

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему: «Стратегія управління власним капіталом підприємства
ПП «Промгідрокомплект» та напрямки його збільшення»

Виконала: студентка 2 курсу, групи 8.0728-з
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та
страхування

освітньої програми фінанси і кредит
спеціалізації Банківська справа

А.А. Назаренко

Керівник к.е.н., ст. викладач Куліш Д.В.

Рецензент д.е.н., професор Череп А.В.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування
Рівень вищої освіти магістр
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Освітня програма фінанси і кредит
Спеціалізація Банківська справа

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ А.П. Кущик

« ____ » _____ 2019 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНЦІ

Назаренко Аллі Анатоліївні

1. Тема роботи: «Стратегія управління власним капіталом підприємства ПП «Промгідрокомплект» та напрямки його збільшення»
керівник роботи: Куліш Д.В., к.е.н., ст. викладач
затверджені наказом ЗНУ від 4 липня 2019 року № 1111-с.
2. Строк подання студентом роботи: 2 грудня 2019 року.
3. Вихідні дані до роботи: дані фінансової звітності приватного підприємства «Промгідрокомплект», Державної служби статистики України, а також монографічні дослідження та наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): провести дослідження теоретичних основ структури власного капіталу комерційного підприємства; провести комплексну оцінку фінансового стану приватного підприємства «Промгідрокомплект»; на підставі комплексного аналізу фінансової діяльності приватного підприємства «Промгідрокомплект» розробити заходи щодо підвищення ефективності управлінням власним капіталом суб'єкта господарювання.
5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 8 рис., 24 табл. і 19 формул.
6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Горбунова А.В., доцент	09.08.2019 р.	09.08.2019 р.
2	Горбунова А.В., доцент	06.09.2019 р.	06.09.2019 р.
3	Горбунова А.В., доцент	04.10.2019 р.	04.10.2019 р.

7. Дата видачі завдання: 27 червня 2019 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	05.07.2019 р. – 09.07.2019 р.	виконано
2.	Виконання вступу	10.07.2019 р. – 08.08.2019 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	09.08.2019 р. – 05.09.2019 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	06.09.2019 р. – 03.10.2019 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	04.10.2019 р. – 07.11.2019 р.	виконано
6.	Формування висновків	08.11.2019 р. – 21.11.2019 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	22.11.2019 р. – 29.11.2019 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	02.12.2019 р.	виконано

Студент _____ А.А. Назаренко _____
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ Д.В. Куліш _____
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ А.В. Линенко _____
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 97 с., 8 рис., 24 табл. 75 джерел.

Об'єктом дослідження є фінансова діяльність виробничо – комерційної фірми Приватне підприємство «Промгідрокомплект».

Метою кваліфікаційної роботи є розробка заходів щодо покращення фінансових результатів комерційного підприємства шляхом впровадження ефективної політики управління власним капіталом приватного підприємства «Промгідрокомплект».

Завдання: 1) провести дослідження теоретичних основ аналізу власного капіталу господарського товариства; 2) провести комплексний аналіз фінансово-майнового стану приватного підприємства «Промгідрокомплект»; 3) визначити шляхи покращення фінансового стану комерційного підприємства та розробити заходи щодо оптимізації стратегії управління власним капіталом суб'єкта господарювання.

Методи досліджень: порівняння, аналіз і синтез, індукції та дедукції, моделювання.

Одержані результати та їх новизна: розроблена комплексна стратегія управління власним капіталом комерційного підприємства в умовах реформування вітчизняної економіки шляхом оптимізації політики управління активами та пасивами суб'єкта господарювання.

Виконано фінансовий аналіз господарської діяльності приватного підприємства «Промгідрокомплект». Досліджено нормативну базу України, що регламентує фінансову діяльність господарських підприємств. На підставі проведеного аналізу розроблені системні пропозиції щодо покращення фінансового стану шляхом оптимізації власного капіталу господарського підприємства.

ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ, ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ, ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА, ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ, ПОДАТКОВЕ ЗАКОНОДАВСТВО, АКТИВИ, ПАСИВИ.

SUMMARY

Qualification work: 97 pp., 8 figs., 24 tables. 75 sources.

The object of the study is the financial activity of the production and commercial firm Private enterprise «Promgidrokomplekt».

The purpose of the qualification work is to develop measures to improve the financial results of the commercial enterprise by implementing an effective equity management policy of the private enterprise «Promhidrokomplekt».

In finance, equity is ownership of assets that may have debts or other liabilities attached to them. Equity is measured by subtracting liabilities from the value of an asset. Equity can apply to a single asset, such as a car or house, or to an entire business entity. Selling equity in a business is an essential method for acquiring cash needed to start up and expand operations.

Objectives: 1) to carry out research of theoretical bases of analysis of own capital of a business company; 2) to carry out a complex analysis of financial and property state of the private enterprise «Promhidrokomplekt»; 3) identify ways to improve the financial condition of the business venture and to develop measures to optimize the entity's equity management strategy.

Research methods: comparison, analysis and synthesis, induction and deduction, modeling.

The availability of capital is a prerequisite for setting up and developing a business. An enterprise that is separate from other business activities must have capital.

The structure and dynamics of equity is the most significant indicator that determines the financial condition of an enterprise.

An important place in the strategy of the enterprise is occupied by formation, use and management of own capital in the course of business activity of the enterprise.

The purpose of the capital formation of the enterprise is to acquire the necessary assets and optimize the capital structure from the standpoint of ensuring

the conditions for its efficient use.

The results obtained and their novelty: a comprehensive strategy of managing the equity of a commercial enterprise in the conditions of reforming the domestic economy by optimizing the policy of managing the assets and liabilities of the entity.

The scientific novelty of the work is to develop scientifically sound practical recommendations for improving the formation and analysis of equity for implementation in the practice of the enterprise, as well as for use in economic analysis.

The practical implementation of conclusions and proposals will help improve the analysis of the equity of the company

The financial analysis of the economic activity of the private enterprise «Promgidrokomplekt» was performed. The normative base of Ukraine regulating the financial activity of economic enterprises is investigated. Based on the analysis, systematic suggestions for improving the financial position by optimizing the equity of the business enterprise were developed.

OWN CAPITAL, PROFITABILITY, FINANCIAL ANALYSIS, SOLVENCY OF THE ENTERPRISE, FINANCIAL STABILITY, TAX LEGISLATION, ASSETS, ASSETS.

ВСТУП	8
1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	12
1.1. Форми та джерела формування власних фінансових ресурсів	12
1.2. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу	19
1.3. Дивідендна та емісійна політика підприємства	25
Висновки до розділу 1	41
2 АНАЛІЗ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПП «ПРОМГІДРОКОМПЛЕКТ»	43
2.1. Економічна характеристика підприємства	43
2.2. Аналіз власного капіталу підприємства	45
2.3. Аналіз ефективності використання власного капіталу ПП «Промгідрокомплект»	54
Висновки до розділу 2	63
3 НАПРЯМКИ ЗБІЛЬШЕННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	65
3.1. Збільшення власного капіталу шляхом інвестиційних вкладень	66
3.2. Напрямки забезпечення прибутковості підприємства	72
Висновки до розділу 3	90
ВИСНОВКИ	92
СПИСОК ВИКОРИСТОВНИХ ДЖЕРЕЛ	97
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми. Трансформація економіки України супроводжується об'єктивною необхідністю ринкових нововведень та адаптації їх до реалій економічного життя.

За умов реформування відносин власності особливого значення набуває дослідження процесів фінансування господарської діяльності комерційних підприємств, оскільки основною вимогою ринкових відносин є належне фінансування бізнесу.

