

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

11.07 – МКР.2048 «С» 2023.11.06. 001 ПЗ

Мельник Ольга Анатоліївна

2023 р.

НУБІП України

НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

УДК 336:657.422

ПОГОДЖЕННЯ
Декана економічного факультету

ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ
В.о. завідувача кафедри фінансів

Анатолій ДІБРОВА

(підпис)

Наталія ШВЕЦЬ

(підпис)

« » 2023 р.

« » 2023 р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на тему «Механізм фінансування розвитку аграрних
підприємств»

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

Освітня програма Фінанси і кредит
(назва)

Орієнтація освітньої програми
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

освітньо-професійна

Гарант освітньої програми
к.е.н., доцент

Руслана ОПАЛЬЧУК

(підпис)

(ПІБ)

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи
д.е.н., доцент

Олена ЛЕМНІКО
(ПІБ)

(підпис)

Виконала

Ольга МЕЛЬНИК

(підпис)

(ПІБ студента)

Київ – 2023

ЗАТВЕРДЖУЮ

Декан економічного факультету

д.е.н., проф. _____

Анатолій ДІБРОВА

(науковий ступінь, вчене звання) (підпис)

(ПБ)

2022 року

ЗАВДАННЯ

ДО ВИКОНАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ МАГІСТЕРСЬКОЇ РОБОТИ

СТУДЕНТУ

Мельник Ользі Анатоліївні

(прізвище, ім'я, по-батькові)

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування

(код і назва)

Освітня програма _____

Фінанси і кредит

(назва)

Орієнтація освітньої програми _____

освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Тема магістерської кваліфікаційної роботи «Механізм фінансування розвитку аграрних підприємств»

Затверджена наказом ректора НУБіП України № 2048 «С» від 06.11.2023 р.

Термін подання завершеної роботи на кафедру 2023.11.09

(рік, місяць, число)

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи:

Перелік питань, що підлягають дослідженню

1. Теоретичні основи побудови механізму фінансування розвитку підприємств
2. Аналіз ефективності механізму фінансування підприємства.
3. Вдосконалення механізму фінансування розвитку

Перелік графічного матеріалу (за потреби)

Дата видачі завдання _____

« 28 » листопада 2022 р.

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи _____

(підпис)

Олена ЛЕМІШКО

(прізвище та ініціали)

Завдання прийнята до
виконання _____

(підпис)

Ольга МЕЛЬНИК

(прізвище та ініціали студента)

РЕФЕРАТ

Магістерська робота на тему: «Механізм фінансування розвитку аграрних підприємств», складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури, і викладено на 108 сторінках комп'ютерного тексту.

У першому розділі розглянуто теоретичні основи побудови механізму фінансування розвитку підприємств, узагальнено особливості застосування різних джерел фінансових ресурсів та методи оптимізації структури фінансування.

Другий розділ присвячено характеристиці економічних аспектів діяльності підприємства, оцінці фінансового стану та аналізу джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.».

У третьому розділі обґрунтовано напрями вдосконалення механізму фінансування розвитку СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» шляхом оптимізації джерел фінансування за трьома критеріями: мінімізації вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу, мінімізації фінансових ризиків.

Метою кваліфікаційної роботи є теоретичне узагальнення аспектів формування механізму фінансування розвитку аграрних підприємств та розроблення пропозицій з оптимізації структури джерел фінансування для прийняття управлінських рішень.

Об'єктом дослідження є механізм фінансування розвитку підприємства та оптимізації структури його джерел.

Предметом дослідження – сукупність теоретичних, методичних та практичних аспектів механізму оптимізації структури джерел фінансування розвитку підприємства.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою дослідження є загальні діалектичні методи пізнання фінансових явищ і процесів, аналітичні методи, методи графічної візуалізації, теоретичні висновки та узагальнення наукових публікацій вітчизняних та іноземних вчених, положення національного та міжнародного законодавства, аналіз фінансових показників тощо.

Ключові слова: економічний розвиток, джерела фінансування, фінансові ресурси, теорії оптимізації, вартість капіталу, рентабельність власного капіталу, фінансовий ризик.

НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1	10
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПОБУДОВИ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ	10
1.1. Економічна сутність фінансування підприємства	10
1.2. Механізм фінансування підприємства з використанням різних джерел фінансових ресурсів	17
1.3. Економічний розвиток підприємства та оптимізація джерел його фінансування	23
Висновки до розділу 1	30
РОЗДІЛ 2	33
АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»	33
СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»	33
2.1. Загальна економічна характеристика СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»	33
2.2. Оцінка фінансового стану СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»	36
2.3. Аналіз джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»	45
Висновки до розділу 2	55
РОЗДІЛ 3	57
ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»	57
3.1. Оптимізація фінансування розвитку підприємства за критерієм мінімізації вартості джерел фінансових ресурсів	57
3.2. Забезпечення максимізації рентабельності власних джерел в процесі фінансування розвитку підприємства	68
3.3. Мінімізація фінансових ризиків фінансування розвитку аграрного підприємства	75
Висновки до розділу 3	78
ВИСНОВКИ	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	84
ДОДАТКИ	Ошибка! Закладка не определена.

НУБІП України

ВСТУП

НУБІП України

Актуальність теми. В складних економічних умовах сьогодення з порушеною системою взаємозв'язків проблема фінансування функціонування підприємств, а до того ж забезпечення їх розвитку стає все більш актуальною. Саме механізм фінансування підприємств та джерела фінансових ресурсів, виступають головним фактором розвитку виробництва і підприємницької діяльності, в процесі свого функціонування забезпечують досягнення цілей щодо реалізації інтересів власників, інвесторів, держави, працівників і партнерів.

НУБІП України

Нестабільність середовища функціонування, негативна динаміка змін щодо характеристик фінансування під впливом як ендегенних так й екзогенних чинників викликає суттєві коливання у русі фінансово-матеріальних потсків, що в результаті сприяє розбалансованості структури фінансування, втрати фінансової стійкості підприємства та зростання частки позикових ресурсів у вигляді кредиторської заборгованості перед працівниками із заробітної плати, перед контрагентами та державою тощо.

НУБІП України

Тому формування оптимального механізму фінансування діяльності і розвитку аграрних підприємств, управління процесами залучення, розміщення та ефективного використання фінансових ресурсів, оптимізація структури джерел фінансування в умовах сьогодення вимагає якісних та ефективних управлінських рішень, що й зумовлює актуальність дослідження.

НУБІП України

Проблемам фінансування, його значенню в контексті забезпечення розвитку підприємств присвячено чимало публікацій. Починаючи з перших і подальших досліджень аспектів фінансування підприємств викладених в роботах А. Сміта, Д. Рікардо, А. Маршалла, Дж. М. Кейнса, І. О. Бланка та ін. Результати досліджень, що висвітлюють безпосередньо аспекти оптимізації джерел фінансування підприємств втілено в роботах українських вчених Гнатишиної Н. Д., Домбровської С. О., Кожухової Т. В., Макаренко Ю. П., Супрун О. О., Нікітенко К. С., Педдерьогіна А. М., Терещенка О. О., Чемчикаленко Р. А., Ящук Т. А. та ін.

НУБІП України

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є теоретичне узагальнення аспектів формування механізму фінансування розвитку аграрних підприємств та розроблення пропозицій з оптимізації структури джерел фінансування для прийняття управлінських рішень.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення ряду **завдань**:

- розглянути економічну сутність фінансування підприємства;
- узагальнити аспекти формування механізму фінансування підприємства з використанням різних джерел фінансових ресурсів;
- розглянути методи оптимізації джерел фінансування економічного розвитку підприємства;
- надати загальну економічну характеристику підприємства;
- провести оцінку фінансового стану підприємства;
- проаналізувати джерела фінансування аграрного підприємства;
- окреслити напрями оптимізації фінансування розвитку підприємства за критерієм мінімізації вартості джерел фінансових ресурсів;
- обґрунтувати аспекти максимізації рентабельності власних джерел в процесі фінансування розвитку підприємства;
- розробити пропозиції щодо мінімізації фінансових ризиків фінансування розвитку аграрного підприємства.

Об'єктом дослідження є механізм фінансування розвитку підприємства та оптимізації структури його джерел.

Предметом дослідження – сукупність теоретичних, методичних та практичних аспектів механізму оптимізації структури джерел фінансування розвитку підприємства.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою дослідження є загальні діалектичні методи пізнання фінансових явищ і процесів, аналітичні методи, методи графічної візуалізації, теоретичні висновки та узагальнення наукових публікацій вітчизняних та іноземних вчених, положення національного та міжнародного законодавства, аналіз фінансових показників тощо.

Інформаційна база. У роботі були використані законодавчі та нормативні документи України, що регламентують процес формування та використання фінансових ресурсів підприємства, документи та фінансова звітність аграрного підприємства, підручники, навчальні посібники, монографії, публікації періодичних фахових видань тощо.

Практичне значення одержаних результатів. Результати проведеного дослідження теоретичних і практичних аспектів, виконаного аналізу, обґрунтування напрямів оптимізації структури джерел фінансування розвитку підприємства за трьома критеріями: мінімізації вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу, мінімізації фінансових ризиків можуть бути використані у практичній діяльності при розробці управлінських рішень.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПОБУДОВИ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Економічна сутність фінансування підприємства

Успішна діяльність підприємства в конкурентному та нестабільному ринковому середовищі потребує оптимального підходу щодо формування механізму його фінансування. Потреби підприємства у фінансуванні в умовах нестабільної і часто змінюваної ринкової ситуації теж є нестабільними. Внаслідок неможливості покриття потреб розвитку підприємства за рахунок виключно власних коштів перед менеджментом постають завдання формування оптимального саме для цього підприємства механізму фінансування.

Розуміння економічної сутності фінансової категорії «фінансування» та поняття «фінансування підприємств» лежить в основі теоретичних підходів щодо організації фінансування підприємств.

Данілов О.Д., Паєнко Т.В. розглядають «фінансування» підприємства як залучення необхідних коштів на покриття його потреб в основному і оборотному капіталі». Подібні погляди щодо сутності поняття «фінансування» висловлюють й інші вчені. Так Нікітенко К.С. зазначає, що «фінансування» підприємства є залученням фінансових ресурсів для найбільш повного покриття його потреб як в обсязі основного, так і оборотного капіталу [3, с. 210]. Фахівець Андрієць В. С. виокремлює як основний аспект «фінансування» саме грошове забезпечення визначених цілей, за рахунок різних джерел [4, с. 11].

На думку Момот Т.В., Сисюєв Д.В. планування фінансово-господарської діяльності підприємства дає можливість визначити обсяги необхідних фінансових ресурсів для виконання поставлених завдань, а суть «фінансування» і розривається саме через їх мобілізацію [5, с. 12]. Отже, планова потреба в забезпеченні фінансовими ресурсами є ключом до змістовності поняття «фінансування».

Таким чином поняття «фінансування» включає всі дії, націлені на забезпечення потреби підприємства в капіталі, що передбачають мобілізацію фінансових ресурсів у формі грошових коштів, їх еквівалентів та іншого майна та їх повернення. Крім того до нього відносять й самі відносини між підприємством та капіталодавцями щодо платежів, контролю та забезпечення. Мобілізація фінансових ресурсів розглядається як процес формування грошових фондів для фінансового забезпечення потреб операційної, інвестиційної діяльності підприємства та виконання фінансових зобов'язань перед державою та іншими контрагентами [6, с. 39].

Бланк І.А. зазначає, що «фінансування підприємства» уособлює в собі форми, методи, принципи та умови у всій їх сукупності щодо фінансового забезпечення як простого так і розширеного відтворення. А саме поняття «фінансування» у звуженому вигляді розглядається як процес утворення грошових коштів, а у розширеному процес утворення капіталу суб'єкта господарювання у всіх його формах. Підкреслено тісний зв'язок між поняттями «фінансування» та «інвестування». Фінансування розглядається як процес формування грошових коштів, а інвестування як процес їх використання та зазначено, що перше передує другому. А отже, підприємство не може здійснювати будь-які інвестиції, не маючи сформованих джерел фінансування [8, с. 64].

Термін «фінансування» походить від англ. financing, funding, що буквально означає дію щодо «забезпечення грошовими коштами, фінансовими ресурсами або виділення грошових коштів, фінансових ресурсів на будь-які цілі» Т. Кошухова [9, с. 138].

Ящук Т. А. виокремлює декілька сутнісних аспектів поняття «фінансування». У широкому сенсі це поняття розглядається як будь-яке надходження фінансових коштів з різних джерел і тісно пов'язане з результатами економічної діяльності. У більш вузькому розумінні являє собою процес забезпечення реалізації поставлених цілей завдяки грошовим надходженням, доходам що пов'язуються із конкретними витратами [10, с. 78]. Цей термін також застосовується у випадку надання бюджетних коштів для установ органів місцевого самоврядування чи центральної влади,

державних чи комунальних підприємств, інших підприємств згідно із законодавством, для покриття витрат своєї діяльності [10, с.79].

Провідні науковці також визначають ряд основних завдань щодо фінансування підприємств. Так, Пікалова Н.О., Бобирь О. І. [14], Брунько П. В. [7, с. 69] до них відносять:

– пошук ефективних джерел фінансування та визначення інструментів їх формування за різними критеріями (вартість залучення, ступінь ризику, доступність залучення);

– оптимізація за різними критеріями структурних аспектів щодо формування джерел фінансування;

– забезпечення прибутковості діяльності;

– налагодження взаємовигідних договірних відносин з контрагентами та інвесторами;

– забезпечення достатнього фінансування з позицій безперервності його виробничої діяльності;

– забезпечення цілеспрямованої/статутної діяльності у напрямі досягнення стратегічних і тактичних завдань в тому числі розширеного відтворення;

– оптимізація рівня показників фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності підприємств.

Загалом провідними фахівцями визначено загальні підходи щодо організації фінансування підприємств та рекомендовано до застосування три основних методи:

– самофінансування (залучення фінансових ресурсів в межах власних джерел),

– боргове фінансування (із застосуванням інструментів щодо залучення всіх видів джерел кредитних ресурсів),

– комбіноване фінансування (передбачає залучення як власних, так і кредитних джерел фінансування [12, с.267].

Детальну систематизацію застосування методів фінансування та викладено на рис 1.2.

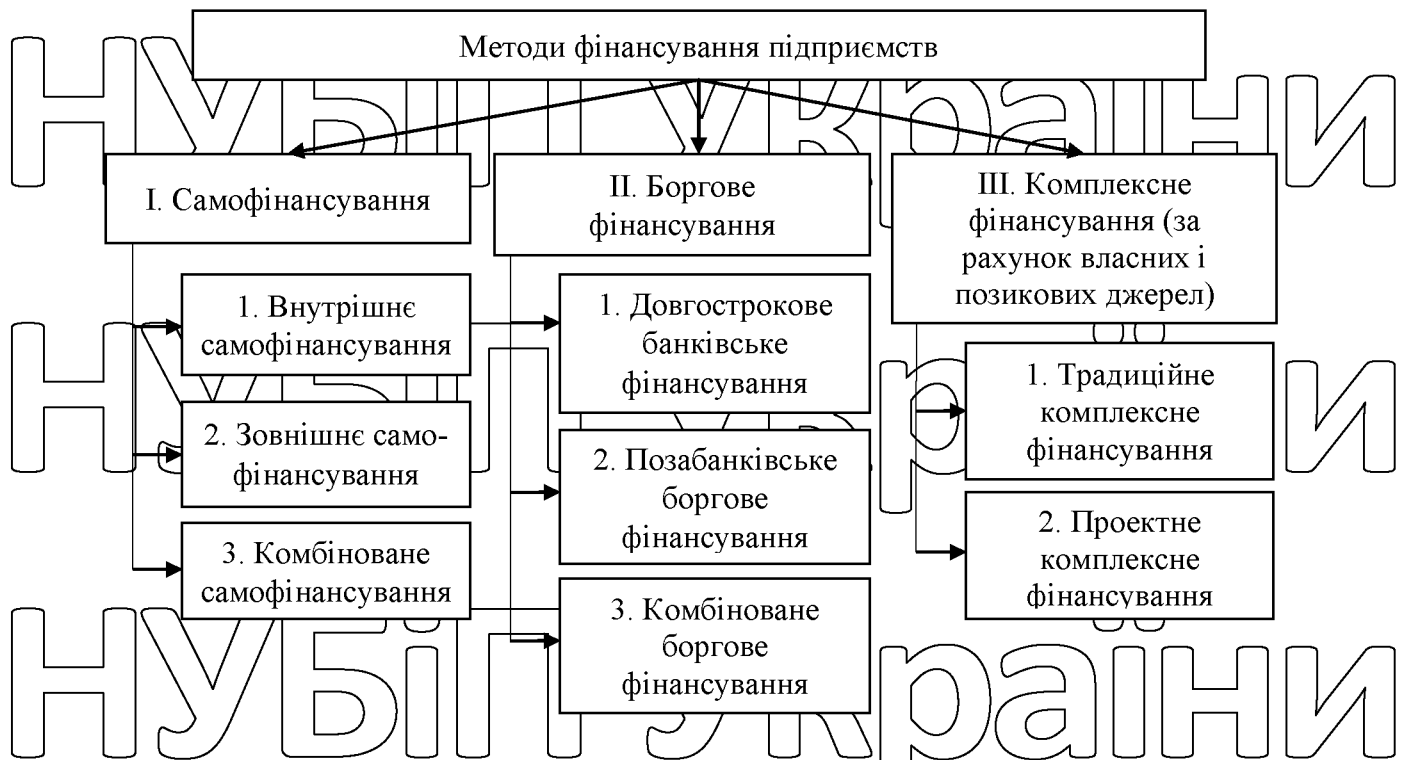


Рис. 1.2. Основні методи фінансування підприємств [13]

Крім того, серед методів фінансування в цілому Бланк І.А визначає повне самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг та селенг, змішане фінансування [14]. Ряд науковців запропонували інші типи методів фінансування.

