text{ЧПа}}{K_a} = \frac{2\,109\,854}{104\,320} = 20,225 \text{ грн}$$

На підставі вище розрахованих даних складемо підсумкову таблицю визначення прибутку на одну просту акцію при різних варіантах отримання

додаткових коштів: 1 варіант – отримання кредиту, 2 варіант – емісія облігацій, 3 варіант – емісія простих акцій.

Результати розрахунків зведемо в табл. 3.7.

Таблиця 3.7 - Розрахунок прибутку на акції по варіантах фінансування, грн

Показник	1 варіант	2 варіант	3 варіант
ЕВІТ	2 868 082	2 868 082	2 868 082
Процент по новим зобов'язанням підприємства, грн.	410 560	256 600	
Витрати на отримання кредиту чи пов'язані з емісією акцій/облігацій	500 370	179 620	295 090
Прибуток до оподаткування	2 367 712	2 431 862	2 572 992
Податок на прибуток	426 188	437 735	463 138
Чистий прибуток	1 941 524	1 994 127	2 109 854
Кількість простих акцій при отриманні коштів із різних джерел фінансування, шт.	53 000	53 000	104 320
Прибуток на одну просту акцію, грн.	36,633	37,625	20,225

Виходячи з даних таблиці, можна зробити висновок, що найбільш вигідним джерелом фінансування програми розвитку є додаткова емісія облігацій на загальну суму 1 283 000 гривень.

3.3. Розрахунок економічної ефективності формування джерел фінансування діяльності підприємства і впровадження інвестиційної програми розвитку

Впровадження нового устаткування, яке дозволило збільшити обсяг отриманого доходу підприємства, збільшило вартість основних фондів на 3 340 835 грн, що здійснилося як за рахунок власних (2 057 835 грн), так і позикових засобів (1 283 000 грн - за рахунок емісії купонних облігацій).

Це вплинуло на зміни

- в перших розділах активу:

1. Необоротні активи: стаття «Основні засоби» збільшилась на вартість нового обладнання;

- в пасиві:

1. Власний капітал: стаття «Додатковий капітал»;
2. Довгострокові зобов'язання: стаття «Інші довгострокові зобов'язання».

Крім того, підприємство отримає додатковий прибуток, за рахунок якого буде частково погашена короткострокова заборгованість підприємства з оплати праці, страхування, розрахунків з бюджетом.

Невикористана частина чистого прибутку збільшить статтю «Нерозподілений прибуток» 1 розділу пасиву балансу «Власний капітал».

Отже, вибір варіанту фінансування подальшого розвитку підприємства було здійснено за допомогою критерія прибуток на одну просту акцію підприємства і це емісія облігацій на суму 1 283 000 грн.

В результаті складемо звіт про фінансові результати роботи підприємства, який враховує результати впровадження запропонованих заходів. Прогнозний звіт про фінансові результати підприємства представлений в табл. 3.8.

Таблиця 3.8 – Прогнозний звіт про фінансові результати роботи підприємства при залученні додаткових коштів за рахунок емісії облігацій, грн

Показники звіту про фінансові результати	2023	Очікувані результати
Чиста виручка від реалізації	2 529 924	10 600 924
Витрати на виробництво	(1 571 565)	(7985207)
Валовий прибуток підприємства	1 272 724	2 868 082
Витрати підприємства по новим зобов'язанням		179 620+256 600
Прибуток до оподаткування	1 168 730	2 431 862
Податок на прибуток	210 371	437 735
Чистий прибуток підприємства	958 359	1 994 127
Кількість простих акцій підприємства, шт.	53 000	53 000
Прибуток на одну просту акцію, грн.	18,082	37,625

Враховуючи зміни в активах балансу підприємства за рахунок впровадження запропонованих інвестиційних заходів:

- основні фонди підприємства зросли на суму придбаного обладнання - 3 320 835 грн,

Також враховуючи зміни у пасиві балансу підприємства:

- сума залучених коштів збільшилась на суму емісії облігацій - 1 283 000 грн,

- інша частина коштів була покрита за рахунок 90% нерозподіленого прибутку підприємства.

Складемо прогнозний баланс підприємства.

Прогнозні активи відображені в табл.3.9, а прогнозні пасиви відображені в табл.3.10.

Таблиця 3.9 – Прогнозні активи підприємства, тис. грн

АКТИВ	2023	Прогноз
1	2	3
Необоротні активи		
Нематеріальні активи	323	323
первісна вартість	7 310	7 310
накопичена амортизація	(6 987)	(6 987)
Незавершені капітальні інвестиції	104 745	104 745
Основні засоби:	1 404 677	3 930 043
первісна вартість	1 754 898	5 095 733
знос	(350 221)	(1 165 690)
Інвестиційна нерухомість	-	
Довгострокові фінансові інвестиції:	-	
інші фінансові інвестиції	1 580 832	1 580 832
Довгострокова дебіторська заборгованість	-	
Відстрочені податкові активи	-	
Інші необоротні активи	-	
Усього за розділом I	3 090 577	5 615 943
II Оборотні активи		
Запаси:	1 529 804	757 190
Виробничі запаси	140 687	140 687
Незавершене виробництво	113 324	113 324
Готова продукція	1 260 424	487 810
Товари	15 369	15 369
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	320 617	320 617
Дебіторська заборгованість за розрахунками:		
• за виданими авансами	14 492	14 492
• з бюджетом	95 920	95 920
у тому числі з податку на прибуток	-	