Трансформація економічної системи відображає процес формування власності, обсяг прав власників комерційних підприємств, розподіл результатів їх діяльності, тобто інформацію про формування та використання власного капіталу як фінансової основи діяльності комерційних підприємств.

Тому на сучасному етапі розвитку ринкових відносин актуального значення набуває дослідження власного капіталу комерційних підприємств.

Наявність капіталу є умовою створення та розвитку бізнесу. Підприємство, що відокремлено від інших здійснює господарську діяльність, повинно володіти капіталом.

Структура і динаміка власного капіталу є найсуттєвішим показником, що визначає фінансовий стан підприємства.

Важливе місце у стратегії підприємства займають формування, використання і управління власним капіталом в процесі господарської діяльності підприємства.

Метою формування капіталу підприємства є придбання необхідних активів та оптимізація структури капіталу з позицій забезпечення умов ефективного його використання.

Інформаційною базою дослідження є нормативно-правова база:

- Господарський Кодекс України.

- Податковий Кодекс України.
- Положення (стандарти) Бухгалтерського обліку України.

Проблеми формування та змін власного капіталу досліджуються в працях провідних вчених-економістів: Баканова М.И., Балабанова І.Т., Бланка І.А., Бочарова В.В., Голанського М.М., Грязнової А.Г., Григор'єва В.В., Ефімової О.В., Караєвої Т.А., Качанова О.К., Ковальова В.В., Леонт'єва В.Е., Літвина М.И., Макар'яна Э.А., Мешалкіна В.О., Новодворського В.Д., Павлової Л.Н., Поляка Г.Б., Родионової В.М., Русака В.Н., Русака Н.А., Савицької Г.В., Сайфуліна Р.С., Стоянової Е.С., Фасоляк Н.Д., Федотової М.А., Хоріна А.Н., Шеремета А.Д. та інші.

Необхідність розробки науково обґрунтованих рекомендацій щодо формування та аналізу власного капіталу, його трактування і обумовило вибір теми дипломної роботи, мету, завдання та основні напрями дослідження.

Мета та задачі дослідження. Метою дипломної роботи є дослідження теоретичних аспектів та розробка рекомендацій щодо вдосконалення організації і методики формування та аналізу власного капіталу і фінансової стійкості підприємств.

Досягнення мети дослідження зумовило постановку та розв'язання завдань, що полягають у необхідності:

- розкрити економічно-правовий аспект сутності власного капіталу;
- уточнення поняття “власний капітал”, у зв'язку з відсутністю єдності авторів щодо його визначення;
- з'ясувати завдання організації формування власного капіталу;
- розробити пропозиції щодо удосконалення структури власного капіталу;
- розробити методику аналізу фінансової стійкості підприємства;
- зробити аналіз оптимізації структури власного капіталу;
- зробити аналіз ефективного використання власного капіталу підприємства.

Об'єктом дослідження є процес формування і використання власного капіталу на підприємстві.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і практичних питань, пов'язаних з обліком та аналізом власного капіталу на підприємстві.

Методи дослідження. У процесі роботи для вивчення теорії та діючої практики формування власного капіталу використовувалися такі загальнонаукові методи: спостереження – для встановлення концептуальної сутності власного капіталу; групування і порівняння – для аналізу руху активів, власного капіталу за досліджуваний період; абстрактно-логічний аналіз – для обґрунтування класифікаційної моделі власного капіталу; історичний метод – для розкриття сутності поняття “власний капітал”; графічний метод і метод виявлення причинно-наслідкового зв'язку – для наочного відображення складових власного капіталу, їх питомої ваги та шкали змін.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в постановці, уточненні та вирішенні теоретичних, організаційних і методичних проблем формування і аналізу власного капіталу.

У дослідженні обґрунтовуються положення та висновки, які мають наукову новизну, а саме:

- запропоновано та використано комплексний підхід до дослідження економіко-правової сутності власного капіталу.