Зокрема, американські вчені Ч. Лі та Д. Фіннерті на початку ХХІ ст. визначали існування лише двох методів: внутрішнє та зовнішнє фінансування (без зазначення форм власності окремих джерел) [15, с.354].

Фінансування здійснюється завдяки залученню різних джерел: бюджетів різних рівнів (від загальнодержавного до всіх видів місцевих), позабюджетних цільових фондів, власних фінансових ресурсів державних і муніципальних підприємств. Також залежно від формування джерел фінансування виокремлюються такі види: бюджетне фінансування, самофінансування і кредитування [16, с. 76].

Характеристику основних форм фінансування підприємства здійснюють за такими класифікаційними ознаками чи критеріями:

1. Залежно від цілей розрізняють фінансування: при заснуванні підприємства; при розширенні діяльності; рефінансування, санаційне фінансування [3, с. 210].
2. За джерелами надходження капіталу фінансування поділяють на: зовнішнє; внутрішнє [3, с. 210].

3. За статусом інвесторів капіталу в процесі фінансування розрізняють: власний; позиковий [3, с. 210].

4. За ступенем генерації ризику фінансування поділяється на те, що: генерує ризику та безризикові (не породжують додаткових ризиків) [18, с. 112].

5. З метою фінансування підприємства виокремлюються його складові за видами діяльності щодо фінансування: операційної; фінансової; інвестиційної [18, с. 112].

6. За ознакою - вид економічної діяльності підприємства існують: універсальні та специфічні (тобто спеціальні що діють в певних галузях, так в агросфері – аграрні розписки [19, с. 46], в будівництві – іпотечні облигації, у фінансовій сфері, зокрема банків – субординований борг.

7. За періодом залучення фінансування поділяється на: короткострокове, середньострокове та довгострокове.

8. Залежно від поширення у практиці фінансування розрізняють на: традиційне та нетрадиційне (застосування фінансового лізингу, факторингу, форфейтування, венчурного капіталу [20, с. 26] та краудфанду [21, с. 42]).

За результатами проведеного дослідження теоретичних основ та виокремлення підходів щодо фінансування підприємств виявлено, що думки вчених різняться та не існує єдиного погляду. Переважно вчені виокремлюють ряд підходів фінансування підприємств, зокрема три класичні: агресивний, помірний та консервативний. Конкретизація джерел в процесі фінансування в межах кожного підходу та визначення певного співвідношення між рівнями ризиків та ефективності використання фінансових ресурсів є спільним для них всіх.

Виявлено суттєві відмінності змісту зазначених підходів до фінансування підприємств за ознакою вибору джерел фінансових ресурсів. Результати проведеного дослідження підходів щодо порівняння сутності, ступеню ризиковості та практичного застосування систематизовано та для наглядності викладено у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1
Порівняння підходів щодо фінансування підприємства

	Сутність	Ступінь	Практичне
--	----------	---------	-----------

			ризикованості	застосування
1	2	3	4	4
Підходи до фінансування	Ідеальний	1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних активів. 2. Оборотні активи дорівнюють поточним зобов'язанням. 3. Чисті оборотні активи дорівнюють нулю.	Найбільш ризикована з позиції ліквідності	На практиці майже нема
	Агресивний	1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних активів та постійної частини оборотних активів. 2. Чисті оборотні активи дорівнюють постійній частині оборотних активів.	Досить ризикована з позиції ліквідності та має високий ризик порушення безперервності виробництва	Рідко
	Консервативний	1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних та оборотних активів. 2. Чисті оборотні активи дорівнюють оборотним активам.	Відсутній ризик втрати ліквідності та майже не має ризику порушення безперервності виробництва	Носить штучний характер
	Компромісний	1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних активів, постійної частини оборотних активів та приблизно половини змінної частини оборотних активів. 2. Чисті оборотні активи дорівнюють сумі постійної частини оборотних активів та половині змінної частини оборотних активів.	Низький рівень втрати ліквідності та має низький ризик порушення безперервності виробництва	Часто
	Абсурдний	1. Передбачає відмову від усіх форм страхових резервів за окремими видами оборотних активів. 2. Оборотний капітал формується тільки за рахунок позикового капіталу. Власний оборотний капітал від'ємний.	Досить ризикована	Рідко
Обмежувальний	1. Оборотний капітал формується за рахунок тільки власного оборотного капіталу. 2. Передбачає задоволення поточної потреби у всіх видах оборотних активів, а також створення резервів оборотних активів на непередбачений випадок відповідно до наявності власного оборотного капіталу.	Середній рівень ризику	Досить часто	

Джерело: сформовано за даними [22, 23]

Зазначені підходи до фінансування підприємства, мають різні співвідношення рівнів ефективності використання ресурсів та ризиків, в результаті визначаючи співвідношення обсягів капіталу та операційної діяльності [22, с. 48].

Консервативний підхід фінансування підприємств ґрунтується на залученні як власного так і позикового капіталу на довгостроковій основі тобто понад 1 календарний рік для фінансування постійної частини оборотних активів (прояв застосування обмежуючої тактики фінансування майна) та майже половини змінної частини оборотних активів (сама наявність такої частини є проявом гнучкої тактики фінансування майна). Решта змінної частини оборотних активів має фінансуватися завдяки короткостроковому позиковому капіталу залученому до 1 календарного року. Ця модель фінансування майна ґрунтується на залученні мінімального обсягу короткострокових позик і гарантує високий рівень фінансової стійкості підприємства, проте збільшує потребу в довгострокових джерелах для фінансування і перш за все власного капіталу, що може призвести до зниження його рентабельності.

Помірний (компромісний) підхід до фінансування майна підприємства передбачає формування завдяки довгостроковим джерелам (власного і довгострокового позикового капіталу) постійної частини оборотних активів, а залучення короткострокового позикового капіталу покриває весь обсяг змінної частини оборотних активів. Цей підхід до фінансуванні майна підприємства забезпечує формування прийняттого рівня фінансової стійкості та рентабельності власного капіталу, що відповідає середньоринковим показникам.

Агресивна модель фінансування майна підприємства передбачає переважне залучення короткострокових позикових ресурсів. Завдяки ним формується понад 50% постійної частини оборотних активів і весь обсяг змінної частини. Довгострокові джерела з метою формування оборотних активів залучаються мінімально, фінансується лише менше половини їх постійної частини. Застосування цієї моделі фінансування підприємства підвищує ризики втрати платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості. Суттєвою перевагою моделі являється мінімізація потреби власного капіталу і як наслідок підвищення рівня його рентабельності.

Підсумовуючи зазначимо, що фінансування підприємства розглядається як всі заходи і дії щодо покриття його потреби в капіталі, включаючи мобілізацію фінансових ресурсів у вигляді грошових коштів, їх еквівалентів та іншого майна, їх повернення, а також формування відносин з інвесторами щодо цього.

1.2. Механізм фінансування підприємства з використанням різних джерел фінансових ресурсів

Традиційно наукова спільнота поділяє джерела фінансування за ознакою приналежності ресурсів на власні, запозичені, залучені або на дві складові власні і позичені. Також зазначають що при обранні джерел фінансових ресурсів мають враховувати цілий ряд критеріїв, перш за все їх доступність та інвестиційні обмеження, а також час, ціна, стратегія фінансування тощо. Переважно ці критерії уособлюють фактори, що стосуються зовнішнього середовища, без врахування впливу внутрішніх критеріїв вибору [24, с. 149].

Зазвичай на особливості фінансування підприємства при виборі джерел фінансових ресурсів суттєво впливають норми чинного законодавства, національні облікові стандарти та міжнародними стандартами фінансової звітності.

Так, власні джерела фінансування завдяки яким підприємства формують власний капітал за формою фінансової звітності 1 «Звіт про фінансовий стан (Баланс)» поділяються на зареєстрований (пайовий) капітал, капітал у дооцінках, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений капітал, вилучений капітал.

Позикові джерела фінансування, що формують довгострокові та поточні зобов'язання і забезпечення підприємства у формі звітності 1 «Звіт про фінансовий стан (Баланс)» систематизуються так: відстрочені податкові зобов'язання, довгострокові та короткострокові кредити банків, інші довгострокові зобов'язання, довгострокові забезпечення, цільове фінансування, поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями, товари, роботи, послуги,

розрахунками з бюджетом, страхування, з оплати праці, поточні забезпечення, доходи майбутніх періодів, інші поточні зобов'язання.

Рнатишина Н.Д. звертає увагу на наявність можливості у підприємства при формуванні власних джерел фінансування застосувати як внутрішні так і зовнішні джерела фінансових ресурсів [13].

До власних джерел фінансування внутрішнього походження відносять: а) статутний капітал, формується акціонерами або учасниками, тобто власниками підприємства. Нормативи мінімальних обсягів статутного капіталу суттєво різняться залежно від організаційно-правової форми підприємства і контролюються державою. Так для акціонерного товариства нормативом визначено суму в обсязі 200 розмірів мінімальної заробітної плати, за її величиною на день створення акціонерного товариства (стаття 16 Закон України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 № 2465-IX [25]). До 2023 р. цей норматив складав 1250 розмірів мінімальної заробітної плати за її ставкою на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства.

Величина статутного капіталу товариства з обмеженою та товариства з додатковою відповідальністю «складається з номінальної вартості часток його учасників, виражених у національній валюті України» [26], але не декларується норматив його мінімального розміру.

Законом України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III [27] визначено мінімальні нормативи статутного капіталу банку не може бути меншим 200 млн грн. (стаття 31). Формування якого відбувається шляхом сплати грошових внесків учасниками банку вартості акцій, паїв в обсязі, вказаному у статуті.

Мінімальний норматив страховика щодо статутного капіталу (гарантійного депозиту) залежить від виду страхування який він здійснює (стаття 30 Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР [28]). Для страховиків, що надають послуги страхування життя він складає 10 млн євро за валютним обмінним курсом валюти України. Для страховиків, що займаються іншими видами страхування норматив статутного капіталу встановлюється у сумі, еквівалентній 1 млн євро.

Мінімальний норматив страховика щодо статутного капіталу (гарантійного депозиту) залежить від виду страхування який він здійснює (стаття 30 Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР [28]). Для страховиків, що надають послуги страхування життя він складає 10 млн євро за валютним обмінним курсом валюти України. Для страховиків, що займаються іншими видами страхування норматив статутного капіталу встановлюється у сумі, еквівалентній 1 млн євро.

Мінімальний норматив страховика щодо статутного капіталу (гарантійного депозиту) залежить від виду страхування який він здійснює (стаття 30 Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР [28]). Для страховиків, що надають послуги страхування життя він складає 10 млн євро за валютним обмінним курсом валюти України. Для страховиків, що займаються іншими видами страхування норматив статутного капіталу встановлюється у сумі, еквівалентній 1 млн євро.

б) нерозподілений прибуток уособлює в собі єдине джерело приросту власних фінансових ресурсів підприємства, складає залишкову частину після розподілу чистого прибутку шляхом виплати дивідендів акціонерам (учасникам) та формування резервного капіталу. Для виплати дивідендів за привілейованими акціями (у разі їх емісії) мають формуватися обов'язкові резерви. Резервний капітал за рішенням загальних зборів акціонерів може використовуватись для інших цілей;

в) амортизаційні відрахування основних засобів та нематеріальних необоротних активів;

д) кошти від продажу або надання в оренду майна;

е) кошти отримані від імобілізації оборотного капіталу;

ж) тимчасово вільні кошти сформованих резервів.

До власних джерел фінансування зовнішнього походження відносять:

а) кошти отримані завдяки додатковій емісії акцій. Це можливо шляхом погашення конвертованих облігацій згідно з рішенням про збільшення обсягу статутного капіталу. Необхідні зміни у статуті визначаються наглядовою радою або радою директорів акціонерного товариства. Також це можливо після реєстрації звітів про результати емісії всіх попередніх випусків акцій або без додаткового залучення коштів шляхом підвищення номінальної вартості акцій. Зростання обсягу статутного капіталу акціонерного товариства може бути у разі і на дату реєстрації змін до статуту внаслідок приведення його у відповідність до нормативу 200 розмірів мінімальної заробітної плати;

б) додаткове залучення пайового капіталу;

в) кошти страхових відшкодувань;

г) безповоротне бюджетне фінансування з державного чи місцевих бюджетів;

д) франчайзинг (комерційна концесія);

е) завдяки продажу опціонів на купівлю акцій підприємства;

Застосування власних джерел фінансування має ряд переваг:

— висока швидкість мобілізації (завдяки тісному зв'язку із власниками) порівняно з позиковими джерелами фінансування;

— контрольованість підприємства його власниками;

- зниження ризику витоку конфіденційної інформації;
- менша вартість оформлення та рівень транзакційних витрат додаткової емісії акцій хоча швидкість процесу не поступається отриманню кредиту;
- підвищення надійності підприємства для контрагентів;
- відсутність частоті сплати позикового відсотка [29, с. 185];

- мінімальний ризик банкрутства і або неплатоспроможності [29, с. 185].

До недоліків застосування власних джерел фінансування відносять:

- виключно внутрішня відповідальність власників уможлиблює ризики небажаних фінансових наслідків через некваліфіковане управління підприємством [29, с. 185];

- «недостатність зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів» [29, с. 185];

- обмеженість залучення ресурсів рамками фінансових можливостей власників;

- зниження рівня ліквідності внаслідок переважного інвестування власних джерел фінансування в необоротні активи;

- недостатня ефективність використання внаслідок неочевидної їх вартості;
- зменшення резервів незапланованого фінансування;

- «випуск акцій не може бути постійним джерелом фінансових ресурсів, оскільки зростання акціонерного капіталу веде до підвищення пропозиції цінних паперів даного підприємства і, як наслідок, до зниження їх ціни» [29, с. 185];

- «обмеженість темпів розвитку» [30, с. 103] рамками обсягів наявних власних джерел фінансування.

Гнатишина Н.Д. висвітлює можливі аспекти залучення позикового фінансування завдяки традиційним та нетрадиційним джерелам [13].

Традиційні джерела позикового фінансування залучаються шляхом застосування:

- а) традиційного банківського кредитування, тобто залученням коштів на умовах поворотності, платності, строковості, цільового використання на коротко-, середньо- та довгостроковий період;

б) іпотечного банківського кредитування, залученням коштів під заставу об'єктів нерухомості, що є традиційним для підприємств будівельної галузі та доступне для всіх власників нерухомості;

г) традиційної облігаційної позики шляхом емісії корпоративних облігацій.

Корпоративні облігації є іменними облігаціями емітованими юридичною особою (крім міжнародних фінансових організацій), метою діяльності якої є одержання прибутку, а також інші юридичні особи у законодавчо визначених випадках [31].

Емісія корпоративних облігацій допустима лише після повної сплати акціонерного статутного капіталу. Тобто внесення учасниками внесків чи емісія акцій завжди

передують емісії корпоративних облігацій. Корпоративні облігації засвідчують обов'язки емітента та не дають право приймати управлінські рішення. Можлива емісія відсоткових та/або дисконтних корпоративних облігацій на суму, не більше

трикратного розміру власного капіталу або розміру наданого третіми особами

забезпечення. Лише підприємство замовник будівництва об'єкта може бути

емітентом цільових корпоративних облігацій погашення яких забезпечуватиметься шляхом передачі об'єкта або частини об'єкта житлового будівництва. Можлива емісія конвертованих корпоративних облігацій, що зобов'язують акціонерні

товариства виплату доходів та їх погашення (за вибором власника у визначеному

порядку у проспекті або рішенні про емісію) здійснити шляхом конвертації у відповідну кількість акцій підприємства емітента або виплатою їх номінальної вартості облігацій.

д) фінансового лізингу як методу фінансування, шляхом укладання договору та формування специфічних відносин стосовно зобов'язань лізингодавця на

платній основі та на певний строк передати лізингоодержувачу з метою володіння та користування певне майно, що виступає об'єктом фінансового лізингу та належить лізингодавцю і являється його власністю набутою ним без попередньої домовленості

із лізингоодержувачем або спеціально придбаним лізингодавцем майном у продавця

згідно із встановленими лізингоодержувачем специфікаціями та умовами, а також як ті, що відповідають хоч-би одній з ознак (умов) фінансового лізингу. [32]. Об'єктами фінансового лізингу згідно із статтею 6 Закону України «Про фінансовий лізинг» від

04.02.2022 № 1201-ІХ [32] виступає майно, як правило обране за індивідуальними характеристиками, відповідає критеріальним ознакам основних засобів, що не має законодавчих обмежень вільного обороту на ринку та передачі в лізинг;

е) інвестиційного податкового кредиту, що застосовується як дозвіл на відтермінування на певний час сплати частини податкових зобов'язань з податку на прибуток;

ж) бюджетне кредитування (з поверненням позики).

Нетрадиційні джерела позикового фінансування із використанням інноваційних фінансових інструментів:

а) синдиковане банківське кредитування;

б) венчурне кредитування;

в) емісія конвертаційних облігацій;

г) закладні операції з небанківськими установами;

д) інші нетрадиційні джерела, що дозволені законодавством.

Основні перевагами застосування позикових джерел фінансування є:

– потенційно більші можливості до залучення обсягів фінансування порівняно з власними джерелами;

– наявність спеціалізованого зовнішнього контролю за ефективністю та цільовим використанням залученого фінансування;

– диверсифікація ризиків підприємства;

– зростання оборотності та ділової активності підприємства;

– «відсутність необхідності постійних обов'язкових виплат із прибутку (розмір дивіденду може змінюватися від нуля до значних розмірів за умови успішної діяльності)» [29, с. 185].

– «можливість розвитку виробництва збільшення прибутковості власного капіталу» [30, с. 103].

До недоліків застосування позикових джерел фінансування відносять:

– ризик втрати фінансової незалежності підприємства та зростання впливу на нього зовнішніх контрагентів-кредиторів, комерційних банків, інвесторів;

виникнення додаткових витрат, щодо документарного оформлення позик, страхування, аудиту, обґрунтування доцільності, комісійних, консультативних, нотаріальних, реєстраторських тощо;

– складнощі залучення позикових джерел фінансування;

– ризик доступу до конфіденційної інформації;

– поява репутційних ризиків в разі затримки розрахунків з підрядниками, кредиторами, інвесторами;

– за умови облігаційного фінансування накладання жорстких зобов'язань щодо дотримання термінів погашення основної суми боргу та сплати відсотків за користування ресурсами [29, с. 185].