Продовження табл. 3.9

1	2	3
• дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	-	
• дебіторська заборгованість за розрахунками з внутрішніх розрахунків	-	
Інша поточна дебіторська заборгованість	9 469	9 469
Поточні фінансові інвестиції	-	-
Гроші та їх еквіваленти	331	720
Готівка	-	-
Рахунки в банках	331	720
Витрати майбутніх періодів	-	-
Інші оборотні активи	-	-
Інші оборотні активи	15 720	15 720
Усього за розділом II	1 986 353	1 214 128
Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття		
Баланс	5 076 930	6 830 071

Таблиця 3.10- Пасиви підприємства, тис. грн

ПАСИВ	2023	Прогноз
1	2	3
I. Статутний капітал	1 325 000	1 325 000
Капітал у дооцінках	167 031	167 031
Додатковий капітал	17 340	1030521
Емісійний дохід	-	
Накопичені курсові різниці	-	
Резервний капітал	-	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	2 286 538	2122781
781Неоплачений капітал	-	
Вилучений капітал	-	
Усього за розділом I	3 795 909	4 645 333
II Довгострокові зобов'язання та забезпечення		
Відстрочені податкові зобов'язання	-	
Довгострокові кредити банків	505 926	300 000
Інші довгострокові зобов'язання		1 283 000
Довгострокові забезпечення	-	
Страхові резерви	-	
Цільове фінансування	-	
Усього за розділом II	505 926	1 583 000
III Поточні зобов'язання та забезпечення		
Короткострокові кредити банків	-	
Векселі видані	-	
Поточна кредиторська заборгованість за:		
• довгостроковими зобов'язаннями	154 001	130 000
• товари, роботи, послуги	236 428	106 428
• розрахунками з бюджетом	3 128	
у т.ч. з податку на прибуток	-	

Продовження табл. 3.10

1	2	3
• розрахунками зі страхування	1691	
• розрахунками з оплати праці	6 378	
• за одержаними авансами	23 274	20 274
• за розрахунками з учасниками	5 159	
• поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків	-	
Поточні забезпечення	16 334	16 334
Доходи майбутніх періодів	-	
Інші поточні зобов'язання	328 702	328 702
Усього за розділом III	775 095	601738
Баланс	5 076 930	6 830 071

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 обладнання: автоматичної лінії для розливу олії в ПЕТ тару і устаткування для виробництва халви.

Для детальнішого аналізу ефективності використання фінансових ресурсів підприємства в результаті впровадження запропонованих проектів на основі отриманого прогностного балансу підприємства проведемо розрахунок коефіцієнтів структури капіталу (коефіцієнтів автономії, фінансової стійкості), коефіцієнтів ліквідності та платоспроможності, рентабельності активів та власного капіталу та порівняємо ці показники із значеннями фінансових коефіцієнтів досліджуваного періоду даного підприємства.

Результати розрахунку прогностних фінансових коефіцієнтів представлені в табл.3.11.

Аналізуючи прогностні показники фінансових коефіцієнтів, які були отримані в результаті розрахунку впливу на фінансовий стан підприємства впровадження запропонованих проектів і залучених джерел фінансування, необхідно відмітити, що значення майже всіх фінансових коефіцієнтів

зросли, причому значення коефіцієнту термінової ліквідності нарешті досягло нормативного рівня.

Таблиця 3.11 - Прогнозні показники фінансових коефіцієнтів підприємства

Прогнозні показники	2023	Прогноз
Коефіцієнт автономії	0,747	0,68
Коефіцієнт фінансової стійкості підприємства	0,847	0,91
Коефіцієнт загальної ліквідності		
Коефіцієнт термінової ліквідності		
Коефіцієнт абсолютної ліквідності		
Коефіцієнт платоспроможності		
Рентабельність активів підприємства, %	18,876	29,20
Рентабельність власного капіталу підприємства, %		

Підприємство має зниження лише коефіцієнту платоспроможності. Це здійснилось у зв'язку саме з залученням довгострокових позикових фінансових ресурсів (емісія купонних облігацій). Але, сподіваємось, що наступного року підприємство завдяки набуття досвіду роботи на новому обладнанні досягне ще більшого чистого прибутку і покращить значення і цього фінансового показника.

Рентабельність активів збільшилась до 29.2%, а рентабельність власного капіталу – до 42.93%.

У загальному підсумку необхідно відмітити, що запропонована інвестиційна програма розвитку підприємства, а саме заходи щодо впровадження нової автоматичної лінії розливу олії і устаткування з виробництва халви є досить рентабельними та економічно вигідними, і сприяють значному поліпшенню фінансового стану даного підприємства, підвищенню ефективності його роботи.

Крім того, вибір оптимального джерела фінансування інвестиційної програми розвитку підприємства, а саме – емісія купонних облігацій – дозволила оптимізувати додаткові витрати на залучення фінансових ресурсів

і отримати в результаті цього більший прибуток на одну просту акцію підприємства.

Визначимо, як змінилась структура капіталу підприємства за рахунок залучення додаткових джерел фінансування і як, відповідно, змінилась вартість капіталу підприємства. Результати порівняємо із звітними показниками.