Це дає можливість краще прослідити та проаналізувати взаємозв'язки між цими аспектами, сприятиме вдосконаленню практики формуванню та використанню власного капіталу в цілому та у розрізі окремих його складових;

- розвинуто методику власного капіталу, яка спрощує власникам та управління, аналіз і контроль господарської діяльності підприємства;

– трактування економічної суті поняття “власний капітал” як загальної вартості власних джерел підприємства, які належать йому на правах власності і використовуються ним для формування його активів;

– методику проведення аналізу фінансової стійкості підприємства для уточнення порядку розрахунків основних показників, їх нормативних значень та типів фінансової стійкості;

В дипломній роботі досліджено:

– конкретизація ролі ефективного використання виробничих ресурсів підприємства, для забезпечення збереження власності і досягнення найбільшої ефективності господарської діяльності підприємства;

– організація автоматизованої обробки інформації щодо аналізу власного капіталу в умовах їх комп’ютеризації .

Наукова новизна роботи полягає в розробці науково обґрунтованих практичних рекомендацій з удосконалення формування і аналізу власного капіталу для запровадження в практику роботи підприємства, а також для використання під час економічного аналізу.

Практичне значення одержаних результатів. Впровадження результатів дослідження дасть змогу підвищити контроль за формуванням і динамікою власного капіталу відповідно до вимог чинного законодавства, сприятиме вдосконаленню аналізу власного капіталу підприємства.

Публікації. За матеріалами дослідження подано до друку статтю «Особливості управління власним капіталом промислового підприємства» / А.А. Назаренко // Збірник наукових праць за результатами науково-практичної конференції «Актуальні проблеми сучасної науки». – Мелітополь, Економіко-гуманітарний факультет Запорізького національного університету у м. Мелітополі Запорізької області. – 2019. – С. 87-91.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Форми та джерела формування власних фінансових ресурсів

Статутний фонд характеризує початкову суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності. Його розмір визначається статутом підприємства. Для підприємств окремих сфер діяльності й організаційно-правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, приватне підприємство) мінімальний розмір статутного фонду регулюється законодавством.

Резервний фонд (резервний капітал) є зарезервованою частиною власного капіталу підприємства, призначеного для внутрішнього страхування його господарської діяльності. Розмір даної резервної частини власного капіталу визначається установчими документами. Формування резервного фонду здійснюється за рахунок прибутку підприємства (мінімальний розмір відрахувань прибутку в резервний фонд регулюється законодавством).

Спеціальні (цільові) фінансові фонди, до яких належать цілеспрямовано сформовані фонди власних фінансових засобів з метою їх наступних цільових витрат. У складі цих фінансових фондів виділяють звичайно амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм, фонд розвитку виробництва тощо. Порядок формування й використання засобів цих фондів регулюється статутом й іншими установчими та внутрішніми документами підприємства.

Нерозподілений прибуток характеризує частину прибутку підприємства, що був отриманий у попередньому періоді та не використаний на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) й персоналом. Ця частина прибутку призначена для реінвестування на розвиток виробництва.

Інші форми власного капіталу, до яких належать розрахунки за майно при передачі його в оренду, розрахунки з учасниками стосовно виплати їм прибутків у формі відсотків або дивідендів і деякі інші, відображені в першому розділі пасиву балансу.

На діючому підприємстві власний капітал має певні основні форми (рис.1.1).