1.3. Економічний розвиток підприємства та оптимізація джерел його фінансування

Економічний розвиток засвідчується процесом змін, що забезпечує здатність переходу підприємства від одного стану до іншого. Особливість економічних характеристик стану підприємства на певному етапі його розвитку спричинена неповторною кількістю, якістю та силою впливу факторів, які його визначили.

Економічний розвиток підприємства забезпечує вплив на його потенціал, у тому числі й ресурсний. Процесні зміни потенціалу підприємства безперервні, вирізняються швидкістю та значно залежить від рівня самого потенціалу. Значущою передумовою економічного зростання підприємства являється обсяг наявних ресурсів, хоча сама їхня наявність і доступність до залучення не обумовлює розвитку.

Тимчасова недостатність ресурсів теж не може зупинити розвиток підприємства лише спричинить сповільнення його темпів. Тобто, чим більшого розвитку досягає підприємство, тим воно стає менш ресурсо-залежним і здатне краще розпоряджатися вже наявними та формувати власний ресурсний потенціал. В умовах змінності зовнішнього середовища першочергового значення набувають формування і оцінка поточних та майбутніх можливостей підприємства як запорука зростання його потенціалу. Ці аспекти обумовлюють необхідність підвищення ефективності

функціонування підприємства, забезпечення ринкової конкурентоспроможності та її зміцнення у довгостроковому періоді [7 с. 52].

Визначення можливих напрямків розвитку підприємства базуються на певних припущеннях. Зазвичай вони стосуються результатів впливу комбінації різних аспектів які характеризують сильні та слабкі сторони, виявляють можливості та загрози впливу зовнішнього середовища на майбутній стан підприємства. Надзвичайно важливим завданням постає розробка структурованих, логічно ув'язаних та зрозуміло викладених варіантів розвитку ситуації у майбутньому періоді. Це дозволяє запроваджувати стратегічне планування, створює можливості своєчасного корегування стратегічних завдань, їх адаптацію до умов, що склались.

Отже, дієвість вартісноорієнтованого управління підприємством спрямованого на розвиток ґрунтується на довгостроковому та поточному моделюванні варіантів можливого його розвитку та передбачає формування відповідної фінансової стратегії і тактики. Тактичні аспекти фінансової політики визначають поточні потреби у фінансуванні та ефективності його використання. Стратегічні завдання передбачають вибір оптимальних джерел фінансування розвитку підприємства які дадуть можливість забезпечити його конкурентоспроможність у довгостроковому періоді, що виливається у формуванні відповідної політики управління структурою капіталу.

Вибір довго чи короткострокових джерел фінансування суттєво впливає як на показники платоспроможності і ліквідності підприємства так і фінансову стійкість підприємства. Щодо останньої групи показників можна зазначити їх певну особливість. За умови недостатнього рівня показників фінансової стійкості виникає загроза банкрутства, а якщо навпаки допускається суттєве перевищення їх нормативів відбувається сповільнення розвитку підприємства внаслідок свідомої відмови від залучення позикових ресурсів фінансування. Оптимізація структури джерел фінансування позитивно впливає як на довгострокову, так і короткострокову фінансову стійкість підприємства. Такі підходи дозволяють формувати джерела фінансування за їх пріоритетністю і вартістю. Залежно від аспектів пріоритетності, як правило, відбувається формування відносин з інвесторами, тобто власниками підприємства та кредиторами. Власники спрямовують у діяльність підприємства

кошти як власний капітал, кредитори надають фінансові ресурси як позиковий капітал на певний час, за плату та за умови обов'язкового повернення у формі кредитів та кредиторської заборгованості перед контрагентами, державним чи місцевим бюджетами, працівниками.

Політика щодо оптимізації структури джерел фінансування зорієнтована на пошук вдалого поєднання зазначених джерел фінансових ресурсів, виявлення раціональної пропорції між складовими власного та позикового капіталу. Умови сьогодення позначені тим, що нажаль ні зарубіжні та вітчизняні фахівці чітко й однозначно не визначились щодо обґрунтування вибору підходів до формування співвідношення між власними та позиковими джерелами капіталу. Причиною невизначеності є вплив значної кількості економічних і соціальних факторів, що здійснюють суттєвий вплив на формування раціональної структури джерел фінансування функціонування і розвитку підприємств.

Зазначимо, що галузеві особливості, рентабельність діяльності, життєвий цикл суб'єкта, макроекономічні цикли тощо, виступають суттєвими факторами індивідуального розвитку підприємства, що впливають на формування унікальної комбінації чинників кожного конкретного суб'єкта, за якою оптимальне значення фінансового левериджу індивідуалізуються для кожного підприємства [33, с. 112].

Узагальнення результатів наукових досліджень провідних фахівців [33-43] дозволили виокремити ряд теорій оптимізації структури капіталу серед яких: статистичні та динамічні, неокласичні та інституціональні тощо. Так Варченко О.М., Артімонова І. В., Холоденко Н. І. наголошують на тому, що більш логічною буде систематизація всіх теорій оптимізації структури капіталу за ознакою релевантності та виокремити дві групи релевантні та іррелевантні. Основними засадами такого класифікаційного поділу виступають чинники впливу структурних ознак на ринкову вартість підприємства в цілому та на вартість капіталу зокрема. Порівнюючи основні теорії оптимізації структури капіталу, виявлено що: теорія чистого операційного доходу Д. Дюранда (1952 р.), зазначає, що збільшення частки більш дешевого позикового капіталу неодмінно призведе до підвищення вартості власного капіталу, що забезпечує відсутність змін у показниках середньозваженої вартості капіталу

(WACC) та ринкової вартості підприємства в цілому. Традиційна теорія Соломона Е. (1963 р.) стала початком формування релевантних теорій структури капіталу [44]. Вона декларує можливість до певного рівня зниження вартості капіталу та підвищення ринкової вартості підприємства завдяки зростанню частки позикового капіталу в загальній структурі. Суттєвими недоліком обґрунтування ключових аспектів цих теорій є ігнорування наукових концепцій а формування виключно на засадах аналізу та оцінки фінансових рішень. Таким чином першим науковим дослідженням, що розглядає аспекти оптимізації структури капіталу підприємства постає робота М. Міллера та Ф. Модільяні (1958 р.) [45].

Зазвичай в процесі дослідження життєвих і макроекономічних циклів з метою формування оптимальної структури капіталу найчастіше орієнтуються на ключові аспекти компромісної теорії та теорії ієрархії джерел фінансування. Застосування компромісної моделі потребує більш детального вивчення теорії Модільяні-Міллера (M&M), з урахуванням її модифікацій. Критичні зауваження фахівців звертають увагу на неможливість дотримання зазначених обмежень в процесі практичної діяльності, що викликало потребу вдосконалення та призвело до внесення корективів з урахуванням податків та формування моделі M&M першої модифікації. Існування так званого «податкового щита» дозволяючого збільшення витрат підприємства на суму плати за кредитні ресурси (відсотків по кредитах), заложило підвалини впевненості менеджменту щодо підвищення ефективності фінансування діяльності підприємства виключно завдяки позиковим ресурсам. З іншого погляду, така модель не є життєздатною через потенційні можливості банкрутства підприємства. Виходячи з вище викладеного можна зазначити, що компромісні моделі хоча й не призначені для точного визначення оптимальної структури капіталу, дозволяють зауважити, що: підприємства, які застосовують вищі ставки оподаткування прибутку мають більші можливості економії при залученні фінансових ресурсів із джерел позикового характеру порівняно і іншими та можуть нарощувати їх частку; доцільно враховувати ступінь ризику та зважати увагу на чітку коригуючу залежність, що передбачає при зростанні ризиків зменшувати обсяги залучення позикових ресурсів підприємства, що в більшій мірі забезпечені від знецінення майна в період прояву зовнішніх

кризових явищ мають переважну частку матеріальних активів поряд з нематеріальними мають можливість нарощувати частку позикового фінансування.

Сучасною альтернативою застосування компромісної теорії становить теорія ієрархії. Перевагою застосування теорії ієрархії джерел фінансування з метою оптимізації структури їх складу є відсутність потреби у математичній моделі, що

спрощує використання у практичній діяльності підприємства. Оптимізація структури капіталу за даною теорією дає можливість враховувати ризики при формуванні фінансових ресурсів. Модель структури капіталу конкретного підприємства згідно з

теорією ієрархії розробляється базуючись на ранжуванні джерел за ступенем ризиковості. Перевагу мають ті джерела, що мінімізують ризики підприємства. Для

фінансування діяльності підприємства рекомендовано використовувати джерела ресурсів у такій черговості: нерозподілений прибуток, боргові джерела, інструменти власного капіталу, акції. З іншого боку її позитив перетворюється в недолік при

застосування цієї теорії на практиці. Саме відсутність механізму розрахунків не дає чіткого розуміння оптимального рівня фінансового девериджу.

Дослідження компонент теорій щодо розробки підходів до оптимізації структури джерел фінансових ресурсів з позиції життєвого циклу та з урахуванням макроекономічних чинників дало можливість зробити ряд висновків. При

застосуванні компромісної моделі («Trade-off model») шляхом оптимізації податкової політики підприємства завдяки використанню «податкового щита» впливовими виявилися два параметри. В період економічного підйому, як правило, відбувається зменшення ставки банківського кредитування підприємств відповідно

до прояву макроекономічного регулювання, знижується офіційна ставка на кредитні ресурси, при цьому податкова ставка залишається незмінною і як наслідок цього «податковий щит» нівелюється зменшуючись. Цьому аспекту присвячено

дослідження викладене в роботах К. Вегха і Г Вулеліна [46] де вони наголошують на необхідності більш гнучкої податкової політики держави щодо рішення про змінність

в процентних ставках податків. Зокрема підкреслено, що динаміка корпоративних податків неоднакова в країнах з розвинутою економікою та країна, що розвиваються. Так, в економічно розвинених країнах ставки підвищуються за макроекономічного

підйому, то недостатньо розвинених економіках ставки зростають під час рецесій [46].

Досліджуючи взаємозв'язок між вартістю банкрутства і левериджем підприємства на прикладі банкрутства залізничних компаній США, Д. Уорнер дійшов ряду висновків. Він виявив що відношення прямих витрат банкрутства до ринкової вартості підприємства має тенденцію до зниження в міру зростання його вартості. Оцінюючи прямі витрати банкрутства виявив, що вони відносно невеликі й складають 1% від ринкової вартості підприємства до банкрутства. Саме Д. Уорнер одним із перших запровадив поділ прямих і непрямих витрат банкрутства [47, с. 345]. Також він

стверджує, що за умови прийняття вартісних показників банкрутства як деякої константи, то, по суті, все вирішується саме ймовірністю настання банкрутства.

(Виходячи з теоретичних обґрунтувань теорії компромісу Майерса [48], для конкретного підприємства існує оптимальне співвідношення власних і позикових джерел фінансування, що втілюється через співвідношення поточних вартостей: очікуваних / граничних вигід з використанням левериджу і очікуваних граничних витрат від використання левериджу. Ця теорія дає змогу пояснити вплив галузевих особливостей на відмінність в структурі капіталу підприємств.

Вітчизняні підприємства в процесі розробки підходів до оптимізації джерел фінансових ресурсів екстраполюють позитивний досвід зарубіжних фахівців застосовуючи критерії «податковий щит», леверидж, витрати банкрутства тощо, а також враховують особливості факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.

Як правило широко застосовуються три однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу за критерієм:

- максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;
- мінімізації вартості капіталу;
- мінімізації рівня фінансових ризиків.

Порівняльна характеристика застосування методів оптимізації структури джерел фінансування функціонування і розвитку підприємства наглядно наведена у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Методи оптимізації структури джерел фінансування [49]

Метод	Сутність	Переваги	Недоліки
За критерієм максимізації прогнозованої фінансової рентабельності	Базується на розрахунку ефекту фінансового левериджу: компанія зацікавлена в зростанні рентабельності активів і рентабельності власного капіталу	Дозволяє рахувати зростання вартості власного капіталу, визначити фінансову стійкість та ступінь фінансового ризику, використовується для визначення сукупного ризику підприємства.	На основі даного методу неможливо визначити співвідношення власного і позичкового капіталу.
За критерієм мінімізації вартості капіталу	Заснований на попередній оцінці вартості власного та позичкового капіталу при різних умовах його залучення	Дозволяє вибрати найдешевше співвідношення між джерелами фінансування компанії	У формулі WACC не відображені галузеві і інші види ризиків. Складність при розрахунку WACC полягає в розрахунку ціни одиниці капіталу, одержаного з конкретного джерела фінансування.
За критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків	Заснований на диференційованому виборі джерел фінансування складових частин активів компанії, в залежності від власного ставлення засновників та менеджменту до фінансових ризиків	Дозволяє оптимізувати джерела фінансування капіталу компанії, визначити політику фінансування активів, визначити співвідношення між джерелами фінансування капіталу	Застосовується для визначення співвідношення лише між постійними джерелами фінансування (оборотними і необоротними активами), не розкриває співвідношення між власним і позичковим капіталом

На думку Скоробогатової Н. Є. та Чулюкової М. С. доцільно застосовувати методіку багатомірного порівняльного аналізу для загальної оцінки ефективності залучення джерел фінансових ресурсів. Згідно з якою інтегральну рейтингову оцінку ефективності залучення кожного джерела ресурсів для фінансування $R_j \rightarrow \max$, можна викласти у вигляді формули 1.1, яка базується на використанні методіки багатомірного порівняльного аналізу:

$$R_j = \sqrt{k_1 \cdot a_{1j}^2 + k_2 \cdot a_{2j}^2 + \dots + k_i \cdot a_{ij}^2} \rightarrow \max \quad (1.1)$$

де R_j – інтегральна оцінка j -го джерела фінансування; i – кількість факторів

оцінки; j – кількість джерел фінансування, що порівнюються; k_i – коефіцієнт порівняльної значущості i -го фактора; a_{ij} – координати j -того джерела фінансування в n -мірному просторі [50, с. 69]

Координати a_{ij} є відносними величинами, виходячи з того, що в якості бази порівняння (еталона) виступає найкраще значення показника. Факторами для можливої оптимізації структури джерел фінансування виступають витрати на отримання при застосуванні, вартість, строк, періодичність виплати відсотка (купона, дивіденду), ступінь складності процесу залучення через окремі коливання валютного курсу тощо, можливість часткової втрати самостійності підприємства, зміну офіційної облікової ставки на кредитні ресурси, інфляцію.

Отже, заходи щодо оптимізації структури джерел фінансування розвитку і функціонування підприємства виступають важливою складовою його фінансового менеджменту, етапом стратегічного аналізу фінансування та формування фінансової політики щодо пошуку і запровадження такого співвідношення між вартістю власних фінансових ресурсів підприємства та вартістю позикових ресурсів, залучених на основі майбутнього повернення, за якого досягається максимальна ефективність діяльності і розвитку суб'єкта господарювання.

Висновки до розділу 1

Фінансування поточної діяльності і розвитку підприємства обумовлює всі дії, направлені на покриття потреби підприємства у фінансових ресурсах, які поєднують мобілізацію ресурсів у формі грошових коштів, їх еквівалентів та майнових активів, їх ефективне використання та повернення, а також формування відносин між підприємством та інвесторами за цими операціями.

Основні завдання фінансування розвитку підприємств включають: виявлення ефективних джерел фінансових ресурсів для потреб фінансування розвитку підприємства; визначення оптимального співвідношення джерел ресурсів фінансування за різними критеріями; забезпечення прибутковості діяльності та підвищення показників рентабельності; налагодження взаємовигідних договірних відносин з контрагентами та інвесторами щодо надання ресурсів шляхом постачання товарів, виконання робіт та послуг а також прямого надання фінансових ресурсів; формування системи, що забезпечить безперервне фінансування підприємства перш за все в частині його виробничої діяльності; забезпечення формування фінансової політики (стратегії і тактики) та механізму реалізації фінансування розвитку підприємства, що передбачає досягнення статутних цілей та оптимізації фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності.

Формування дієвого механізму фінансування підприємства з використанням різних джерел фінансових ресурсів передбачає здійснення заходів щодо залучення: коштів власних джерел фінансування перш за все власного капіталу включаючи зареєстрований капітал, капітал у дооцінках, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток; позикові фінансові ресурси як довгострокові так і поточні зобов'язання та забезпечення, що включають відстрочені податкові зобов'язання, довгострокові та короткострокові банківські кредити, інші довгострокові зобов'язання, довгострокові забезпечення та цільове фінансування, поточну кредиторську заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, товарами, роботами, послугами, розрахунками з бюджетом, зі страхування, з оплати праці, поточні забезпечення, доходи майбутніх періодів, інші поточні зобов'язання тощо.

Економічний розвиток підприємства засвідчується процесом змін та впливає на його потенціал, у тому числі щодо нарошення ресурсів. Зміни потенціалу підприємства безперервні, швидкоплинні та залежні від наявного рівня самого потенціалу. Впливовим фактором є обсяг наявних ресурсів, хоча сама їх наявність й не обумовлює успішного розвитку, а недостатність ресурсів не обов'язково зупиняє процес, це може лише сповільнити його темпи. У разі більшого рівня розвитку підприємство стає менш ресурсо-залежним і здатне організувати більш ефективне

використання вже наявних ресурсів. Дієвість управління підприємством як правило базується на виборі оптимальної моделі його розвитку та формуванні оптимальної структури джерел фінансування.