Отже, в результаті залучення необхідних додаткових фінансових ресурсів за рахунок емісії облігацій, маємо наступну структуру капіталу підприємства в прогностному періоді, яка відображена в табл. 3.12.

Таблиця 3.12 – Структура капіталу підприємства в прогностному періоді

ПАСИВ	2023	Прогноз
1.Власний капітал, грн	3 795 909	4 645 333
в т.ч. Статутний капітал, грн	1 325 000	1 325 00
Питома вага власного капіталу в загальних джерелах фінансування підприємства,%	74.76	68.02
II Довгострокові зобов'язання та забезпечення, грн		
в т.ч. банківські кредити	505 926	300 000
Питома вага довгострокових зобов'язань в загальних джерелах фінансування підприємства,%	9.97	4.39
в т.ч. облігації		1 283 000
Питома вага облігацій в загальних джерелах фінансування підприємства,%		18.78
III Поточні зобов'язання та забезпечення, грн	775 095	601 738
Питома вага короткострокових зобов'язань в загальних джерелах фінансування підприємства,%	15.27	8.81
Баланс, тис. грн	5 076 930	6 830 071

Наочно відобразимо прогностну структуру капіталу підприємства на рис.3.2, де ВК – власний капітал, ДК – довгострокові банківські кредити, Обл - емісія облігацій, КП – короткострокові зобов'язання.

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.

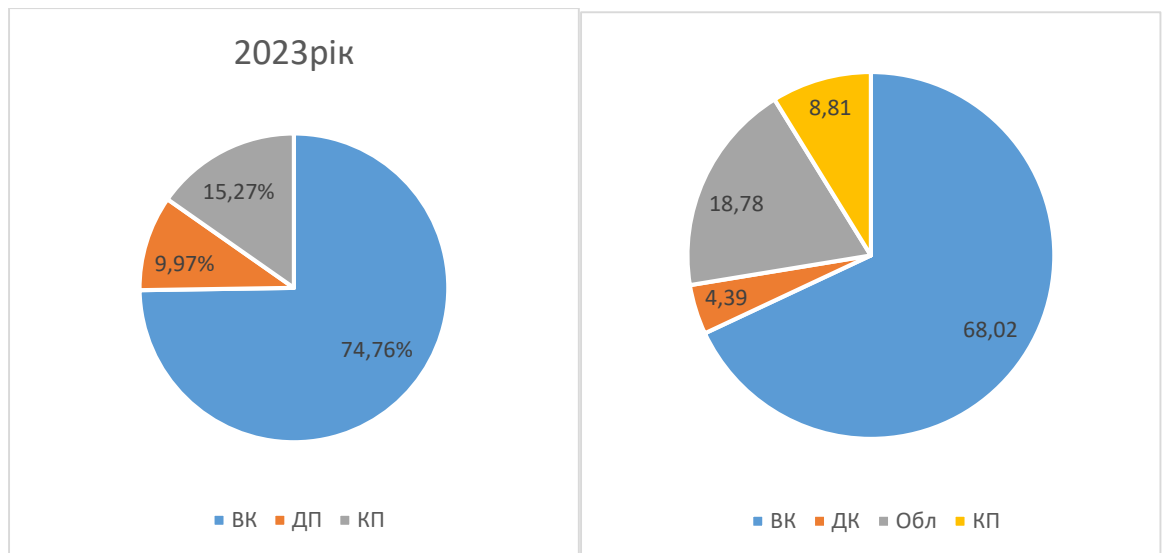


Рис.3.2 – Звітна і прогнозна структура капіталу підприємства

За формулою середньозваженої вартість капіталу визначається:

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_i \times \gamma_i = 13.71 \times 0,6802 + 30.5 \times 0,0439 + 20 \times 0,1878 + 8.8 \times 0,0881 = 15.2\%$$

де B_i - вартість i -го джерела коштів;

γ_i - питома вага i -го джерела в загальній їх сумі:

i_1 - власний капітал,%;

i_2 – довгостроковий банківський кредит,%;

i_3 – капітал, залучений в результаті емісії облігацій,%;

i_4 – короткостроковий позиковий капітал,%.

Якщо б залучення додаткових коштів відбулося б за рахунок емісії простих акцій, то середньозважена вартість капіталу дорівнювала б:

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_i \times \gamma_i = 13.71 \times (0,6802 + 0,1878) + 30.5 \times 0,0439 + 8.8 \times 0,0881 = 14.1\%$$

Тому для досягнення оптимального ефекту по обом критеріям (прибуток на акцію і середньозважена вартість капіталу) пропонуємо розглянути варіант емісії облігацій з величиною купона у 15%. [32]

Результати наведено в табл.3.13.

Таблиця 3.13 – Фінансові результати роботи підприємства при залученні коштів шляхом емісії облігацій з купоном у 18%

Показник	2023	Очікувані результати
Чиста виручка від реалізації продукції	2 590 924	10 600 924
Витрати на виробництво	(1 571 565)	(7732 842)
Валовий прибуток	1 272 724	2 868 082
Витрати по новим зобов'язанням		179 620+192 450
Прибуток до оподаткування	1 168 730	2 496 012
Податок на прибуток	210 371	449 282
Чистий прибуток підприємства	958 359	2 046 730
Кількість простих акцій підприємства, шт.	53 000	53 000
Прибуток на одну просту акцію, грн.	18,082	38,618
Рентабельність активів,%	18,876	29,97
Рентабельність власного капіталу,%		44,06

За формулою середньозваженої вартість капіталу визначається:

$$WACC = \sum_{i=1}^n V_i \times \gamma_i = 13.71 \times 0,6802 + 30.5 \times 0,0439 + 15 \times 0,1878 + 8.8 \times 0,0881 = 14.1\%$$

Отже, це і буде оптимальний варіант залучення необхідних додаткових коштів.