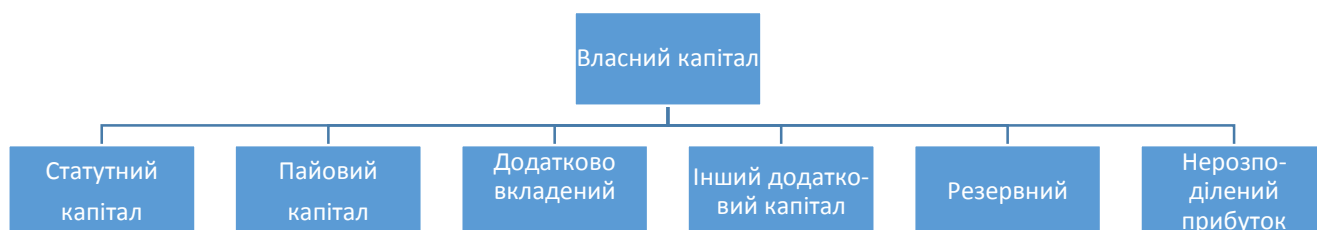


Рис. 1. 1 – Структура власного капіталу підприємства

Управління власним капіталом пов'язане не тільки з забезпеченням ефективного використання вже накопиченої його частини, але і з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства. Власні фінансові ресурси класифікуються за певними джерелами (табл.1.1).

У складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і ріст ринкової вартості підприємства. Певну роль у складі внутрішніх джерел виконують також амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів; проте суму

власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. Інші внутрішні джерела не грають помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

Таблиця 1.1 – Джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства

Джерела	Склад джерел
Внутрішні джерела	<ol style="list-style-type: none">1. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства.2. Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів.3. Інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів
Зовнішні джерела	<ol style="list-style-type: none">1. Залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу.2. Одержання підприємством безплатної фінансової допомоги.3. Інші джерела формування власних фінансових ресурсів

У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безплатна фінансова допомога, яка надається, як правило, лише окремим державним підприємствам. До числа інших зовнішніх джерел входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

Основою управління власним капіталом підприємства є управління формуванням його власних фінансових ресурсів. З метою забезпечення ефективності управління даним процесом на підприємстві розробляється спеціальна фінансова політика.

Політика формування власних фінансових ресурсів є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку. Розробка політики формування власних фінансових ресурсів підприємства здійснюється за такими основними етапами:

- Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді.
- Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.
- Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.
- Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.
- Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.
- Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

1. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді. Метою даного аналізу є виявлення потенціалу формування власних фінансових ресурсів і його відповідності темпам розвитку підприємства.

На першому етапі аналізу вивчаються загальний обсяг формування власних фінансових ресурсів, відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягу реалізованої продукції підприємства, динаміка питомої ваги власних ресурсів у загальному обсязі формування фінансових ресурсів у передплановому періоді.

На другому етапі аналізу розглядаються джерела формування власних фінансових ресурсів. У першу чергу вивчається співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел.

На третьому етапі аналізу оцінюється достатність власних фінансових ресурсів, сформованих на підприємстві у передплановому періоді. Критерієм

такої оцінки виступає показник "коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства". Його динаміка відображає тенденцію забезпеченості розвитку підприємства власними фінансовими ресурсами.

2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах. Ця потреба визначається за такою формулою

$$P_{\text{вфр}} = \frac{P_{\text{кк}} P_{\text{вк}}}{100} - ВК_{\text{п}} + П \quad (1.1)$$

де $P_{\text{вфр}}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у планованому періоді;

$P_{\text{к}}$ – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$P_{\text{вк}}$ – питома вага власного капіталу в загальній його сумі;

$ВК_{\text{п}}$ – сума власного капіталу на початок періоду, що планується;

$П$ – сума прибутку, що спрямовується на споживання в плановому періоді.

Розрахована загальна потреба охоплює необхідну суму власних фінансових ресурсів, формованих як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел.

3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел. Така оцінка проводиться в розрізі основних елементів власного капіталу, сформованого за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу підприємства.

4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.

Перш ніж звертатися до зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, повинні бути реалізовані всі можливості їх формування за рахунок внутрішніх джерел. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів підприємства є сума чистого

прибутку й амортизаційних відрахувань. Таким чином, у першу чергу, необхідно у процесі планування цих показників передбачити можливості їх росту за рахунок різних резервів.