Провідні зарубіжні і вітчизняні фахівці дійшли згоди щодо застосування підходів до оцінки оптимальності структури джерел фінансування за трьома критеріями: максимізація рівня фінансової рентабельності капіталу, мінімізації його вартості та рівня фінансових ризиків.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

РОЗДІЛ 2

НАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

2.1. Загальна економічна характеристика СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Створення селянського (фермерського) господарства «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» (далі - СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.») було зареєстровано 20.12.2000 року. Офіційне місце знаходження юридичної особи відповідає фактичному розміщенню. Юридична адреса зареєстрована в селі Степанівка Магдалинівського району Дніпропетровської області. Керівником є Гальченко Григорій Сергійович.

Підприємство диверсифікує свою діяльність у трьох напрямках: рослинництво, переробка, торгівля. Основним видом операційної діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» є рослинництво, зокрема вирощування зернових культур, бобових культур і насіння олійних культур. Крім цього СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» здійснює переробку олійних культур з метою виробництва олії а також виготовляють тваринні жири та продукти борошномельно-круп'яної промисловості. Ще одним напрямком діяльності виступає оптова торгівля зерном, необробленим тютюном, насінням і кормами для тварин, неспеціалізованою сптовою торгівлею та роздрібною торгівлею в неспеціалізованих магазинах переважно продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами. В основу організації фінансів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» покладено три основні принципи саморегулювання, самофінансування та самокупності. Метою діяльності підприємства комерційного спрямування є отримання прибутку і розвиток.

Виробничі площі СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» розташовані в степовій зоні України на лівому березі річки Оріль. Основні площі земельних угідь підприємства складають чорноземні звичайні малогумусні, представлені змитими та намитими різновидами, що мають сприятливі для землеробства водно-фізичні, фізико-хімічні та агрохімічні властивості. Для аграрного підприємства земля є переважачим,

основним засобом виробництва сільськогосподарської продукції, як рослинництва так і тваринництва. Від ефективності та раціональності використання земельних ресурсів залежать кількісні та якісні характеристики виробленої готової сільськогосподарської продукції.

Фонд земельних ресурсів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» формується завдяки належних членам даного фермерського господарства земельних ділянок на правах власності і користування та площ земельних ділянок, які залучені фермерським підприємством у виробничу діяльність на умовах оренди.

Склад та структура земельних угідь СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наглядно наведена в табл.2.1

Таблиця 2.1
Склад та структура земельних угідь СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	2018 р.		2019 р.		2020 р.		2021 р.		2022 р		Відносні відхилен. 2022 р. / 2018 р.
	га	%	га	%	га	%	га	%	га	%	
Загальна земельна площа	1648	100	1648	100	1648	100	1648	100	1648	100	100,0
в т.ч с.-г. угідь, з них ріллі	1648	100	1648	100	1648	100	1648	100	1648	100	100,0
Приходиться на 1 робітника: с.-г. угідь/ріллі	54,9	x	54,9	x	48,5	x	48,5	x	43,4	x	78,9

За даними наведеними у табл. 2.1. загальна земельна площа СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» з 2018 по 2022 рік не змінилася та складає 1648 га., сільськогосподарських угідь/ріллі, а площа що складає на 01 робітника за досліджуваний період зменшилася на 21,1% або на 11,5 га., за рахунок збільшення кількості на підприємстві працівників в сфері рослинництва.

Аналіз основних техніко-економічних показників СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» полягає у комплексному дослідженні розвитку підприємства та ґрунтується на великих обсягах економічної інформації, що регламентується результативною інформацією спеціальних обстежень всіх видів діяльності підприємства.

Проведений аналіз із використанням всього комплексу внутрішньої економічної інформації, дає змогу оцінити дієвість та результативність управлінських рішень. Метою проведення є отримання практичного результату у вигляді виявлення та обґрунтування можливостей мобілізації внутрішніх резервів економічного зростання. Результати проведеного аналізу основних техніко-економічних показників діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наведено в табл. 2.2.

Оцінюючи отримані аналітичні дані табл. 2.1 можна зробити ряд висновків. Виявлено зміни кількості працівників та відносно скорочення приросту кількості працюючих у відношенні до зростання обсягу виробництва. Негативним є зниження обсягів чистого доходу в цілому понад 3% на кінець досліджуваного періоду. Проте, у 2021-2022 рр. помітним було як скорочення доходу від реалізації продукції, так і скорочення працівників. Перший показник скоротився до 99,6% та 98%, а другий до 98,1% та 96,9%, відповідно. Дана динаміка є негативною, та не компенсує скорочення працівників з метою нарощування виробництва.

Проведено інформаційно обмежений аналіз фонду оплати праці робітників за даними форми 2, «Звіт про фінансові результати» у якому відображено лише витрати на оплату праці у складі операційних витрат. Виявлено, що даний показник на підприємстві нарощувався і на кінець 2022 р. та становив 168573 тис. грн. Таку тенденцію можна характеризувати позитивно, оскільки оплата праці визначається як цінність товару «робоча сила», а її величина формується під впливом ринкових факторів та соціальної орієнтації заробітної плати.

Середньорічна вартість наявних основних фондів зростала у 2019-2022 рр. і на кінець зросла до показника 303,3% тобто її приріст склав 203,3% від початку досліджуваного періоду. На обсяг та структуру складу основних фондів вплинули: характер та особливості процесу виробництва; тип виробництва; застосовувані технології, рівень спеціалізації, кооперування та методи організації виробництва. Ефективність використання основних засобів засвідчує показник фондівдачі. За результатами аналізу він зріс у 2020 р. до 6,6 грн., однак скоротився у 2021-2022 р. до 4,9 та 4,1 грн., відповідно, що пов'язано із скороченням обсягів виробництва та реалізації продукції та зростанням вартості середньорічних основних фондів.

Аналізуючи середньорічні залишки обігових коштів можна зазначити значне їх зростання за період 2019-2022 рр. На початок досліджуваного періоду їх вартість становила 425871 тис. грн. то вже на кінець 1084744 тис. грн.

Виходячи що скорочення обсягу реалізованої продукції у 2021-2022 рр. можна стверджувати про нарощування значного обсягу дебіторської заборгованості у складі оборотних активів.

Досліджуючи витрати підприємства на виробництво і реалізацію продукції виявлено, що валова собівартість реалізованої продукції зростала і у 2022р. становила 2784504 тис. грн., що демонструє зростання до 118,9%. Досить

інформативним показником витрат є показник обсягу витрат на 1 гривню реалізованої продукції. Даний показник зріс із 0,73 грн. у 2019 р. до 0,9 грн. у 2022 р. Такі показники свідчать про значне скорочення прибутковості і як результат збитковість підприємства у 2022 р.

Діяльність підприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» у продовж майже всього досліджуваного періоду була прибутковою та рентабельною. Проте прояв негативних зовнішніх факторів у 2022 р., призвів підприємство до отримання збитку у розмірі 63319 тис. грн. Керівництву підприємства зосередило увагу на відновлення ефективності діяльності в поточному 2023 р.

2.2. Оцінка фінансового стану СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

З метою отримання інформації, що надала б можливість охарактеризувати ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства розраховано ряд груп показників. Про результати управління фінансами підприємства свідчить рівень фінансового стану оцінюваний рядом за критеріальних ознак. Оцінку фінансового стану проведемо за групами коефіцієнтних показників, що характеризують платоспроможність та ліквідність, фінансову стійкість, ділову активність та рентабельність.

Аналіз ліквідності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наведено у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Аналіз ліквідності СФІ «ГАЛЬЧЕНКО-С.Ф.»

Показники	Нормативне значення	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абсолютні відхилення		
						2020-2019	2021-2020	2022-2021
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2-0,35	0,06	0,03	0,01	0,04	-0,02	-0,02	0,03
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,8-1	1,23	1,39	1,14	1,22	0,16	-0,25	0,08
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,5-2	1,42	1,57	1,36	1,43	0,15	-0,21	0,07

Коефіцієнт абсолютної ліквідності дає можливість оцінити чи має підприємство достатньо коштів для погашення поточних короткострокових зобов'язань завдяки наявним активам у формі грошових коштів та їх еквівалентів. Недоліком діяльності господарства у 2019-2021 р. є зменшення на кінець досліджуваного періоду рівня показників абсолютної ліквідності у шість разів, що вказує на загрозу для операційної діяльності та загрозу можливості виконання зобов'язань перед постачальниками, підрядниками, працівниками, фондом соціального страхування, бюджетами тощо. Так у 2021р. коефіцієнт абсолютної ліквідності становив мінімальні 0,01, тобто господарство могло погасити лише 1% поточних зобов'язань. У 2022 р. абсолютна ліквідність підприємства покращилася через збільшення обсягу грошових коштів та їх еквівалентів з 10217 тис. грн до 31692 тис. грн.

Коефіцієнт поточної ліквідності дає характеристику наявної можливості погашення поточних зобов'язань завдяки швидколіквідним активам. Для СФІ «ГАЛЬЧЕНКО-С.Ф.» була характерна надмірна поточна ліквідність, що є наслідком значних розмірів дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги та із внутрішніми розрахунками. Динаміка коефіцієнта поточної ліквідності вказує на те, що у підприємства не змінилася частка активів для покриття його зобов'язань якщо порівнювати 2019 та 2022 роки.

Коефіцієнт загальної ліквідності вказує на недостатність оборотних активів для покриття поточних зобов'язань, проте фактичний показник максимально наближений до нижньої межі нормативного значення. У 2022 р. він становив 1,43.

СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» виявилось достатньо ліквідним та платоспроможним підприємством у даному досліджуваному періоді за показниками поточної та загальної ліквідності, однак має недостатність абсолютної ліквідності тобто є потреба змінювати склад та структуру оборотних активів для збільшення обсягу грошових коштів, поточних фінансових інвестицій у декілька разів.

Фінансова стійкість є однією з найважливіших ознак, що надає характеристику фінансового стану та перспектив діяльності господарства та передбачає аналіз структури джерел його фінансування (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Аналіз фінансової стійкості СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	Нормативне значення	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абсолютні відхилення,		
						2020-2019	2021-2020	2022-2021
Коефіцієнт фінансової незалежності	не менше 0,5	0,37	0,39	0,38	0,34	0,02	-0,01	-0,05
Коефіцієнт фінансової залежності	не більше 0,5	0,63	0,61	0,62	0,66	-0,02	0,01	0,05
Коефіцієнт фінансової стійкості	не менше 0,8	0,60	0,64	0,62	0,51	0,04	-0,02	-0,11
Коефіцієнт фінансового ризику	н/д	1,68	1,57	1,61	1,97	-0,11	0,05	0,36

З інформації наведеної в таблиці 2.4 видно, що фінансова стійкість агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» в цілому покращувалася у 2019-2021 рр., що підтверджує динаміка коефіцієнта фінансової незалежності від 0,37 у 2019 р. до 0,38 у 2021 р., коли їх значення по СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» не досягли нормативного значення. Значення цього показника вказує на дефіцит

власного капіталу за даним параметром. У 2022 р. коефіцієнт фінансової незалежності зменшився до 0,34 за рахунок зменшення власного капіталу, що відбулося через отримання збитків від фінансово-господарської діяльності (63319 тис. грн) та накопичення при цьому кредитів від комерційних банків.

Нормативне значення коефіцієнта фінансової незалежності становить не менше 0,5, але фактичне значення вказує на проблеми з формуванням власного капіталу та капіталу загалом. Агробізнес має недостатньо власного капіталу та при цьому у 2022 р. накопичує борги перед банками, що призводить до ще більшого дефіциту власного капіталу. Значення коефіцієнта фінансової

залежності доповнюють і підтверджують висновки щодо наявності недостатності власного капіталу та невідповідності нормативним значенням.

Із даних таблиці 2.4 видно, що структура капіталу агробізнесу мала схильність до покращення у 2020 р. при цьому значення коефіцієнта фінансового ризику зменшилося на 0,05, проте у 2021-2022 рр. знову відбулося погіршення за рахунок збільшення поточних зобов'язань та отриманих довгострокових кредитів.

Показники коефіцієнтів фінансової стійкості СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» вказують на наявність проблем із фінансовою стійкістю підприємства, нефективне формування капіталу та недотриманням рекомендованих фахівцями пропорцій співвідношень власних та позикових джерел фінансування, що може призвести до втрати платоспроможності підприємства. Надміру залучені кредити загострили проблемні фактори збитковості, призвели до фінансових витрат та негативних результативних показників підприємства у 2022 р. Отже, за досліджуваний період СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» має фінансову залежність від зовнішніх фінансових джерел та втрачену фінансову стійкість.

Показники ділової активності надають характеристику ефективності використання фінансування щодо інтенсивності руху фінансових ресурсів.

Аналіз показників ділової активності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наведено у табл. 2.5. Дані таблиці засвідчують негативну тенденцію, протягом 2019-2022 рр. відбувається зменшення значень за всіма показниками ділової активності.

Таблиця 2.5

Аналіз показників ділової активності СФТ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	2019	2020	2021	2022	Абсолютні відхилення		
	рік	рік	рік	рік	2020- 2019	2021- 2020	2022- 2021
Коефіцієнт загальної оборотності активів	3,33	2,45	2,18	1,99	-0,88	-0,28	-0,19
Період загальної оборотності активів	110	149	168	184	39	19	16
Коефіцієнт оборотності обігових коштів	4,66	3,50	3,19	2,86	-1,17	-0,30	-0,33
Період оборотності обігових коштів	78	104	114	128	26	10	13
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	5,93	4,12	3,77	3,48	-1,81	-0,34	-0,29
Період оборотності дебіторської заборгованості	62	89	97	105	27	8	8
Частка дебіторської заборгованості в загальному обсязі поточних активів	82,89	86,77	82,69	81,63	3,88	-4,08	-1,06
Коефіцієнт оборотності короткострокової кредиторської заборгованості	9,95	7,92	6,95	7,06	-2,03	-0,98	0,12
Період оборотності короткострокової кредиторської заборгованості	37	46	53	52	9	6	-1
Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	1,80	2,05	1,68	2,50	0,25	-0,37	0,83

Всі визначені показники коефіцієнтів оборотності (коефіцієнт загальної оборотності активів, коефіцієнт оборотності обігових коштів, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості та оборотності короткострокової кредиторської заборгованості) демонструють зменшення, що неодмінно доводить до сповільнення обігу та збільшення тривалості періодів обертання. Коефіцієнт загальної оборотності активів перевищує 1, тобто маємо підстави зробити висновок про достатню інтенсивність оборотності майна в доходах підприємства. Підприємство у 2022 р. порівняно з 2019 р. мало на 50 днів довший період одного обороту оборотних засобів, одного обороту дебіторської заборгованості на 43 днів довший період, одного обороту дебіторської заборгованості на 15 днів довший період.

Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості у 2019 р. становило 1,80 разів, 2020 р. – 2,05 разів, 2021 р. – 1,68 разів, 2022 р. – 2,50 разів, тобто розрив між розмірами заборгованостей погіршився та СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» віддає значну частину коштів своїм покупцям.

Проведено аналіз ефективності діяльності агропідприємства: динаміку формування фінансових результатів досліджено на основі даних форми 2 «Звіт про фінансові результати» (табл. 2.6) та показників рентабельності в табл. 2.7.

За даними табл. 2.6 можна стверджувати, що валовий прибуток СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» щороку зменшувався: на 30,91% у 2020 р., на 14,36% у 2021 р., на 37,23% у 2022 р., тобто ефективність діяльності агропідприємства зменшується а керівництво не спроможне зупинити цей процес.

Позитивний фінансовий результат від операційної діяльності визначено як суму валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу зменшеного на адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати. Позитивне значення результату операційної діяльності є запорукою фінансування підприємства як мінімум в майбутньому циклі навіть попри масу інших негативних факторів шляхом управління грошовими потоками руху наявних джерел фінансових ресурсів. Фінансовий результат від операційної діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» набував форми прибутку, проте загальний обсяг гривневого еквіваленту прибутку від операційної діяльності щороку зменшувався, що свідчить про зародження кризи прибутковості: на 19,16% у 2020 р., на 24,90% у 2021 р., на 90,69% у 2022 р. На нашу думку, зменшення у 2022 р. слід вважати критичним і таким, що васвіднує поглибленню кризи прибутковості та загрожує діяльності підприємства у майбутньому.

Фінансовий результат до оподаткування у 2019-2021 рр. був позитивним у вигляді прибутку, та у 2022 р. став збитком. База оподаткування податком на прибуток визначається як сума виключно прибутку від операційної діяльності, фінансових та інших доходів зменшеного суму фінансових та інших витрат

Таблиця 2.6

Динаміка фінансових результатів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абсолютні відхилення, тис. грн			Відносні відхилення, %		
					2020-2019	2021-2020	2022-2021	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Валовий: прибуток	859321	593733	508455	319157	-265588	-85278	-189298	-30,91	-14,36	-37,23
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	367869	297379	223338	20788	-70490	-74041	-202550	-19,16	-24,90	-90,69
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток/збиток	309559	221378	153739	-63319	-88181	-67639	-217058	-28,49	-30,55	-141,19
Чистий фінансовий результат: прибуток/збиток	253732	184741	129547	-63319	-68991	-55194	-192866	-27,19	-29,88	-148,88

Таблиця 2.7

Аналіз рентабельності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абсолютні відхилення		
					2020-2019	2021-2020	2022-2021
Вигратні показники рентабельності							
Рентабельність продукції за валовим прибутком	36,69	36,19	19,13	11,46	0,49	17,06	-7,67
Рентабельність операційної діяльності	14,51	10,44	5,56	0,67	4,09	4,88	-4,89
Рентабельність звичайної (господарської) діяльності	11,68	7,47	3,74	-1,95	4,21	3,73	-5,69
Дохідні показники рентабельності							
Валова рентабельність продажу	26,84	26,57	16,06	10,28	0,26	10,52	-5,78
Операційна рентабельність продажу	11,49	8,51	7,05	0,67	2,98	1,45	-6,38
Чиста рентабельність продажу	7,92	5,28	4,09	-2,04	2,64	1,19	-6,13
Ресурсні показники рентабельності							
Економічна рентабельність капіталу	20,83	13,61	8,36	-4,05	7,22	5,25	-12,41
Фінансова рентабельність	55,8	34,97	21,85	-11,28	20,83	13,11	-33,13
Рентабельність оборотних активів	29,79	19,32	12,61	-5,84	10,47	6,71	-18,45
Рентабельність виробництва	100,45	74,21	42,79	-14,60	26,24	31,42	-57,39

Рентабельність інвестованого капіталу	39,02	-27,81	18,12	-10,56	11,21	9,7	-28,68
---------------------------------------	-------	--------	-------	--------	-------	-----	--------

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

На кінець 2022 р. агропідприємство не змогло забезпечити ефективність діяльності та має щорічне зменшення фінансового результату до оподаткування. Отже, у 2022 р. діяльність СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» була збитковою. Сума збитку сягнула 63 319 тис. грн. Зменшення чистого прибутку агропідприємства починається з 2020 року. У 2020 р. чистий прибуток порівно з 2019 р. зменшився на 27% або 68991 тис. грн.