Емісія і розміщення облігацій має важливе значення для функціонування корпорацій і ефективного розвитку всього фондового ринку.

Випуск облігацій дозволяє підприємствам залучити довгострокові фінансові ресурси на більш вигідних умовах, ніж традиційні банківські кредити, особливо в умовах незадоволення потреб у довгостроковому банківському кредитуванні.

Але така практика поки що не набула поширення серед вітчизняних підприємств через наявність певних об'єктивних причин - недостатньо розвинутий внутрішній ринок капіталів, складний і витратний процес емісії, необхідність належного забезпечення власних зобов'язань, недостатність досвіду керівництва компаній і потенційних інвесторів, тощо.

Саме тому, використовувати засіб емісії облігацій для залучення капіталу до інвестиційно-інноваційної діяльності можуть тільки міцні і великі підприємства. Середньому бізнесу цей інструмент фінансування недоступний через законодавче обмеження - випуск облігацій має здійснюватися на суму, що не перевищує 25% статутного фонду емітенту (а невелика сума емісії просто нерентабельна).

Випуск і реєстрація облігацій надзвичайно складна, багатоетапна і зарегламентована процедура, передбачає дотримання емітентом певних правил. Допуск до торгів облігацій вимагає від емітента відповідності встановленим критеріям і наявність високого рейтингу. В умовах неактивного ринку, підприємствам складно розмістити свої облігації. Крім того, емісія облігацій передбачає відкритість і публічність компаній-емітентів, а в реаліях українського бізнес-середовища не всі підприємства до цього готові. [40,41]

Але «Сантрейд» має достатній обсяг статутного капіталу і сума емісії облігацій достатня, щоб бути рентабельною. Тому в якості оптимального джерела фінансування діяльності підприємства обираємо саме випуск облігацій.

Висновки до розділу 3

Аналіз фінансового стану підприємства показав, що для його поліпшення і посилення позиції підприємства на ринку продукції необхідно розробити ефективну програму подальшого інвестиційного розвитку підприємства з обґрунтуванням вибору оптимальних джерел фінансування для її впровадження за різними критеріями, яка дозволить покращити фінансовий стан підприємства і посилити його позиції на ринку продукції.

Для нашого підприємства корисною може стати стратегія замкнутого циклу і створення виробництва продукції переробки соняшника (продукції з

більш високою питомою вагою доданої вартості, наприклад, халви). Це одночасно дозволить оптимізувати і величину запасів підприємства.

Крім того, враховуючи велику різницю оптової і роздрібною ціни соняшникової олії, підприємство вирішило закупити автоматичну лінію розливу соняшникової олії в ПЕТ тару.

Сума коштів, необхідних для фінансування інвестиційної програми подальшого розвитку нашого підприємства складає:

- автоматична лінія для розливу олії в ПЕТ тару різного об'єму від 0,5 до 5 літрів – вартість 2 340 835 грн;
- автоматична лінія з виробництва халви українського виробника – вартість 1 000 000 грн.

Таким чином, загальна сума необхідних коштів складає 3 340 835 грн.

Підприємство на кінець 2023 року має нерозподілений прибуток в сумі 2 286 538 грн, який планує витратити майже в повному обсязі (90%) на впровадження запланованої програми свого подальшого розвитку.

Таким чином, додаткова сума коштів (ДСК), яку підприємству необхідно залучити з доступних джерел фінансування - 1 283 000 грн.

Було розглянуто можливі варіанти додаткового залучення фінансових ресурсів, а саме:

- одержання кредиту на відсутню суму під заставу основних засобів із правом їхнього використання під 32 % річних;
- емісія купонних облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень із 15 % купоном терміном обігу 5 років;
- емісія простих акцій номінальною вартістю 25 грн.

Вибір оптимального джерела фінансування інвестиційного розвитку підприємства здійснювався за допомогою двох критеріїв:

- максимізація прибутку на одну просту акцію;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Найбільш вигідним джерелом фінансування програми розвитку виявилась додаткова емісія облігацій на загальну суму 1 283 000 гривень. Прибуток на одну просту акцію в цьому випадку складає 38, 618 грн.

Було досягнуто зменшення середньозваженої вартості капіталу з 14.623% до 14.1% в прогнозованому періоді.

За рахунок впровадження інвестиційної програми розвитку підприємство отримало додатковий дохід, збільшило чистий прибуток до 2 046 730 грн. і покращило свій фінансовий стан.

Аналізуючи прогнозні показники фінансових коефіцієнтів, які були отримані в результаті розрахунку впливу на фінансовий стан підприємства впровадження запропонованих проектів і залучених джерел фінансування, необхідно відмітити, що значення майже всіх фінансових коефіцієнтів зросли, причому значення коефіцієнту термінової ліквідності нарешті досягло нормативного рівня.