Метод прискореної амортизації активної частини основних фондів збільшує можливості формування власних фінансових ресурсів. Проте варто мати на увазі, що ріст суми амортизаційних відрахувань у процесі проведення прискореної амортизації окремих видів основних фондів призводить до відповідного зменшення суми чистого прибутку. Тому при вишукуванні резервів росту власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел варто виходити з необхідності максимізації сукупної їх суми, тобто за таким критерієм:

$$\text{ЧП} + \text{АВ} \text{ -----} > \text{ВФР}_{\text{макс.}} \quad (1.2)$$

де ЧП – планована сума чистого прибутку підприємства;

АВ – планована сума амортизаційних відрахувань;

ВФР_{макс.} – максимальна сума власних фінансових ресурсів, формованих за рахунок внутрішніх джерел.

5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.

Обсяг залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел повинен забезпечити ту їх частину, що не вдалося сформувати за рахунок внутрішніх джерел фінансування.

Потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел розраховується за такою формулою:

$$\text{ВФР}_{\text{зовн.}} = \text{Пвфр} - \text{ВФР}_{\text{внут.}} \quad (1.3)$$

де ВФР_{зовн.} – потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

Пвфр – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в планованому періоді;

ВФР внут. – сума власних фінансових ресурсів, планованих до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

б. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

Основою даної оптимізації є такі критерії:

а) забезпечення мінімальної сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів. Якщо вартість залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел перевищує плановану вартість залучення позикових засобів, то від такого формування власних ресурсів варто відмовитися;

б) забезпечення зберігання управління підприємством початковими його фундаторами.

Зростання додаткового пайового або акціонерного капіталу за рахунок сторонніх інвесторів може призвести до втрати такого управління.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнта самофінансування розвитку підприємства в наступному періоді. Його рівень повинен відповідати поставленій меті.

Коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства розраховується за такою формулою:

$$K_{c\phi} = \frac{B\Phi P}{\Delta A}, \quad (1.4)$$

де $K_{c\phi}$ – коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства в майбутньому;

ВФР – планований обсяг формування власних фінансових ресурсів;

DA – запланований приріст активів підприємства.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з рішенням таких основних завдань:

- проведенням об'єктивної оцінки вартості окремих елементів власного капіталу;
- забезпеченням максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням припустимого рівня фінансового ризику;
- формуванням ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства;
- формуванням і ефективним здійсненням політики додаткової емісії акцій або залученням додаткового пайового капіталу.

1.2 Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу

Ефективне використання власного капіталу забезпечує фінансову стійкість і рівень платоспроможності підприємства. Тому першочергова увага повинна бути і приділена оцінці вартості власного капіталу в розрізі окремих його елементів і в цілому.

Оцінка вартості власного капіталу має ряд особливостей, основними з яких є:

а) необхідність постійного коригування балансової суми власного капіталу в процесі здійснення оцінки.

При цьому коригуванню підлягає тільки та частина власного капіталу, що використовується, бо новий власний капітал, що залучається, оцінений у поточній ринковій вартості;

б) оцінка вартості нового власного капіталу, що залучається, носить ймовірний характер. Залучення основної суми власного капіталу контрактних зобов'язань не містить (за винятком емісії привілейованих акцій), а є лише розрахунковими плановими величинами, що можуть бути скориговані за результатами майбутньої господарської діяльності;

в) суми виплат власникам капіталу входять до складу оподаткованого прибутку, що збільшує вартість власного капіталу порівняно з позиковим.

Виплати власникам капіталу у формі відсотків і дивідендів здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, у той час як виплати відсотків за позиковий капітал здійснюються за рахунок витрат (собівартості). Це визначає більш високий рівень вартості нового власного капіталу, що залучається порівняно з позиковим;

г) залучення власного капіталу пов'язано з більш високим рівнем ризику інвесторів, що збільшує його вартість на розмір премії за ризик.