Рентабельності агропідприємства (табл. 2.7) зменшувалася у продовж 2019-2021 рр. та досягла від'ємного значення у 2022 р. через отримання збитку.

Значно зменшилась ефективність виробництва, на що вказує зменшення валової рентабельності продукції з 36,69% у 2019 р. до 11,46% у 2022 р., практично у три рази, ефективність операційної (з 14,59% у 2019 р. до 0,67% у 2022 р.) та звичайної діяльності (з 11,68% у 2019 р. до -1,957% у 2022 р.).

Також значно знизилась ефективність продажу продукції з 26,84% у 2019 р. до 10,28% у 2022 р. Значення рівня показників операційної рентабельності продажу та чистої рентабельності продажу на кінець 2021 року є не великим та суттєвим, але вже засвідчувало тенденцію до зменшення. Чиста рентабельність продажів у 2022 р. становила -2,04%, тобто чистий збиток становив близько 2% чистого доходу від реалізації.

Ресурсні показники рентабельності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» також зменшилися. Відбулося порушення темпів зростання активів і власного капіталу завдяки отриманому прибутку та втрата інвестиційної привабливості.

У 2019-2021 рр. всі ресурсні показники рентабельності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» мали позитивні значення, а у 2022 р. – від'ємні.

Негативні тенденції динаміки показників рентабельності свідчать про поступову втрату ефективності діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» аж до збитковості у 2022 р., що загрожує життєздатності підприємства, як наслідок,

фінансовий стан СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» значно погіршився. Ці негативні явища призвели до погіршення структури джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» на кінець 2022 рр., що створює потенційний ризик втрати фінансової стійкості.

2.3. Аналіз джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

В умовах нестабільності сучасної ринкової ситуації, значних коливань економічних процесів суттєво ускладнюються умови організації фінансування виробничих процесів агровиробників. Фінансування відіграє значну роль у розвитку агропідприємства, забезпеченні інтересів його власників та є важливим елементом в управлінні рівнем фінансового стану підприємства.

Обсяг фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» у 2019-2022 рр. за всією сукупністю джерел наведено на рис. 2.1. Як бачимо, агропідприємство має всі види джерел фінансування. Найвагомим є обсяг поточних зобов'язань, на другому місці за пріоритетністю складових фінансових ресурсів виступають власні кошти, найменший обсяг складають довгострокові позикові кошти.

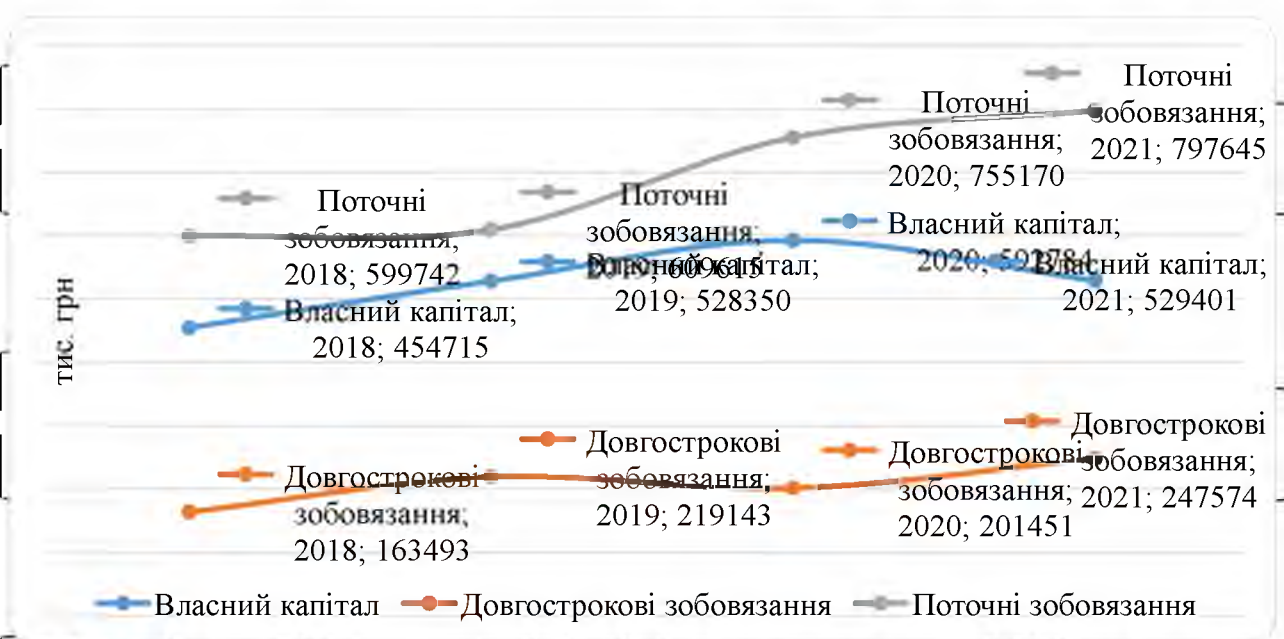


Рис. 2.1. Динаміка загального обсягу фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» у 2019-2022 рр.

Оцінка динаміки показників власного капіталу СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наведена у таблиці 2.8 та свідчує збільшення обсягів власного капіталу у 2019-2021 рр. з 454715 тис. грн до 592784 тис. грн, проте у 2022 р. відбулося зменшення власного капіталу на 63383 тис. грн (збиток 2022 р.) або 10,69%.

НУБІП України

Таблиця 2.8

Динаміка обсягів власного капіталу СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абсолютне відхилення, тис. грн			Відносне відхилення, %		
					2020-2019	2021-2020	2022-2021	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Зареєстрований (пайовий) капітал	3797	3797	3797	3797	0	0	0	0,00	0,00	0,00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Капітал у дооцінках	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Додатковий капітал	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Емісійний дохід	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Накопичені курсові різниці	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Резервний капітал	0	0	1528	1528	0	1528	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	450918	524553	587459	524076	73635	62906	-63383	16,33	11,99	-10,79
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші резерви	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Усього	454715	528350	592784	529401	73635	64434	-63383	16,19	12,20	-10,69

Наведені дані в табл. 2.8 показують, що агропідприємство мало три складових джерел власного капіталу:

– зареєстрований капітал сформований в обсязі 3797 тис. грн. Даний розмір був незмінним у продовж всього досліджуваного періоду;

– резервний капітал вперше сформовано у 2021 р. як частина від отриманого чистого прибутку. У 2022 р. резервний капітал не формувався, оскільки підприємство отримало чистий збиток.

– нерозподілений прибуток як нарощення власних джерел фінансування агропідприємства сформовано за результатами фінансово-господарської діяльності. Враховуючи зміни в політиці розподілу чистого прибутку, виявлено, що обсяг нерозподіленого прибутку не завжди дорівнював чистому прибутку, оскільки у 2019 р. на виплату власникам було спрямовано 200000 тис. грн, у 2020 р. – 110000 тис. грн, у 2021 р. – 65000 тис. грн. Також у 2021 р. було почато формування резервних фондів.

Динаміку співвідношення отриманого чистого прибутку підприємства та обсягу спрямованого з метою нарощення власного капіталу проілюстровано на рис. 2.2.



Рис. 2.2 Динаміка співвідношення отриманого та капіталізованого чистого прибутку СПЕ «ГАЛЬЧЕНКО С.П.» у 2019-2022 рр.

Власники агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» у 2019 р. спрямували на нарощення обсягу власних джерел фінансових ресурсів лише 21,2% чистого прибутку, у 2020 р. з метою збільшення обсягу власного капіталу 40% чистого прибутку, тобто у два рази більше попереднього року. У 2021 р. власники статутного капіталу направили на зростання обсягів джерел фінансування власного походження 48,6% чистого прибутку.

Нажалі у результаті прояву негативних зовнішніх факторів на фінансово-господарську діяльність агропідприємства у 2022 р. відбулося зменшення обсягу нерозподіленого прибутку як власного джерела фінансування внаслідок отримання збитків. СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» скоротило власне фінансування втративши 63383 тис. грн.

За результатами проведеного аналізу не виявлено жодних змін динаміки за іншими статтями в складі власних джерел фінансових ресурсів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.». Незмінними залишились статті: внески до статутного капіталу, капітал у дооцінках, додатковий капітал, емсійний дохід, накопичені курсові різниці, неоплачений капітал, вилучений капітал, інші резерви.

Успішною, ефективною, рентабельною та такою, що забезпечує високу конкурентоспроможність у довгостроковому періоді функціонування вважається фінансово-господарська діяльність агропідприємства, здійснення якої результується оптимальним рівнем стійкості фінансового стану лише за ситуації, коли власний капітал становить більшу частину його фінансування.

Частка власних фінансових ресурсів у формуванні загального обсягу фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» становила 37% у 2019 р., 39% у 2020 р., 38% у 2021 р., 34% у 2022 р. Таким чином, частка власних джерел у формуванні загального обсягу капіталу СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» не відповідає рекомендованому нормативному значенню.

Позикове фінансування агропідприємства можна розділити на дві групи джерел фінансових ресурсів залежно від терміну залучення та відображення у фінансовій звітності. У другому розділі пасиву балансу відображаються

довгострокові зобов'язання та забезпечення. Позикові фінансові ресурси короткострокових джерел знайшли своє відображення в третьому розділі пасиву балансу. Аналіз динаміки структури залучення позикових джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наведена (рис. 2.3) висвітлює переважне їх формування завдяки поточним зобов'язанням.



Рис. 2.3 Структура залучення позикових джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» у 2019-2021 рр.

Аналіз динаміки залучення джерел позикового фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» викладений у таблиці 2.9, засвідчує, що загальний обсяг позикових ресурсів щороку нарощується. Так, у 2020 р. він склав 65523 тис. грн, в т. ч. довгострокові зобов'язання та забезпечення склали 55 650 тис. грн а поточні зобов'язання та забезпечення сягнули 9873 тис. грн або 8,58%. У 2021 р. обсяг зріс до 127 863 тис. грн, в т. ч. довгострокові зобов'язання та забезпечення зменшилися до 17 692 тис. грн а поточні зобов'язання та забезпечення сягнули 145 555 тис. грн або 15,45%. Загальна сума позикового та залученого капіталу у 2022 р. мала тенденцію до нарощення на 88 598 тис. грн за складовими: обсяг довгострокових зобов'язань та забезпечень зріс на 45 123 тис. грн а поточні зобов'язання та забезпечення загальним обсягом збільшилися на 42 475 тис. грн або 9,26%.

Позиковими ресурсами довгострокового терміну залучення уособлюють в собі всі джерела формування довгострокових зобов'язань. До них відносять всі зобов'язання, які не є поточними, тобто ті, що не погашаються протягом операційного циклу підприємства і які повинні бути погашені протягом 12 місяців, починаючи з дати балансу. До довгострокових джерел фінансування агропідприємства можуть належати: довгострокові кредити банків; інші довгострокові зобов'язання; відстрочені податкові зобов'язання; довгострокові забезпечення.

Довгострокові ресурси позикового фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛІЦЕНКО С.Ф.» сформовано завдяки ряду джерел. Одним з яких виявився довгостроковий кредит банку, отриманий у 2022 р. Станом на 31.12.2022 року заборгованість за довгостроковими банківськими кредитами сягає 41 870 тис. грн. та відсотків по таким кредитами - 399 тис. грн. Ці кредитні ресурси фінансування отримано у грудні 2022 року. Відсоткова ставка складала 11,5%, що є нижчим середньоринковою ставкою та обліковою ставкою. Кредитні ресурси поповнили позикові джерела фінансування на термін чотири роки. Агропідприємство станом на 31.12.2022 року мало наступні гарантії та забезпечення перед установою банку по Договору застави обладнання на суму 53 676 тис. грн. (вартість зазначена за оцінкою банку).

Наявність інших сум довгострокових ресурсів є ознакою використання агропідприємством різних джерел фінансування, в тому числі фондів. Облігації, які пропонувалися для розміщення агропідприємством мають обмежене коло обігу серед учасників такого розміщення, є цільовими. Враховуючи наявне першочергове право придбання цінних паперів нової емісії наявних власників, потреба підприємства щодо нарощення обсягів залучення ресурсів на позиковій основі та уникнення додаткових ризиків довіри сформовано чіткий перелік осіб інвесторів.

Перелік осіб, які є учасниками приватного розміщення облігацій визначений у проспекті емісії облігацій. Балансова вартість зобов'язань за випущеними облігаціями наведена у табл. 2.10.

Таблиця 2.10

Інформація щодо емісії облігацій СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.», тис. грн

Показники	Процентна ставка	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік
Зобов'язання за випущеними облігаціями (номінальна вартість)	28	156456	197524	185384	199501
Премія по випущених облігаціях	-	2896	2646	1802	1643
Дисконт по випущених облігаціях	-	-	-	-	-
Проценти до виплати	-	4141	-	-	-
Балансова вартість зобов'язань за випущеними облігаціями	-	163493	200170	187 186	201144

Власниками облігацій СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» стали особи, що зазначені у переліку осіб, які є учасниками приватного розміщення облігацій. Інформація щодо розміщення і погашення облігацій СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» наведена у табл. 2.11, засвідчує неринкову природу даних облігацій.

Таблиця 2.11

Інформація щодо розміщення і погашення облігацій емітованих СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.», тис. грн

Серія облігацій	Розміщено		Викуплено (погашено)	
	Номінал	Балансова вартість	Номінал	Балансова вартість
1	2	3	4	5
2019 рік				
Серія С	123225	132503	138624	148018
Серія Д	29347	31517	50502	53232
Всього	152572	164 019	189126	201250
2020 рік				
Серія С	109 182	110 842	88 331	89 743
Серія Д	40 470	42 026	20 253	21 514
Всього	149 652	152 868	108 584	111 527
2021 рік				
Серія С	81827	82878	91340	94229
Серія Д	1569	1597	4196	4391
Всього	83396	84475	95536	98620

	2022 рік			
Серія С	65285	66095	55132	57120
Серія Д	6441	6582	2477	2607
Всього	71726	72678	57909	59727

Як видно із даних наведених у табл. 2.11, облігації розміщувалися у 2019-2022 рр. різними обсягами при чому відображена номінальна та балансова вартість відрізняються. Номінальна вартість облігацій склала 457 346 тис. грн з розподілом у подовж періоду: на перший рік – 33,4%, другий рік – 32,7%, третій рік – 18,2%, четвертий (2022) рік – 15,7%.

Обіг облігацій здійснюється на рахунках у цінних паперах, що відкриті у депозитарних установах та у депозитарії ПАТ «НДУ». Право власності на облігації виникає з моменту їх зарахування на рахунки у цінних паперах інвесторів та підтверджується випискою депозитарної установи з цього рахунку.

Сам обіг облігацій дозволяється після відповідної реєстрації НКЦПФР (Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку) звіту про результати розміщення облігацій та видачі Товариству свідоцтва про реєстрацію випуску відповідної серії облігацій. Визначено, що агропідприємство СФП «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» зобов'язується здійснювати викуп облігацій серії С і D у

власників на їх вимогу після закінчення першого, другого, третього, четвертого, п'ятого, шостого, сьомого, восьмого, дев'ятого, десятого, одинадцятого, дванадцятого, тринадцятого, чотирнадцятого, п'ятнадцятого, шістнадцятого, сімнадцятого, вісімнадцятого, дев'ятнадцятого, двадцятого, двадцять першого,

двадцять другого, двадцять третього, двадцять четвертого, двадцять п'ятого,

двадцять шостого, двадцять сьомого, двадцять восьмого, двадцять дев'ятого, тридцятого, тридцять першого, тридцять другого, тридцять третього, тридцять четвертого, тридцять п'ятого, тридцять шостого, тридцять сьомого, тридцять

восьмого та тридцять дев'ятого відсоткових періодів.

Погашення емітованих облігацій здійснюється на підставі реєстру власників іменних цінних паперів, який формується ПАТ «НДУ» на момент закінчення операційного дня, що передує дню початку погашення облігацій та надається агропідприємству на дату початку погашення облігацій. Вказано, що

облігації будуть погашатися у відповідні терміни. За облігаціями серії С термін настає з «18» листопада 2024 року до «19» травня 2025 року. Термін погашення для облігацій серії D визначено в межах з «16» лютого 2025 року до «17» серпня 2025 року.

Короткостроковими позиковими джерелами фінансових ресурсів, що використовуються для фінансування агропідприємства являються поточні зобов'язання підприємства, тобто ті зобов'язання, які погашаються протягом операційного циклу або протягом 12 місяців, починаючи з дати балансу.

Яв видно з інформації, наведеної у табл. 2.9 поточні зобов'язання СФГ

«ГАЛЬЦЕНКО С.Ф.» складаються включно з:

- короткострокових кредитів банків;
- поточної кредиторської заборгованості за довгостроковими

зобов'язаннями, за товарами, роботами, послугами, за розрахунками з бюджетом, у тому числі з податку на прибуток, за розрахунками зі страхування, за розрахунками з оплати праці, за розрахунками з учасниками, за розрахунками із внутрішніх розрахунків; короткострокові векселі видані;

- поточного забезпечення;
- інших поточні зобов'язань.