Підприємство мало зниження лише коефіцієнту платоспроможності. Це здійснилось у зв'язку саме з залученням довгострокових позикових фінансових ресурсів (емісія купонних облігацій). Але, сподіваємось, що наступного року підприємство завдяки набуття досвіду роботи на новому обладнанні досягне ще більшого чистого прибутку і покращить значення і цього фінансового показника.

Рентабельність активів збільшилась до 29.97%, а рентабельність власного капіталу – до 44.06%.

У загальному підсумку необхідно відмітити, що запропонована інвестиційна програма розвитку підприємства, а саме заходи щодо впровадження нової автоматичної лінії розливу олії і устаткування з виробництва халви є досить рентабельними та економічно вигідними, і сприяють значному поліпшенню фінансового стану даного підприємства, підвищенню ефективності його роботи.

ВИСНОВКИ

Відсутність фінансових ресурсів для забезпечення відбудови країни викликає необхідність більш обґрунтованого підходу як до розробки плану інвестиційного розвитку підприємств, галузі та країни в цілому на базі всебічного обґрунтування цього вибору, так і до вибору оптимальних джерел фінансування цього розвитку.

Джерела фінансування підприємства формуються як під час заснування підприємства, так і в період здійснення його основної діяльності. Це власні джерела фінансування діяльності підприємства. У разі нестачі власних ресурсів для здійснення, наприклад, інвестиційної діяльності, підприємство може мобілізувати ресурси на фінансовому ринку, здійснивши емісію простих акцій (власний капітал), або облігації (позиковий капітал).

Найбільш вагому роль у фінансуванні інноваційних процесів промислових підприємств займають власні кошти підприємств, які у 2015 році досягли максимуму – 97.2%. З того часу відбувається поступове зниження протягом досліджуваного періоду (20 років): до 85.4% у 2020 році.

Другу позицію в структурі фінансування промислових підприємств займають «інші джерела», але на протязі досліджуваного періоду відбувається деяке зниження питомої ваги даного джерела.

Залучення та використання того чи іншого джерела фінансування підприємства пов'язане з певними витратами: акціонерам потрібно виплачувати дивіденди, банкам - відсотки за надані ними кредити та інше.

Сума коштів, яку необхідно сплатити за використання визначеного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу.

Поелементна оцінка вартості капіталу є передумовою для розрахунку узагальненого показника. Таким показником є середньозважена вартість капіталу - СЗБК або WACC - Weighted Average Cost of Capital - це середньозважена вартості окремих елементів капіталу.

Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень, що стосуються вибору оптимальних джерел фінансування підприємства.

Управління структурою капіталу передбачає встановлення таких пропорцій використання власного і позикового капіталу, які забезпечують визначені цілі управління:

- мінімізація вартості капіталу;
- максимізація рівня фінансової рентабельності;
- мінімізація рівня фінансового ризику;
- максимізація доходів власників (дивідендна політика), так звана концепція Shareholder - Value.

Тобто, в якості критеріїв оптимальності управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу можуть бути обрані:

- середньозважена вартість капіталу підприємства-WACC;
- прибуток на акцію (для акціонерних товариств) - Па;
- рентабельність капіталу підприємства - Rk.

Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією САНТРЕЙД (ДП "САНТРЕЙД") зареєстрована в Україні 26.01.1998 року.

Підприємство має 7 філій по всій Україні:

1. Східна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
2. Долинська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
3. Просянська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
4. Тростянецька філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
5. Західна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
6. Центральна філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»
7. Причорноморська філія « ДП Сантрейд з іноземними інвестиціями»

Основні види діяльності:

04.1 Виробництво олії та тваринних жирів.

46.21 Оптова торгівля зерном, необробленим тютюном, насінням і кормами для тварин.

46.33 Оптова торгівля молочними продуктами, яйцями, харчовими оліями та жирами.

Джерела фінансування діяльності підприємства позначаються в пасиві балансу. Аналіз структури пасивів балансу підприємства дозволить визначити коефіцієнт автономії, який покаже залежність (чи незалежність) підприємства від позикового капіталу. Коефіцієнт фінансової стійкості визначить питому вагу всіх джерел засобів у загальній вартості майна, які підприємство може використовувати у своїй поточній діяльності без збитку для кредиторів. Ефективність використання власних, позикових і загальних джерел фінансування визначається за допомогою показників рентабельності власного капіталу, рентабельності активів тощо.

Аналіз фінансового стану підприємства показав:

- коефіцієнт автономії на протязі звітного періоду завжди був вище нормативного і має тенденцію до збільшення (у 20023р. досяг рівня 0.747), що доказує незалежність підприємства від позикового капіталу.

- коефіцієнт маневреності у 2023 році став позитивним і майже досяг нормативного рівня;

- коефіцієнт фінансової стійкості з 2022 року перевищив нормативне значення і має тенденцію до збільшення.

Підприємство мало проблеми з ліквідністю, але в останній рік поліпшило свої результати:

- коефіцієнт загальної ліквідності на протязі звітного періоду мав тенденцію до збільшення і у 20023р. перевищив нормативний рівень, що доказує спроможність підприємства у 2023 році погасити свої короткострокові борги;

- коефіцієнт термінової ліквідності завжди був значно нижче нормативного рівня на протязі досліджуваного періоду, що доказує, що підприємству потрібно звернути увагу на обсяг своїх запасів;

- коефіцієнт абсолютної ліквідності теж нижче нормативного рівня на протязі досліджуваного періоду, але має тенденцію до збільшення;

- аналогічний тренд і у коефіцієнта платоспроможності.