За даними фінансової звітності агропідприємства станом на 31.12.2020 року заборгованість за банківськими кредитами становила 127000 тис. грн., відсотків за банківськими кредитами 2238,0 тис. грн.. Станом на 31.12.2019 р.

заборгованість: за кредитом склала 152 500,0 тис. грн.. та відсотків - 2319,0 тис. грн. Відсоткова ставка за короткостроковими кредитами складала з 14,5% до 19%, максимальний строк кредитування до 5 місяців. Упродовж 2020 р. отримано кредитів на суму 593000 тис. грн., погашено 618500 тис. грн., сплачено відсотків за користування кредитами 22687 тис. грн.

За інформацією станом на 31.12.2021 року заборгованість за кредитами банків складала 216000 тис. грн. та обсяг сплачених по ним відсотків 608,0 тис. грн. Відсоткова ставка складала з 7,7% до 14,5%, максимальний строк кредитування склав один місяць, тобто кредити використовувалися виключно

для забезпечення абсолютної ліквідності. Протягом 2021 р. отримано кредитів на суму 7542527 тис. грн., погашено 7453528 тис. грн., сплачено відсотків за користування кредитами 18589 тис. грн.

Інформація станом на 31.12.2022 р. засвідчує, що обсяг заборгованості за короткостроковими кредитами банків складає 375500 тис. грн. та відсотків по ним 2896 тис. грн. Відсоткова ставка складала з 7,7% по 9% (найменший рівень відсоткової ставки у досліджуваному періоді), максимальний строк як у попередньому році складав один місяць. Упродовж 2022 р. залучено кредитних ресурсів на суму 8745563 тис. грн., погашено 8586064 тис. грн., сплачено відсотків за користування кредитами 24407 тис. грн.

Агропідприємство СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» формувало позикові джерела фінансування завдяки виникненню поточних зобов'язань за такими напрямками:

- заборгованість за товари, роботи, послуги;
- заборгованість за розрахунками з бюджетом, у тому числі у 2019-2021 рр. – з податку на прибуток підприємства;
- заборгованість за розрахунками зі страхування;
- заборгованість за розрахунками з оплати праці;
- заборгованість за одержаними авансами;
- заборгованість за розрахунками з учасниками;
- поточні забезпечення (переважно забезпечення на оплату відпусток працівникам (поточний резерв));
- інші поточні зобов'язання.

Отже, у складі джерел фінансування агропідприємства представлено всі можливі види джерел фінансових ресурсів. Частка власних фінансових ресурсів у формуванні загального обсягу фінансування діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» за досліджуваний період становила 37% у 2019 р., 39% у 2020 р., 38% у 2021 р., 34% у 2022 р. Зазначимо, що частка власного капіталу у формуванні капіталу СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» не відповідає вимогам нормативного

значення та вказує на його менший розмір, тобто на сьогодні агропідприємство має неефективну та неоптимальну структуру фінансування.

Висновки до розділу 2

Реєстрація агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» відбулась 20.12.2000 року. Офіційним місцезнаходженням визначено село Степанівка Магдалинівського району Дніпропетровської області. Господарську діяльність підприємства диверсифіковано. Основним видом діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО

С.Ф.» є рослинництво (виращування зернових культур, бобових культур, насіння олійних культур). Здійнюється переробка: виробляють олії та тваринні жири;

виготовляють борошномельно-круп'яні вироби. Значним напрямком діяльності є оптова торгівля зерном, необробленим тютюном, насінням і кормами для

тварин. Здійснюють неспеціалізовану оптову та роздрібну торгівлю в неспеціалізованих магазинах продуктами харчування, напоями та тютюновими

виробами. В основу організації фінансів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» покладено такі принципи саморегулювання, самофінансування, самоокупність та прибутковість.

З метою характеристики фінансово-господарської діяльності агропідприємства проаналізовано основні показники, що характеризують його

фінансовий стан, а саме: показники ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності. Виявлено, що СФГ

«ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» у досліджуваному періоді має достатню ліквідність та платоспроможність за показниками поточної та загальної ліквідності, однак

недостатній рівень абсолютної ліквідності та потребу оптимізації структури оборотних активів з метою збільшення грошових активів та поточних фінансових інвестицій у декілька разів.

Виявлена негативна динаміка показників рентабельності свідчить про зменшення ефективності діяльності агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО

С.Ф.», поступового зниження прибутковості у досліджуваному періоді та отримання збитку у 2022 р., що загрожує успішності розвитку підприємства.

Виявлено зниження ділової активності агропідприємства. Всі показники, що характеризують оборотність майна мають негативну тенденцію до сповільнення. Коефіцієнти загальної оборотності активів, оборотності обігових коштів, оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості демонструють зменшення, що відповідно призводить до збільшення тривалості періодів обертання.

Дослідження джерел фінансування та показників коефіцієнтного аналізу фінансової стійкості СФГ «Г АЛЬЧЕНКО С.Ф.» вказує на наявність проблем із фінансовою стійкістю агропідприємства, неефективним формуванням джерел фінансових ресурсів та недотриманням рекомендованих пропорцій співвідношень власних та позикових джерел фінансування, що надає розвитку негативних явищ та уможливілює втрату платоспроможності. Надмірне залучення позикових ресурсів фінансування призвели до зростання фінансових витрат та у деякій мірі збитковості підприємства у 2022 р.

РОЗДІЛ 3

ВДОСКОНАДЕННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ СФГ
«ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»3.1. Оптимізація фінансування розвитку підприємства за критерієм
мінімізації вартості джерел фінансових ресурсів

Виявлені в процесі аналізу структурні недоліки фінансування діяльності агропідприємства потребують розробки пропозицій щодо оптимізації співвідношення власних і позикових джерел фінансових ресурсів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.». Перш за все застосуємо метод оптимізації джерел фінансування агропідприємства за критерієм мінімізації вартості джерел фінансових ресурсів, що ґрунтується на теорії оптимізації капіталу та оцінці вартості джерел власного та позикового фінансування за різних умов їх формування, обслуговування та проведенні багатоваріантних розрахунків та обчислень середньозваженої вартості загального обсягу фінансування і, відповідно, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства. Таким чином, під час виконання таких розробок потрібно керуватися положенням про те, що «всі без винятку джерела фінансування ... в тому числі власні, мають певну ціну, що уособлює собою ціну інвестиційного капіталу. Така ціна представляє собою прибуток, який мають очікувано забезпечити інвестиції, і виражається процентною ставкою (нормою) на обсяг залученого капіталу, яку необхідно обов'язково сплатити інвесторові протягом року за користування його капіталом» [42, с. 67]

Аспекти визначення ціни капіталу при використанні різних джерел фінансування підприємства докладно розглядається в роботах [18, 34-42]. При цьому більшість фахівців є однодумцями щодо наявності декількох підходів, а отже й методів визначення ціни капіталу, що можуть бути застосованими, серед яких найбільш популярні такі:

– середня зважена вартість капіталу WACC (від англійського словосполучення Weighted Average Cost of Capital);
 – модель оцінки капітальних активів CAMP (Capital Assets Pricing Model);

– метод кумулятивної побудови CCM (Cumulative Construction Method)

[42, с. 69].

На підставах результатів проведеного порівняльного аналізу трьох підходів Мельник Н.В. вважає прийнятним і адекватним застосування методу визначення середньої зваженої вартості капіталу WACC [42, с. 73]. Вчений

зазначає, що цей метод «дещо складний і не зовсім ідеальний, але дозволяє максимально об'єктивно і точно визначити вартість капіталу» [42, с. 73].

Економічна сутність методу середньозваженої вартості капіталу (WACC) полягає у визначенні прибутку від альтернативного розміщення функціонуючих ресурсів фінансування підприємства, або ж бажаної очікуваної прибутковості кожного із джерел його формування. Показник розраховується за формулою (3.1), складовими якої є сума добутків/часток i -го джерела капіталу у загальному обсязі залученому фінансуванні на вартість їх залучення:

$$WACC = \sum r_i * (V_i \div V) \quad (3.1)$$

де r_i - вартість i -го джерела капіталу;

$V_i \div V$ - частка i -го джерела капіталу у загальному залученому капіталі [33, с. 119].

При здійсненні розрахунку середньозваженої вартості залученого капіталу також враховується ставка оподаткування, що формує «податковий щит»:

$$WACC = k_d \times W_d \times (1 - t) + k_p \times W_p + k_s \times W_s \quad (3.2)$$

де W_d - частка залученого капіталу

W_p - частка привілейованих акцій;

W_s - частка звичайних акцій;

k_d, k_p, k_s - вартість залучення кожного джерела, відповідно;

t - ставка податку на прибуток [33, с. 119].

Особливість діяльності агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» та особливість формування його фінансових ресурсів, відображена у фінансовій звітності вказує на необхідність внесення змін у формули 3.1 та формули 3.2 з урахуванням відомостей 2019-2022 рр.

При розрахунку середньозваженої вартості джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» необхідно враховувати походження наявних ресурсів:

- власний капітал,
- довгострокові зобов'язання за випущеними облигаціями серії С, серії D;
- довгостроковий кредит банку залучений в листопаді 2022р.;
- короткострокові банківські кредити,
- інші види залучених ресурсів позикового характеру, що не передбачено нарахування відсотки за користування.

Формула для розрахунку середньозваженої вартості сукупних ресурсів фінансування діяльності СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» з урахуванням наявного складу капіталу набуває вигляду:

$$WACC = \frac{k_{\text{облігац}} \times W_{\text{облігац}} \times (1 - t) + k_{\text{довкред}} \times W_{\text{довкред}} \times (1 - t) + k_{\text{короткред}} \times W_{\text{короткред}} \times (1 - t) + k_{\text{власкап}} \times W_{\text{власкап}}}{k_{\text{облігац}} \times W_{\text{облігац}} \times (1 - t) + k_{\text{довкред}} \times W_{\text{довкред}} \times (1 - t) + k_{\text{короткред}} \times W_{\text{короткред}} \times (1 - t) + k_{\text{власкап}} \times W_{\text{власкап}}} \quad (3.3)$$

де $W_{\text{облігац}}$ - частка ресурсів фінансування, залучених від емісії облигацій серії С, серії D;

$W_{\text{довкред}}$ - частка залученого довгострокового кредиту банку у 2022р.;

$W_{\text{короткред}}$ - частка капіталу, залученого як короткострокові кредити;

$W_{\text{власкап}}$ - частка власних ресурсів фінансування;

$k_{\text{облігац}}$ - вартість залучення ресурсів завдяки емісії облигацій, що визначена проспектом емісії облигацій та становить 28%;

$K_{\text{довгред}}$ - вартість залучення довгострокового кредиту від банку 2022р., яка становить 11,5% річних;
 $K_{\text{короткред}}$ - вартість залучення короткострокових кредитів, становила 9% відповідно до звітних даних підприємства;

$K_{\text{власкап}}$ - вартість власного капіталу,
 t - ставка податку на прибуток.
 Оцінка вартості власних фінансових ресурсів передбачає визначення «теоретичної вартості залучення капіталу потенційних інвесторів із урахуванням ризиків країни та галузі. Для розрахунку традиційно використовують моделі

оцінки фінансових активів, або CAPM-моделі. Класична модель CAPM має наступний вигляд:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f), \quad (3.4)$$

де R_e - очікувана ставка дохідності на власний капітал,
 R_f - безризикова ставка дохідності,
 β - бета-коефіцієнт;

R_m - очікувана дохідність ринкового портфеля» [33, с. 119].

В своїх роботах Терещенко О.О. зазначав, що ідеальні, з теоретичного погляду, моделі (зокрема CAPM) у їх чистому вигляді не мають практичного застосування, через те, що діють лише за досить реструктивних припущень [53].

Основними модифікованими моделями CAPM, які містять додаткові параметри

оцінки ризиків, є:
 - модель поспереду щодо ризику дефолту (локальна модель).
 - модель CAPM Goldman Sachs.

- модель суверенного ризику дефолту, в якій усі підприємства країни однаково підпадають під вплив ризику.

- модель пропорційного ризику дефолту, згідно з якою ступінь впливу суверенного ризику пропорційний ступеню впливу на нього інших видів ринкового ризику, що визначається вимірюванням за допомогою β -коефіцієнта.

На думку Терещенка О.О., для ситуації таких деформованих фінансових ринків, як український, характерні три види процентних ставок: договірна (зазначається в офіційній звітності та в офіційних угодах), фактична та ринкова.

Офіційна плата за користування фінансовими ресурсами здебільшого є нижчою за фактичну та ринкову. На основі цього, О.О. Терещенко пропонує

класифікувати джерела фінансування наступним чином: боргові ресурси позикового фінансування, залучені на ринкових умовах - банківські кредити, залучені за ринковими кондиціями та кошти, залучені на основі публічної емісії

облігацій; боргові ресурси фінансування, залучені на неринкових умовах - банківські кредити, залучені за неринковими кондиціями та кошти, залучені на

основі квазі-публічного розміщення облігацій; власні ресурси фінансування, залучені на ринкових умовах - кошти, залучені на основі емісії корпоративних

прав на публічних умовах або ж за ринковими кондиціями не публічними підприємствами.

Під ринковими умовами залучення фінансування слід розуміти комплекс параметрів, що диктуються ринком - плата за капітал (відсоткова ставка), строки, рівень забезпечення, ризик.

Якщо фінансування залучене на ринкових умовах, це означає, що процентна ставка за користування фінансовими ресурсами відповідає ринковій ставці на вкладення з порівняльними термінами, рівнем ризику та забезпечення.

Під квазі-публічним розміщенням цінних паперів ми розуміємо випадок емісії акцій чи облігацій, за якого спостерігається формальне дотримання нормативно-правових вимог, однак, і фактичне (приховане) їх порушення.

Процентну ставку для ресурсів фінансування з подібними кондиціями. Це пояснюється тим, що у процес отримання такого фінансування задіяна корупційна або ж кримінальна складова. Прикладом цього можуть бути кредити,

отримані пов'язаними з установами банку особами або ж кредити, видані клієнтам з недостатнім розміром кредитного забезпечення чи високим рівнем

ймовірності дефолту. На неринкових умовах можуть також залучатися ресурси фінансування через квазі-публічне або ж не публічне розміщення облігацій,

зокрема, товариствами з обмеженою відповідальністю. Йдеться про де-факто: низькі кредитні рейтинги емітентів, незабезпеченість емісії ліквідними активами, переобтяженість поточними зобов'язаннями, відсутність ефективного андеррайтингу, закриті розміщення цінних паперів серед вузького кола учасників та про відверто фіктивні цінні папери. Зазначені проблеми стосуються як неринкового розміщення облігацій, так і емісії акцій.

У разі застосування неринкового розміщення цінних паперів можливими є два сценарії формування ціни капіталу:

- відносно дрібних інвесторів - ціна капіталу штучно занижується: через не виплату дивідендів, відсотків, реструктуризацію заборгованості за облігаціями на не вигідних для їх держателів умовах тощо;

- відносно крупних інвесторів, навпаки, ціна капіталу може перевищувати ринкові значення.

У формулі 3.4 для СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» необхідно обґрунтувати значення показників R_f , β , R_m .

R_f – це безризикова ставка дохідності. Орієнтиром для безризикової ставки в умовах розвинутих ринків може бути дохідність за 10-річними казначейськими облігаціями США. Безризикові вкладення ресурсів характеризуються відсутністю ризиків дефолту, недоотримання доходу чи несвоєчасного повернення фінансових вкладень. У вітчизняних умовах при практичних розрахунках доцільно як орієнтир для безризикової ставки дохідності обирати дохідність за довгостроковими державними єврооблігаціями

України, рівень ставки рефінансування НБУ або середню ставку за депозитами юридичних осіб серед найбільш рейтингових банківських установ. Потрібно пам'ятати, що вибір безризикової ставки дохідності фінансовим аналітиком (контролером, консультантом чи оцінювачем) робиться кожним індивідуально, самостійним рішенням і на власний розсуд враховуючи стан фінансового ринку, можливість інвестування коштів у безризикові активи. Оберемо можливі безризикові ставки дохідності в Україні у 2022-2022 роках.

Облікова ставка НБУ становила у 2021 р. від 6,0% до 9,0% (до 05.03 – 6%, з 05.03 – 6,5%, з 16.04 – 7,5%, з 23.07 – 8,0%, з 10.09 – 8,5%, з 10.12 – 9,0%), у 2022 р. – з 9,0% до 25,0% (до 03.06 – 10%, з 03.06 – 25%) [54]. Середню облікову ставку НБУ можна у 2021 р. вважати 7,5%. Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування установ банків НБУ у 2022 р. становила 7,67%, кредити, надані шляхом проведення тендера – 7,49%, кредити овернайт – 8,43% [54]. Дохідність розміщення на первинному ринку ОБДП, номінованих у гривні – 11,34%, дохідність розміщення на первинному ринку ОБДП, номінованих у іноземній валюті – 3,75%. Для власних розрахунків приймемо безризикову ставку дохідності на рівні 7,5%, що відповідає основним показникам грошового фінансового ринку [54].

β - бета-коефіцієнт. Для розрахунку бета-фактора потрібно застосовувати адаптаційні алгоритми (наприклад, Міллера -Модільяні), де базовими величинами повинні бути показники глобального секторального бета або ж бета, розрахованого на базі порівнюваних підприємств, чиї корпоративні права мають обіг на розвинутому фондовому ринку.