Також підприємство мало проблеми з рентабельністю у 2021 році, але в останні два роки поліпшило свої результати: у 2022 році рентабельність власного капіталу склала 15.3%, а у 2023 році рентабельність власного капіталу досягла значення 25.247%.

Найбільшу частину джерел фінансування підприємства складає власний капітал. При цьому питома вага власного капіталу підприємства постійно зростає (з 52.5% у 2021 році до 74.76% у 2023 році), в той час коли питома вага довгострокових і короткострокових пасивів постійно знижується:

- питома вага довгострокових пасивів знижується незначно (з 13.85% у 2021 році до 9.97% у 2023 році);

- питома вага короткострокових пасивів знизилась більше ніж в 2 рази (з 33.65% у 2021 році до 15.27% у 2023 році).

У 2023 році підприємство мало довгостроковий кредит в сумі 505 926 грн. Поточні пасиви підприємства у 2023 році склали 236 428 грн. Знаючи питому вагу кожного джерела фінансування, середньозважена вартість капіталу підприємства у 2023 році склала 14.63%.

Для поліпшення фінансового стану підприємства і посилення його позиції на ринку продукції необхідно розробити ефективну програму подальшого інвестиційного розвитку підприємства з обґрунтуванням вибору оптимальних джерел фінансування для її впровадження за різними критеріями, яка дозволить покращити фінансовий стан підприємства і посилити його позиції на ринку продукції.

Для нашого підприємства корисною може стати стратегія замкнутого циклу і створення виробництва продукції переробки соняшника (продукції з більш високою питоною вагою доданої вартості, наприклад, халви). Це одночасно дозволить оптимізувати і величину запасів підприємства.

Крім того, враховуючи велику різницю оптової і роздрібною ціни соняшникової олії, підприємство вирішило закупити автоматичну лінію розливу соняшникової олії в ПЕТ тару.

Сума коштів, необхідних для фінансування інвестиційної програми подальшого розвитку нашого підприємства складає:

- автоматична лінія для розливу олії в ПЕТ тару різного об'єму від 0,5 до 5 літрів – вартість 2 340 835 грн;
- автоматична лінія з виробництва халви українського виробника – вартість 1 000 000 грн.

Таким чином, загальна сума необхідних коштів складає 3 340 835 грн.

Підприємство на кінець 2023 року має нерозподілений прибуток в сумі 2 286 538 грн, який планує витратити майже в повному обсязі (90%) на впровадження запланованої програми свого подальшого розвитку.

Таким чином, додаткова сума коштів (ДСК), яку підприємству необхідно залучити з доступних джерел фінансування - 1 283 000 грн.

Було розглянуто можливі варіанти додаткового залучення фінансових ресурсів, а саме:

- одержання кредиту на відсутню суму під заставу основних засобів із правом їхнього використання під 32 % річних;
- емісія купонних облігацій номінальною вартістю 1 000 гривень із 15 % купоном терміном обігу 5 років;
- емісія простих акцій номінальною вартістю 25 грн.

Вибір оптимального джерела фінансування інвестиційного розвитку підприємства здійснювався за допомогою двох критеріїв:

- максимізація прибутку на одну просту акцію;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Найбільш вигідним джерелом фінансування програми розвитку виявилась додаткова емісія облігацій на загальну суму 1 283 000 гривень. Прибуток на одну просту акцію в цьому випадку складає 38, 618 грн.

Було досягнуто зменшення середньозваженої вартості капіталу з 14.623% до 14.1% в прогностному періоді.

За рахунок впровадження інвестиційної програми розвитку підприємство отримало додатковий дохід, збільшило чистий прибуток до 2 046 730 грн. і покращило свій фінансовий стан.

Аналізуючи прогностні показники фінансових коефіцієнтів, які були отримані в результаті розрахунку впливу на фінансовий стан підприємства впровадження запропонованих проектів і залучених джерел фінансування, необхідно відмітити, що значення майже всіх фінансових коефіцієнтів зросли, причому значення коефіцієнту термінової ліквідності нарешті досягло нормативного рівня.

Підприємство мало зниження лише коефіцієнту платоспроможності. Це здійснилось у зв'язку саме з залученням довгострокових позикових фінансових ресурсів (емісія купонних облігацій). Але, сподіваємось, що наступного року підприємство завдяки набуття досвіду роботи на новому обладнанні досягне ще більшого чистого прибутку і покращить значення і цього фінансового показника.

Рентабельність активів збільшилась до 29.97%, а рентабельність власного капіталу – до 44.06%.