В Україні підприємства-виробники аграрної і харчової продукції з цінними паперами, що котируються на фондових біржах обмежені, обіг цінних паперів на фондових біржах обмежений, тому визначимо основні показники провідних виробників молочної продукції (ТДВ «Баштанський сирзавод», ПрАТ «Молочний альянс» [55], ТОВ «Пирятинський сирзавод» [56], ТОВ «Золотоніський маслоробний комбінат» [57], АТ «Житомирський маслозавод»), та рівень їх прибутковості. Рентабельність ТДВ «Баштанський сирзавод» коливалася від -13,87% до 4,81%, рентабельність ПрАТ «Молочний альянс» коливалася від -8,18% до 11,07%, рентабельність ТОВ «Пирятинський сирзавод» коливалася від - 11,87% до 7,66%, рентабельність ТОВ «Золотоніський маслоробний комбінат» коливалася від 8,27% до 10,36%, рентабельність АТ «Житомирський маслозавод» коливалася від 3,28% до 10,33%. Загалом у 2019 р. рентабельність активів підприємств-виробників харчової продукції становила 6,33%, у 2020 р. рентабельність активів становила 4,18%, у 2021 р.

рентабельність активів становила 9,34%, у 2022 р. рентабельність активів становила 4,79%, але це була збитковість.

Коефіцієнт β є мірою систематичного ризику. Він показує ризикованість інвестицій у цінні папери в умовах загального ризику ринку. Коефіцієнт β визначається за формулою:

$$\beta = \rho \sigma_i / \sigma_m \quad (3.5)$$

де ρ – кореляція між доходом за цінним папером i і доходом ринкового портфеля;

σ_i – стандартне відхилення дохідності цінного папера (середньоквадратичне відхилення фактичної дохідності цінного папера від очікуваної);

σ_m – стандартне відхилення фактичної дохідності ринкового портфеля від очікуваної.

ρ – кореляція між доходом за цінним папером i і доходом ринкового портфеля розрахована як кореляція між рентабельністю активів агровиробника та переробника СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» (2019 р. – 20,83%, 2020 р. – 13,61%, 2021 р. – 8,36%, 2022 р. – (-4,05%)) та рентабельністю активів підприємств-виробників харчової продукції у 2019-2022 рр. (2019 р. – 6,33%, 2020 р. – 1,18%, 2021 р. – 9,34%, 2022 р. – (-4,79%)). За допомогою функції КОРРЕЛ визначено $\rho = 0,66$.

σ_i – стандартне відхилення рентабельності активів агропідприємства. За допомогою функції СТАНДОТКЛОН визначено $\sigma_i = 10,4885$.

σ_m – стандартне відхилення рентабельності активів підприємств-виробників харчової продукції. За допомогою функції СТАНДОТКЛОН визначено $\sigma_m = 6,2009$.

Вважається, що $\beta = 0$, якщо активи аграрного і переробного підприємства безризикові; $\beta = 1$, якщо активи агропідприємства мають середній рівень ризику. Цінними паперами з середнім рівнем ризику вважаються ті, ціни яких мають тенденції зміни до зростання та знижуються синхронно з розвитком ринку в

цідому. Відповідно, якщо у агропідприємства $\beta < 1$, то це означає, що його акції мають менший рівень ризику, ніж середній рівень ризику на фондовому ринку [42, с. 70]. Визначимо значення показника β для СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»:

$$\beta = 0,66 * \frac{10,4885}{6,2009} = 1,11 \quad (3.6)$$

Рівень показника 1.11 означає, що його фінансові інструменти мають ризик більший, ніж середній ризик на ринку.

R_m - очікувана дохідність ринкового портфеля. Ця премія позначається також як ринкова ціна систематичного ризику, котрий неможливо диверсифікувати. Йдеться про грошову винагороду, очікувану інвестором в разі вкладення коштів у добре диверсифікований ринковий портфель. Ця винагорода

залежить від схильності інвесторів до ризиків та від середнього рівня ризиковості вкладень у активи на відповідному ринку. За отриманими даними очікувана дохідність ринкового портфеля дорівнює середньому показнику рентабельності активів підприємств-виробників харчової продукції 3,01% (середнє значення від 6,33% у 2019 р., 1,18% у 2020 р., 9,34% у 2021 р., збитковість 4,79% у 2022 р.).

$$R_e = 7,5 + (1,11) \times (3,01 - 7,5) = 2,52\% \quad (3.7)$$

R_e - очікувана ставка дохідності на власні джерела фінансування для СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» становить 2,52%.

Розробимо 12 варіантів оптимізації джерел фінансування аграрного підприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» (табл. 3.1 та 3.2), в яких частка власного фінансування коливається від 34% до 50%, частка довгострокових кредитів банків коливається до 20%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями коливається до 15%, частка короткострокових кредитів банків коливається до 32%, частка інших зобов'язань за користування якими не передбачено сплати коштів за тимчасове користування, коливається від 2% до 50%.

Таблиця 3.1

Результати розрахунку середньозваженої вартості джерел фінансування ЄФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	Номер-варіанту											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Частка власного капіталу, %	50	45	55	35	40	50	34	50	55	34	34	50
Частка довгострокових кредитів банків, %	10	15	10	5	20	15	10	10	0	3	3	0
Частка зобов'язань за випущеними облігаціями, %	10	15	10	10	15	13	13	10	13	0	13	13
Частка короткострокових кредитів банків, %	10	15	20	25	20	20	25	25	25	20	0	32
Частка інших зобов'язань, %	20	10	5	25	5	2	18	5	7	43	50	5
Середньозважена вартість капіталу (WACC), %	5,24	7,10	6,10	5,49	7,81	7,14	6,63	6,34	6,22	2,62	4,12	6,61

Результати розрахунку середньозваженої вартості загального обсягу фінансування агропідприємства ЄФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» показують, що у 2022р. середньозважена вартість фінансових ресурсів (WACC) становила 5,87%.

Проте мінімальна вартість фінансування досягається за варіанту 10 і становить 2,62%, коли частка власних ресурсів складає 34%, частка довгострокових кредитів банків 3%, непогашені зобов'язання за випущеними облігаціями відсутні, частка короткострокових кредитів банків складає 20%, частка інших зобов'язань за якими сплата коштів за тимчасове користування не передбачається сягає 43%.

Альтернативним варіантом структури джерел фінансування за критерієм мінімізації вартості інвестованих ресурсів можна вважати:

– варіант 11 (де частка власного фінансування 34%, частка довгострокових кредитів банків 3%, частки зобов'язань за випущеними облігаціями та за короткостроковими кредитами банків по 13%, частка інших зобов'язань з відсутністю потреби оплати за тимчасове користування – 50%),

Таблиця 3.2

Розрахунок середньозваженої вартості джерел фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.»

Показники	Факт 2022	Номер варіанту											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Власний капітал, тис. грн	529401	787310	708579	866041	551117	629848	787310	535371	787310	866041	535371	535371	787310
Довгострокові кредити банків, тис. грн	41870	157462	236193	157462	78731	314924	236193	157462	157462	0	47239	47239	0
Зобов'язання за випущеними облігаціями, тис. грн	205704	157462	236193	157462	157462	236193	204701	204701	157462	204701	0	204701	204701
Короткострокові кредити банків, тис. грн	378396	157462	236193	314924	393655	314924	314924	393655	393655	393655	314924	0	503878
Інші зобов'язання, тис. грн	419249	314924	157462	78731	393655	78731	31492	283432	78731	110223	677087	787310	78731
Загальний обсяг капіталу, тис. грн	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620	1574620
Частка власного капіталу, %	33,62	50	45	55	35	40	50	34	50	55	34	34	50
Частка довгострокових кредитів банків, %	2,66	10	15	10	5	20	15	10	10	0	3	3	0
Частка зобов'язань за випущеними облігаціями, %	13,06	10	15	10	10	15	13	13	10	13	0	13	13
Частка короткострокових кредитів банків, %	24,03	10	15	20	25	20	20	25	25	25	20	0	32

– варіант 1 (частка власного фінансування 50%, частка довгострокових кредитів банків 10%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями 10%, частка короткострокових кредитів банків 10%, частка інших зобов'язань за якими не передбачено плати за тимчасове користування 20%),

– варіант 4 (частка власного фінансування 35%, частка довгострокових кредитів банків 5%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями 10%, частка короткострокових кредитів банків 25%, частка інших зобов'язань за якими не передбачено плати за тимчасове користування 25%).

З метою досягнення максимально оптимальної структури джерел фінансування агропідприємства за критерієм мінімізації вартості джерел фінансових ресурсів за варіантом 10 з найменшою вартістю фінансування необхідно наростити власні джерела фінансування на 5979 тис. грн або на 1,13%, обсяг довгострокових банківського кредиту збільшити на 5369 тис. грн або на 12,82%, зобов'язання за випущеними облігаціями зменшити шляхом погашення облігацій попередніх серій на 205704 тис. грн., обсяг короткострокового банківського кредитування зменшити на 63472 тис. грн або 16,77%, обсяг інших зобов'язань збільшити на 257838 тис. грн або на 61,50%.

3.2. Забезпечення максимізації рентабельності власних джерел в процесі фінансування розвитку підприємства

Наступним кроком оптимізації фінансування агропідприємства після орієнтації вибору структури ресурсів за критерієм мінімізації їх вартості є оптимізація за критерієм максимізації рентабельності власних джерел фінансування, тобто «за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля» [41, с. 121].

Показник фінансового левериджу характеризує використання підприємствами позикових ресурсів фінансування, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж є вагомим об'єктивним фактором, який виникає разом із появою позикових ресурсів фінансування у загальному обсязі інвестованих підприємством коштів, і дозволяє отримувати додатковий прибуток або збиток на обсяг власного капіталу. Фінансовий леверидж уособлює прояв можливості впливу на рівень прибутковості суб'єкта господарювання, що дозволяє управляти ринковою вартістю підприємства. Рівень показника, що відображає рівень додаткового прибутку на вкладений власний капітал при різній частці використання позикових ресурсів для фінансування діяльності підприємства прийнято вважати ефектом фінансового левериджу.

Також сутність фінансового важеля розкривається посиленням впливу зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності (рентабельності інвестованого власного капіталу), тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Ефект дії фінансового важеля проявляється в збільшенні рентабельності обсягу власного фінансування, незважаючи на платність позикових ресурсів фінансування та супутні трансакційні витрати на залучення та обслуговування кредитних відносин. Коли агропідприємство бере у борг, воно зобов'язується сплачувати проценти за користування та в майбутньому погасити основну суму боргу. Ці проценти збільшують обсяг валових витрат агропідприємства таким чином вираховуються з оподаткованого прибутку і збільшують величину чистого прибутку в інтересах інвесторів. Однак чим більше позикових ресурсів у складі ресурсів фінансування має агропідприємство, тим вищий фінансовий ризик, в тому числі ризик втрати фінансової незалежності, автономії. Це означає, що, незалежно від рівня отриманих доходів від своєї статутної, операційної діяльності та інших неопераційних доходів, підприємство повинно сплачувати як основну суму боргу, так і проценти за використання позикових коштів у фінансуванні власної діяльності. Попри те, що позикове фінансування

забезпечує фінансовий левелідж, усе ж підвищується ризик та ймовірність, що проценти за позикки як плата за позикові ресурси стануть дуже високими відносно рівня отриманих прибутків агропідприємства. Така ситуація характерна для СФП «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.», оскільки фінансові витрати становили 62482 тис. грн у 2019 р., 79520 тис. грн у 2020 р., 72302 тис. грн у 2021 р., 87142 тис. грн у 2022р.

На прикладі 2022 р. можна зазначити вплив надмірного розміру фінансових витрат, що посилює погіршення фінансових результатів діяльності до появи збитковості агропідприємства. Так у 2022 р. прибутковість операційної діяльності знизилась до 20788 тис. грн та фінансові витрати перевищили обсяг операційного прибутку у майже 4 рази.

Ефект фінансового левеліджу, на думку Бланка І. О., визначається за допомогою припущення чистої рентабельності коштів, отриманих за рахунок використання кредиту. Цей показник визначається за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - СПр) * (КВРА - ВКр) * \frac{ПК}{ВК} \quad (3.8)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левеліджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного фінансування, %;

СПр – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

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

ВКр – середній розмір відсотків за кредит, що являються платою за використання підприємством позичкового фінансування, %;

ПК – середній обсяг позичкового фінансування;

ВК – середня сума власних ресурсів фінансування [58, с.264].

У формулі фінансового левеліджу можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левеліджу $(1 - СПр)$, що визначає в якій мірі проявляється ефект фінансового левеліджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку та появи «податкового щита» підприємства.

2. Диференціал фінансового левериджу (КВРА – ВКр), вказує на різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу ($\frac{ПК}{ВК}$), характеризує суму позичкового фінансування, що використовується підприємством, з розрахунку на одиницю власних джерел фінансування.

Податковий коректор $(1 - СПр)$ показує, як саме виявляється ЕФЛ у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Незважаючи на те, що даний показник практично не залежить від діяльності агропідприємства (ставка податку на прибуток встановлюється законодавством на рівні 18%), підприємство може вплинути на показник у таких випадках:

а) якщо за різними видами діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку (не передбачено чинною редакцією Податкового кодексу України);

б) якщо за окремими видами діяльності підприємства використовує податкові пільги щодо прибутку;

в) якщо створено окремі дочірні структури підприємства які здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо окремі дочірні фірми, що входять до структури підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку (Андорра, Антигуа і Барбуда, Співдружність Багамських Островів, Барбадос, Бахрейн, Беліз, Бермудські Острови, Боснія і Герцеговина, Британські Віргінські Острови, Гваделупа, Гватемала, Домініканська Республіка, Іран, Канарські острови, Кайманові Острови, Республіка Кипр, Косово, Ліван, Македонія, Мальдівська Республіка, Марокко, Монако, Панама, Пуерто-Ріко, Сан-Марино, Сейшельські Острови та ін.).

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем його оподаткування),

можна, шляхом зниження середньої ставки оподаткування прибутку, наростити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект.

Диференціал фінансового левериджу ($KBPA - BKp$) надає характеристику різниці між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнього розміру відсотка за кредит. Саме ця складова показує, чи приносять залучені кредитні ресурси фінансування прибуток чи збитки на обсяг власного фінансування.

Додатковий прибуток буде формуватися тільки у разі наявного позитивного значення диференціала. Такий ефект виявлятиметься тільки у разі якщо рівень валового прибутку, генерованого шляхом використання активів агропідприємства, перевищує середній розмір відсотка використання позикового фінансування. При негативному значенні диференціала фінансового левериджу використання агропідприємствами позикового фінансування дає негативний ефект, тобто спричиняє втрати.

Така ситуація пов'язана з тим, що і коефіцієнт валової рентабельності активів ($KBPA$), і середня відсоткова ставка за кредит (BKp) є відносними показниками. Перший показує скільки гривень валового прибутку генерує кожна гривня активів агропідприємства. Другий - скільки гривень як проценти виплачує підприємство за кожну гривню позикових ресурсів фінансування у формі банківських чи інших кредитів, наприклад СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» має облігаційний кредит за емітованими облігаціями кількох серій. Якщо $KBPA$ більше, ніж BKp – кредитне фінансування генерує прибуток на власний капітал; якщо $KBPA$ менше, ніж BKp – навпаки: використання кредитних ресурсів приносить збитки на обсяг власного фінансування. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим більш зростаючим, за інших рівних умов, буде його ефект. У разі негативного значення диференціала залучені кредитні ресурси фінансування, замість додаткового прибутку, генеруватимуть збитки, що і відбувалося у 2022 р. В 2022 р. обслуговування кредитних ресурсів як банківських, так і облігаційних позик проводилося за рахунок власного прибутку. Результати оптимізації структури фінансування за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності наведено у табл. 3.3.

Враховуючи вищевикладене, найдоцільніше, при негативному диференціалі, залучати кредитне фінансування в тому випадку, коли вони нарощують валову рентабельність активів до позитивного значення диференціала. Це не означає, що не можна залучати кредитне фінансування при негативному значенні диференціалу. Маємо на увазі, що замість додаткового прибутку вони генеруватимуть, можливо невеликі, але збитки.

Найвищим показник рентабельності власного капіталу становить 31,37% досягається у варіантах 7, 10, 11, за умови найменших значень показників власного фінансування СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» на рівні 34% загального обсягу всіх джерел фінансування, а значення коефіцієнта фінансового левериджу становить 1,94. У варіанті 7 частка довгострокових банківських кредитних ресурсів фінансування складе 10%, частка зобов'язань за емітованими облігаціями складе 13%, частка короткострокових кредитів банків сягатиме 25%, частка інших зобов'язань за якими не передбачено оплату за тимчасове користування а межах 18%. Варіанті 10 запропоновано такий склад: частка довгострокових кредитів банків скорочується до 3%, зобов'язань за облігаціями підприємство не матиме, частка короткострокових кредитів банків становитиме 20%, частка інших зобов'язань позбавлених оплата за тимчасове користування зростає до 43%. Фінансування агропідприємства за варіантом 11 орієнтується на наступну структуру джерел: частка довгострокових кредитів банків мінімізується до 3%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями на рівні 13%, частка короткострокових кредитів банків також 13%, частка інших зобов'язань за що не передбачають плата за тимчасове користування – 50%.

На нашу думку, формула 3.8 має суттєві недоліки оскільки не враховує окремі показники діяльності підприємства.

Підхід інших вчених передбачає визначення рівня дохідності активів, процентів за кредит, прибутку до сплати відсотків та податків (ЕВІТ, скор. від англ. Earnings Before Interest and Taxes), відсотків за кредит, чистого прибутку та рентабельності власного капіталу (табл. 3.4).

Розрахунки мають враховувати практичні аспекти діяльності щодо того, що обсяг валового прибутку не завжди дорівнює обсягу чистого прибутку, оскільки сучасні агропідприємства, в тому числі СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» ще мають інші операційні доходи, адміністративні витрати, витрати на збут, інші операційні витрати, інші фінансові доходи, інші доходи, фінансові витрати, інші витрати), тому не дає можливості об'єктивно проаналізувати коефіцієнт рентабельності джерел власного фінансування. Думки фахівців з цього приводу мають певні розбіжності. Так, Варченко О.М., Аргімонова І. В., Холоденко Н. І. та інші науковці використовують для визначення ефекту фінансового левериджу показники дохідності активів на відміну від валової рентабельності активів як Бланк І. О., чистого прибутку на відміну від валового прибутку як Бланк І. О. тощо.