У загальному підсумку необхідно відмітити, що запропонована інвестиційна програма розвитку підприємства, а саме заходи щодо впровадження нової автоматичної лінії розливу олії і устаткування з виробництва халви є досить рентабельними та економічно вигідними, і сприяють значному поліпшенню фінансового стану даного підприємства, підвищенню ефективності його роботи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV // (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268) . [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Бланк І.А. Управління формуванням капіталу: підручник / І.А. Бланк — К.: Ніка-Центр, 2016. — 512 с. — С. 385.
3. Домбровська С.О. Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма розвитку: монографія. Харків. «Діса плюс». 2020. 256 с.
4. Кремень В. М. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. Економіка. Фінанси. Право. 2020. № 11. С. 19- 22. URL: <https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/16697/1>.
5. Лубкей Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2019. Вип. 1. №1. С. 38-45.
6. Нечипоренко А. В., Рибалкіна А. О. Теоретичні аспекти формування та використання фінансових ресурсів підприємства. Ефективна економіка. 2020. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8361> (дата звернення: 09.03.2021)
7. Погріщук Г. Б., Волощук Р. Є. Власний капітал підприємства: сутність і особливості формування в Україні. Економіка та держава. 2020. № 7. С. 16–23. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.7.16.
8. Тимошик Н. С., Семчишин Є. В. Організаційні аспекти формування та оптимізації фінансових ресурсів підприємств. Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Сер. Економіка і управління. 2019. Т. 30 (69), № 2. С. 232–238.
9. Green, Social, Sustainability, and Sustainability-Linked (GSSS) Bonds Market Update – July 2023.

- <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/120fd7d4d02fb164e0d5c838dd067701-0340012023/original/GSSS-Quarterly-Newsletter-Issue-No-4.pdf>
10. Sustainable Debt Global State of the Market 2022.
<https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>
 11. Дима В. В. Фінансові інструменти стимулювання розвитку "зеленої" економіки в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2020. № 5-6. С. 182–187. DOI: 10.32702/2306-6814.2020.5-6.182
 12. Податковий Кодекс України від 02.12.10р. №2755-Режим доступу VI zakon.rada.gov.ua/go/2755-17.
 13. Господарський кодекс України: станом на 01 січня 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
 14. Закон України „Про інноваційну діяльність” // (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2002, № 36, ст.266) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>.
 15. Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 року № 1576-XII // (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, № 49, ст.682. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>. – Назва з екрана.
 16. Закон України „Про акціонерні товариства”: Закон України від 17 вересня 2008 No 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
 17. Закон України „Про інвестиційну діяльність”: офіц. Текст прийнятий Верх. Радою України 18 вересня 1991р. [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, N 47, ст.646. –Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/go/1560-12.
 18. Закон України «Про внесення змін до Закону України „Про інвестиційну діяльність”: офіц. Текст прийнятий Верх. Радою України 22 грудня 2011р. [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради

- України (ВВР), 2012, N 36, ст.41 –Режим доступу:
zakon.rada.gov.ua/go/4218-17
- 19.Закон України „Про захист іноземних інвестицій на Україні» від 10 вересня 1991 року // (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, N 46, ст.616. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12#Text>.– Назва з екрана.
- 20.Закон України „Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 року // (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, № 19, ст. 80). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>. – Назва з екрана.
- 21.Закон "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів" №2284 від 19.12.2019 [Електронний ресурс]: сайт Верховної Ради України – Режим доступу:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/187/98-%D0%B2%D1%80;#Text>
- 22.Закон України "Про охорону навколишнього природного середовища" №1264-ХІІ від 18.12.2019 [Електронний ресурс]: сайт Верховної Ради України – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1264-12;#Text>
- 23.Закон України "Про Про управління відходами (Із змінами, внесеними згідно із Законом №2849-ІХвід13.12.2022") (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2023, № 17, ст.75)
- 24.Статистична інформація. Економічна статистика України / Наука, технологія та інновації / Джерела фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств - [Електронний ресурс] – Режим доступу <https://www.ukrstat.gov.ua/>

25. Статистична інформація. Економічна статистика України / Економічна діяльність / Діяльність підприємств - [Електронний ресурс] – Режим доступу <https://www.ukrstat.gov.ua/>
26. Фінансовий менеджмент : підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; [М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін.]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. – 440 с.
27. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. - 214 с.
28. Валовий внутрішній продукт в Україні <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
29. ДП «Сантрейд» Основна інформація. -[Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://opendatabot.ua/c/25394566>
30. ДП «САНТРЕЙД» - Режим доступу <https://youcontrol.com.ua/contractor/?id=7439568>
31. Паршин Ю.І., Паршина О.А. Основи економічного аналізу: навч. Посібник/Ю.І.Паршин, О.А.Паршина. - Дніпро: «ФОП Дробязко С.І.», 2020. - 180 с.
32. Кулик А.В. Теорія економічного аналізу: навч. посібник /А.В.Кулик.- КП «Вид. дім «Персонал»», 2018 -452с.
33. Волкова Н. А., Подвальна Н. Е., Семенова К. Д. Економічний аналіз: Навч. Посібник / Н.А. Волкова, Н.Е.Подвальна, К.Д Семенова.- Одеса: ППЦ «Белка». 2020. 240 с.
34. Гетьман О.О. Економіка підприємства: навч. посіб. / Гетьман О.О., Шаповал В.М. — [2-ге видання]. — К.: Центр учбової літератури, 2017. — 488 с. — С. 212.
35. Дмитрієв І.А. Формування дивідендної політики акціонерних товариств: навч. посіб. / І.А. Дмитрієв. — Харків: ХНЕУ, 2017. — 195 с. — С. 83.