У практичній діяльності підприємств широко застосовуються підходи інших фахівців, що передбачають розрахунок рівня дохідності майна, процентів за користування кредитними ресурсами фінансування, обсягу прибутку до сплати відсотків та податків (ЕВІТ), відсотків за кредитне фінансування, чистого прибутку та рентабельності ресурсів власного фінансування.

Рентабельність власних ресурсів фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» за результатами табл. 3.4 набуває від'ємних значень, що відповідає дійсному фінансовому стану, оскільки підприємство у 2022 р. отримало збиток. Найменший збиток свідчить про оптимальну структуру та найменші збитки. Оптимізація фінансування підприємства за критерієм фінансової рентабельності досягається для варіанту 10, коли збитковість джерел власного фінансування дорівнює 0,02%, коли частка власного фінансування складає 34%, частка довгострокового банківського кредитного фінансування на рівні 3%, відсутні непогашені зобов'язання за випущеними облігаціями, частка короткострокових кредитів банків складає 20%, частка інших зобов'язань, що не передбачають оплати за тимчасове користування сягає 43%. Альтернативною структурою джерел фінансування за критерієм фінансової рентабельності можна вважати варіант 1 та варіант 11, коли збитковість власного капіталу дорівнює

0,07%, варіант 3 та варіант 9, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,08%.

НУБІП УКРАЇНИ

3.3. Мінімізація фінансових ризиків фінансування розвитку аграрного підприємства

НУБІП УКРАЇНИ

Оптимізація структури фінансування за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та умов залучення фінансових ресурсів пов'язана з вибором дешевших джерел фінансування активів підприємства.

НУБІП УКРАЇНИ

За цільовим призначенням активи (майно) підприємства з урахуванням часу та характеру участі у виробничому процесі поділяють на три групи:

- необоротні активи;
- основна частина оборотних активів є їх постійною частиною, яка не залежить від зміни обсягу діяльності та не пов'язана з формуванням сезонних запасів та розглядається як мінімальний (граничний) розмір, який потрібен підприємству для здійснення поточних операцій при виборі обмежуючої тактики фінансування майна підприємства;

НУБІП УКРАЇНИ

- змінна частина оборотних активів, її наявність уможливує нарощення обсягів випуску продукції відповідно до сезону або зростання кон'юнктури ринку, необхідністю формування додаткових запасів та за потребою поділяється на максимальну і середню частини [59, с. 48].

НУБІП УКРАЇНИ

За даними інформації наведеної в табл. 3.5 агропідприємство за рахунок власних ресурсів у 2022 р. фінансувало 100% необоротних активів та частину постійної частини оборотних активів в обсязі 24%.

НУБІП УКРАЇНИ

З метою визначення виду стратегії фінансування майна, що застосовує СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» розглянемо існуючі можливості у агропідприємства

НУБІП УКРАЇНИ

щодо застосування різних підходів до фінансування різних груп активів, а саме: консервативний, що передбачає використання джерел власного фінансування, довгострокових зобов'язань та забезпечень з метою формування

необоротних активів, основної частини і половини змінної частини оборотних активів. Його перевагою є мінімізація ризику, оскільки короткострокові зобов'язання застосовуються в невеликих обсягах для формування змінної частини оборотних активів. Крім того, він передбачає витрати, пов'язані з недостатнім використанням довгострокових ресурсів позикового фінансування у період зменшення змінної складової частини оборотних активів;

– агресивний підхід, орієнтований на використання власних та довгострокових позикових ресурсів лише для фінансування необоротних активів. Формування оборотного майна агропідприємства в цілому забезпечується завдяки залученню короткострокового позикового фінансування. Такий підхід фінансування майна забезпечує найнижчу вартість фінансових ресурсів агропідприємства, але вона супроводжується надто високим ризиком втрати або недостатності фінансових ресурсів;

– компромісний підхід передбачає забезпечення формування необоротного майна та основної частини оборотних активів завдяки власному та довгостроковому позиковому фінансуванню. Змінна частина оборотного майна фінансується джерелами короткострокових позикових ресурсів. Така політика залучення джерел фінансування дає змогу досягти компромісу між вартістю ресурсів та ризиком їх втрати [60, с. 221; 59, с. 48].

Виявлено, що завдяки довгостроковим кредитам банків фінансується 10,5% постійної частини оборотних активів. Кошти сформовані в наслідок виникнення зобов'язань за випущеними облігаціями фінансують 51,4% постійної частини оборотних активів. Короткострокові кредити банків застосовуються для фінансування 13,8% постійної частини оборотних активів. Змінна частина оборотних активів фінансується завдяки залученню позикових ресурсів короткострокових кредитів банків на 43,5% та інших зобов'язань, що не передбачають оплати за тимчасове користування фінансовими ресурсами в обсязі 56,5%.

Розрахунки оптимізації фінансування з метою мінімізації рівня фінансового ризику викладено (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Оптимізація фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» з метою мінімізації рівня фінансового ризику, %

Показники	Номер варіанту											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Необоротні активи												
власний капітал	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Оборотні активи, в тому числі												
– постійна частина												
власний капітал	89	69	100	30	49	89	26	89	100	26	26	89
довгострокові кредити банків	11	31		20	51	11	39	11		12	12	0
зобов'язання за випущеними облігаціями				39			35				51	11
короткострокові кредити банків				11						62		
інші зобов'язання											11	
– змінна частина												
власний капітал			5						5			
довгострокові кредити банків	15	15	21		15	26		15				
зобов'язання за випущеними облігаціями	21	32	21		32	28	9	21	28			22
короткострокові кредити банків	21	32	42	47	42	42	53	53	53	9		68
інші зобов'язання	42	21	11	53	11	4	38	11	15	91	100	11

Узагальнення інформації щодо фінансування функціонування і розвитку агропідприємства з метою мінімізації рівня фінансового ризику передбачає визначення підходу до фінансування:

Консервативний підхід, який передбачає використання коштів власних джерел фінансових ресурсів та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів, основної частини і частини змінної частини оборотних активів можливо при застосування структури джерел визначених варіантами 1, 2, 3, 5, 6, 8 запропонованої оптимізації фінансування.

Агресивний підхід, спрямований на використання коштів власного фінансування та довгострокових позикових ресурсів виключно для формування

необоротного майна, на жаль, не маємо таких варіантів оптимізації фінансування у табл. 3/6.

Компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та основної частини оборотних активів коштами власних джерел та завдяки довгостроковим позиковим коштам за варіантами 4, 7, 9, 10, 11, 12.

Отже, найменш ризиковим для агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» є варіант 3, коли власними джерелами покриваються необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, а довгострокові кредити банків та зобов'язання за випущеними облігаціями покривають близько половини змінної частини оборотних активів. Також пропонується варіант 9, за яким власним фінансуванням забезпечується формування необоротного та 100% постійної частини оборотного майна агропідприємства, а завдяки залученим позиковим ресурсам в наслідок емісії облігацій фінансується 28% змінної частини оборотного майна.

Висновки до розділу 3

Розроблено 12 варіантів оптимізації джерел фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.», в яких частка власного фінансування коливається від 34% до 50%, частка залучених ресурсів довгострокових кредитів банків коливається до 20%, частка позикових ресурсів сформованих внаслідок емісії облігацій коливається до 15%, частка короткострокових кредитів банків коливається до 32%, частка інших позикових джерел, тимчасове користування ресурсами яких не передбачає оплати, коливається від 2% до 50%.

Оптимізація джерел фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» за критерієм мінімізації вартості фінансування вказує, що мінімальна вартість фінансових ресурсів досягається за варіанту 10 і становить 2,62%, коли частка власного фінансування складає 34%, частка довгострокових кредитів банків 3%, непогашених зобов'язань за випущеними облігаціями немає, частка

короткострокових кредитів банків 20%, частка інших зобов'язань за якими не передбачається сплата коштів за тимчасове користування 43%. Для досягнення оптимальної структури джерел фінансування агропідприємства за критерієм мінімізації вартості фінансових ресурсів за варіантом 10 з найменшою вартістю фінансування необхідно наростити обсяг власного капіталу на 5970 тис. грн або 1,13%, обсяг довгострокових кредитів банків збільшити на 5369 тис. грн або 12,82%, зобов'язання за випущеними облігаціями зменшити на 205704 тис. грн шляхом погашення облігацій попередніх серій, обсяг короткострокового банківського кредитування зменшити на 63472 тис. грн або 16,77%, обсяг ресурсів, що формуються завдяки іншим зобов'язанням збільшити на 257838 тис. грн або 61,50%.

Оптимізація джерел фінансування агропідприємства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу вказує, що рентабельність власних ресурсів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» набуває від'ємних значень та досягається для варіанту 10, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,02%. Альтернативною структурою джерел фінансування за критерієм фінансової рентабельності можна вважати варіант 1 та варіант 11, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,07%, варіант 3 та варіант 9, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,08%.

Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації фінансових ризиків вказує, що найменш ризиковим для СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» є варіант 3, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, а довгострокові кредити банків та зобов'язання за випущеними облігаціями покривають близько половини змінної частини оборотних активів, та варіант 9, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, зобов'язання за випущеними облігаціями покривають 28% змінної частини оборотних активів.

ВИСНОВКИ

У виконаній роботі проаналізовано, систематизовано та узагальнено теоретичні підходи щодо оптимізації джерел фінансування функціонування і розвитку агропідприємства, визначено напрями та розроблено пропозиції щодо вдосконалення структури залучених джерел з метою полегшення прийняття управлінських рішень. Основні висновки і результати полягають у наступному.

1. Фінансування підприємства є процесом послідовних дій направлених на забезпечення потреби у фінансових ресурсах, які уможливлують мобілізацію, об'єднання та акумуляцію ресурсів, забезпечують ефективне їх використання та повернення, а також формують специфічні відносини між підприємством та інвесторами щодо цих операцій. Основними завданнями фінансування функціонування і розвитку агропідприємств виступають: пошук та виявлення найефективніших джерел фінансових ресурсів; оцінка та встановлення оптимального співвідношення джерел фінансування суб'єкта господарювання за різними критеріями; забезпечення прибутковості діяльності; налагодження взаємовигідних договірних відносин з контрагентами та інвесторами; забезпечення безперервності процесу господарської діяльності аграрного підприємства та її фінансування; формування механізму, що забезпечить розвиток агропідприємства та досягнення статутних, стратегічних, тактичних та поточних його цілей; визначення та забезпечення дотримання оптимального рівня фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності.

2. Фінансування агропідприємства передбачає формування фінансових ресурсів завдяки різним джерелам, до яких відносять: власні джерела фінансування, що уособлюються складом власного капіталу та включають статутний, капітал у дооцінках, додатковий та резервний, нерозподілений прибуток, а непокриті збитки, неоплачений та вилучений капітал зменшують обсяги власних фінансових ресурсів в задіяних обороті підприємства; позикові джерела фінансування, зокрема, довгострокові та поточні зобов'язання і забезпечення складаються з різних зобов'язань: відстрочених податкових,

довгострокових та короткострокових кредитів банків, інших довгострокових зобов'язань та забезпечень, цільового фінансування, поточної кредиторської заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями, за розрахунками за товари, роботи, послуги, з бюджетом, зі страхування, з оплати праці, з формування поточних забезпечень, доходів майбутніх періодів та інших поточних зобов'язань.

3. Виділяють та застосовують з метою оптимізації структури джерел фінансування агропідприємства три однокритеріальні методи та їх ключові критерії: 1) максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності наявних власних фінансових ресурсів; 2) мінімізації вартості фінансування в цілому; 3) мінімізації рівня фінансових ризиків, пов'язаних з фінансовим навантаженням на підприємство у зв'язку з власне вибором тих чи інших джерел. Тобто оптимізацію за критеріями витрат на термін користування, періодичність оплати за користування ресурсами (виплата відсотка, купона, дивіденду тощо), ступеня важкості залучення через окремо коливання валютного курсу, можливість часткової втрати самостійності, зміну облікової ставки, інфляцію тощо.

4. Створення аграрного підприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» було зареєстровано 20.12.2000 року. Юридична адреса в селі Степанівка Магдалинівського району Дніпропетровської області. Має диверсифіковану операційну діяльність: основним напрямом є рослинництво (вирощування зернових культур, бобових культур, насіння олійних культур); переробка (виготовлення олії, тваринних жирів та борошномельно-круп'яних виробів); оптова торгівля зерном, необробленим тютюном, насінням і кормами для тварин; неспеціалізована оптова та роздрібна торгівля в неспеціалізованих магазинах продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами. В основу організації фінансів агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» покладено принципи саморегулювання, самофінансування, самоокупності та прибутковості.

5. Проведене аналітичне дослідження показників, що характеризують фінансовий стан аграрного підприємства за ознаками фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, рентабельності та ділової активності

дозволило зробити ряд висновків. Агропідприємство СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» на сьогодні є ліквідним та платоспроможним за ознаками поточної та загальної ліквідності, однак має недостатній рівень абсолютної ліквідності. Виявлена негативна динаміка показників рентабельності, що свідчить про зменшення ефективності діяльності агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.». Втрата прибутковості, а у 2022 р. зафіксовано отримання збитку який вихолощує власні ресурси фінансування, загрожує майбутній діяльності та подальшому розвитку агропідприємства. Також сповільнюється ділова активність агропідприємства.

Це засвідчується демонстративним зниженням рівня всіх коефіцієнтів оборотності, що відповідно призводить до збільшення тривалості періодів обертання.

6. Аналіз джерел фінансування та коефіцієнтів фінансової стійкості агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» виявив наявність проблем із фінансовою стійкістю підприємства, неефективним формуванням джерел фінансових ресурсів та недотриманням рекомендованих пропорцій співвідношень власного та позикового фінансування, що може призвести до втрати платоспроможності підприємства. Надміру залучені кредити призвели до нарощення фінансових витрат та суттєво вплинули на фінансові результати агропідприємства, особливо у 2022 р., діяльність якого виявилась збитковою.

7. Виконано відповідні розрахунки при розробці 12 варіантів оптимізації фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.». Структурні ознаки в яких такі: частка власних джерел фінансування коливається від 34% до 50%; частка довгострокового банківського кредитування коливається до 20%; частка ресурсів фінансування сформована завдяки емісії облігацій коливається до 15%; частка залученого короткострокового банківського кредитів коливається до 32%; частка інших джерел, оплата за тимчасове користування коштами яких на передбачена законодавством коливається від 2% до 50%.

8. Оптимізація джерел фінансування агропідприємства СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» за критерієм мінімізації вартості ресурсів фінансування вказує на те, що мінімальна вартість фінансування досягається, за умови, що

частка складових ресурсів будуть наступними: власні ресурси 34%; довгострокові кредити банків 3%; залучені облігаційною позикою та завдяки короткостроковому банківському кредитуванню 20%; інші позикові джерела, що не потребують оплати за користування ресурсами 43%. Для досягнення оптимальної структури джерел фінансування агропідприємства за критерієм мінімізації їх вартості СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» необхідно збільшити власний капітал на 5970 тис. грн або 1,13%, довгострокові кредити банків збільшити на 5369 тис. грн або 12,82%, зобов'язання за облігаціями в обігу зменшити на 205704 тис. грн шляхом погашення попередніх серій випуску, обсяги короткострокового банківського кредитування зменшити на 63472 тис. грн або 16,77%, ресурси з інших джерел наростити на 257838 тис. грн або 61,50%.

9. Оптимізація джерел фінансування агропідприємства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу вказує, що рентабельність власних ресурсів СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» набуває від'ємних значень та досягається за аналогічної структури до попередньої оптимізації, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,02%.

10. Оптимізація джерел фінансування агропідприємства за критерієм мінімізації фінансових ризиків вказує, що найменш ризиковим для СФГ «ГАЛЬЧЕНКО С.Ф.» є варіант структури фінансових ресурсів, коли власними ресурсами забезпечуються необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, а довгостроковими банківськими кредитами та облігаційними позиками покривають близько половини змінної частини оборотних активів. Допустимим є використання 9 варіанту, у якому: власне фінансування здійснює забезпечення необоротних активів та 100% постійної частини оборотних активів, зобов'язання за випущеними облігаціями покривають 28% змінної частини оборотних активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Сундрун О. О. Наукові підходи трактування сутності фінансування. *Молодий вчений*. 2014. № 12 (15). С. 121 – 125.
2. Hayes A. Financing: What It Means and Why It Matters. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/financing.asp> (дата звернення: 30.12.2022)
3. Нікітенко К.С. Підходи до фінансування підприємницької діяльності в Україні. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2020. Випуск 1. С. 194-201.
4. Андриєць В. С. Сутність поняття управління фінансуванням оборотних активів підприємства. *Економіка, фінанси, право*. 2014. №8. С. 11-14
5. Момот Т.В., Сисоєв Д.В. Конспект лекцій з дисципліни "Фінансова діяльність підприємств" (для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності 7.03050901 "Облік і аудит") / Т.В. Момот,; Харк. нац. унт міськ. госпва ім. О.М. Бекетова. Х.: ХНУМГ, 2013. 106 с.
6. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. К.: КНЕУ, 2000. 460 с.
7. Брунько П. В. Теоретичні засади фінансування будівельних підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 17. С. 66-73.
8. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учеб. курс; 2-е изд., перераб. и доп. Киев : Эльга, Ника-Центр, 2007. 521 с.
9. Кожухова Т. В. Фінансування сталого розвитку: понятійно-категоріальний апарат. *ВІСНИК ДонНУЕТ*. 2017. № 1(66). С. 134-144.
10. Яшук Т. А. Економічна сутність фінансування діяльності закладів вищої освіти. *Економічні горизонти*. 2018. №1(4). С.76–82.
11. Пікалова Н.О., Бобирь О. І. Економічна суть фінансових ресурсів підприємства. *Ефективна економіка*. 2010. № 3. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=165> (дата звернення: 30.12.2022)
12. Бланк И.О., Ситник Г.В. Управление финансами предприятий: учебник. К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2006. 780 с.