36. Автоматична лінія для розливу олії в ПЕТ тару різного об'єму - [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://pk-nadiya.all.biz/uk/avtomatychna-liniya-rozlyvu-sonyashnykovoyi-oliyi-g26979104>
37. Обладнання для виробництва халви - [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://much-money.pp.ua/virobnitstvo/iak-vidkriti-virobnitstvo-halvi>
38. Тарифи на електроенергію в Україні - [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/tariff/electric/>
39. Мінімальна заробітна плата в Україні - [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/labour/salary/min/>
40. Білоус І.В. Сучасні тенденції функціонування ринку корпоративних облігацій в Україні / І. В. Білоус // Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління. - 2018. - Т. 29(68), № 6. - С. 124-128. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29%2868%29_6_28
41. Ринок фінансових послуг: підручник / кол. авторів; за ред. Н. В. Приказюк. Київ: ФОП Ямчинський О.В., 2019. - 757 с.

ДОДАТКИ

Додаток А

Баланс підприємства за останні 3 роки (актив)

АКТИВ	2021	2022	2023
Необоротні активи			
Нематеріальні активи	4 004	1 797	323
первісна вартість	6 801	7 145	7 310
накопичена амортизація	(2 797)	(5 348)	(6 987)
Незавершені капітальні інвестиції	-	10 784	104 745
Основні засоби:	787 735	1 356 101	1 404 677
первісна вартість	954 504	1 812 008	1 754 898
знос	(166 769)	(455 907)	(350 221)
Інвестиційна нерухомість	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:	-	-	-
інші фінансові інвестиції	1 580 592	1 580 692	1 580 692
Довгострокова дебіторська заборгованість	-	-	-
Відстрочені податкові активи	-	-	-
Інші необоротні активи	-	-	-
Усього за розділом I	3 109 695	2 949 373	3 090 577
II Оборотні активи			
Запаси:	913 212	935 335	1 529 804
Виробничі запаси	101 921	101 020	140 687
Незавершене виробництво	135 115	38 141	113 324
Готова продукція	668 007	795 588	1 260 424
Товари	-	586	15 369
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	43 365	113 656	320 617
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
• за виданими авансами	68 258	75 053	14 492
• з бюджетом	99 227	64 559	95 920
у тому числі з податку на прибуток	-	-	-
• дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	-	-	-
• дебіторська заборгованість за розрахунками з внутрішніх розрахунків	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	43 365	176 277	9 469
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-
Гроші та їх еквіваленти	1 934	23 143	331
Готівка	-	-	-
Рахунки в банках	1 934	23 143	331
Витрати майбутніх періодів	-	-	-
Інші оборотні активи	-	-	-
Інші оборотні активи	-	13 783	15 720
Усього за розділом II	1 264 066	1 401 807	1 986 353
Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	4 373 761	4 351 180	5 076 930

Баланс підприємства за останні 3 роки (пасив)

ПАСИВ	2021	2022	2023
I. Статутний капітал	1 325 000	1 325 000	1 325 000
Капітал у дооцінках	3 807	452	167 031
Додатковий капітал	17 340	17 340	17 340
Емісійний дохід	-	-	-
Накопичені курсові різниці	-	-	-
Резервний капітал	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	950 792	1 343 180	2 286 538
Неоплачений капітал	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-
Усього за розділом I	2 296 939	2 685 972	3 795 909
II Довгострокові зобов'язання та забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-
Довгострокові кредити банків	605 535	518 904	505 926
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-
Довгострокові забезпечення	-	-	-
Страхові резерви	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-
Усього за розділом II	605 535	518 904	505 926
III Поточні зобов'язання та забезпечення			
Короткострокові кредити банків	-	-	-
Векселі видані	-	-	-
Поточна кредиторська заборгованість за:	-		
• довгостроковими зобов'язаннями	158 323	154 819	154 001
• товари, роботи, послуги	618 660	758 674	236 428
• розрахунками з бюджетом	4 058	3 729	3 128
у т.ч. з податку на прибуток		-	-
• розрахунками зі страхування	1 027	1 350	1 691
• розрахунками з оплати праці	-	5 060	6 378
• за одержаними авансами	68 258	91 347	23 274
• за розрахунками з учасниками	276	-	5 159
• поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків	-	-	-
Поточні забезпечення	6 417	15 019	16 334
Доходи майбутніх періодів	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	614 268	116 306	328 702
Усього за розділом III	1 471 287	1 146 304	775 095
Всього зобов'язань	2 076 822	1 665 208	1 281 021
Баланс	4 373 761	4 351 180	5 076 930

Звіт про фінансові результати підприємства за останні 3 роки (пасив)

Показники	2021	2022	2023
Чистий дохід від реалізації продукції(товарів, робіт, послуг)	982 647	1 653 326	1 676 234
Дохід від первісного визнання біологічних активів і с/г товарів	8 088	323 977	853 690
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	(703 957)	(1 214 125)	(1 257 200)
Валовий:			
- прибуток	286 778	763 178	1 272 724
- збиток	-	-	-
Адміністративні витрати	(50 550)	(52 879)	(56 389)
Витрати на збут	(123 736)	(151 152)	(123 508)
Інші операційні доходи (витрати)	(16 193)	(3 750)	(20 653)
Фінансові результати від операційної діяльності:			
- прибуток	96 299	555 397	1 072 174
- збиток	(102 983)	(146 365)	(113 815)
Чистий прибуток за період:			
- прибуток	-	409 032	958 359
- збиток	(6 684)	-	-
Дохід від переоцінки основних засобів	-	-	166 579
Разом сукупний дохід після оподаткування	(6 684)	409032	1 124 938
Рентабельність діяльності	-	24,74%	57,17%