Це пов'язано з тим, що претензії власників основної частини цього капіталу (за винятком власників привілейованих акцій) задовольняються при банкрутстві підприємства в останню чергу;

д) залучення власного капіталу не пов'язано, як правило, із поворотним грошовим потоком за основною його сумою, що визначає вигідність використання цього джерела підприємством, незважаючи на більш високу його вартість. Щодо залученого власного капіталу поворотний грошовий потік включає, як правило, тільки платежі відсотків і дивідендів власникам.

Це визначає велику безпеку використання власного капіталу з позицій забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості підприємства, що стимулює його готовність йти на більш високу вартість залучення цього капіталу.

Враховуючи ці особливості, необхідно розглянути механізм оцінки й управління вартістю власного капіталу. До базових елементів такої оцінки й управління вартістю власного капіталу належать:

1. Вартість функціонуючого власного капіталу.
2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду.
3. Вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається:
 - привілейованих акцій;
 - простих акцій (додаткових паїв).

1. Вартість функціонуючого власного капіталу має найбільш надійний базис розрахунку у вигляді звітних даних підприємства. У процесі такої оцінки враховуються:

а) середня сума власного капіталу, що використовується у звітному періоді за балансовою вартістю. Розрахунок цього показника здійснюється за методом середньої хронологічної за декілька внутрішніх звітних періодів;

б) середня сума власного капіталу, що використовується в поточній ринковій оцінці.

в) сума виплат власникам капіталу у формі процентів, дивідендів тощо за рахунок чистого прибутку підприємства. У більшості випадків цю ціну визначають самі власники, установлюючи розмір відсотків або дивідендів на вкладений капітал у процесі розподілення чистого прибутку.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за такою формулою:

$$\text{ВКфз} = \frac{\text{ЧПв} \times 100}{\text{ВК}} \quad (1.6)$$

де ВКфз – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

ЧПв – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Процес управління вартістю цього елементу власного капіталу визначається операційною діяльністю підприємства. Він пов'язаний із формуванням операційного прибутку підприємства, а також політикою розподілу цього прибутку.

Відповідно, вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді визначається за формулою:

$$\text{ВКфп} = \text{ВКфз} \times \text{ПВт} \quad (1.7)$$

де ВКфп – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді, %;

ВКфз – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

ПВт – плановий темп росту виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду.

Нерозподілений прибуток є тією капіталізованою її частиною, що буде використана в наступному періоді. Отже, ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають плановані на її суму виплати власникам, яким вона належить.

Такий підхід щодо оцінки нерозподіленого прибутку заснований на тому, що якби він був виплачений власникам капіталу при його розподілі за результатами звітного періоду, то вони інвестували його в будь-які об'єкти, одержали б певний прибуток, який був би ціною цього інвестованого капіталу.

Але власники віддали перевагу інвестуванню даного прибутку у власне підприємство, отже, його ціною виступає запланована до розподілу сума чистого прибутку майбутнього періоду на частину капіталу, що інвестується.

З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства (ВКфп) у плановому періоді

$$\text{ВНП} = \text{ВКП} \quad (1.8)$$

Отже, коли вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді і вартість нерозподіленого прибутку в цьому ж періоді рівні, при оцінці середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді ці елементи капіталу можуть розглядатися як єдиний підсумований елемент, тобто включатися в оцінку з єдиною підсумованою питою вагою.

Управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається інвестиційною політикою. Таким чином, мета управління цієї частини капіталу підпорядкована цілям інвестиційної політики підприємства, і

відповідно, норма інвестиційного прибутку завжди повинна співвідноситися з рівнем вартості нерозподіленого прибутку.

3. Вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається, розраховується в процесі оцінки диференційовано за привілейованими акціями та за простими акціями.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з урахуванням фіксованого розміру дивідендів, що за ним заздалегідь визначений. Особливістю процесу визначення вартості даного елемента капіталу є те, що обслуговування зобов'язань за привілейованими акціями багато в чому співпадає з обслуговуванням зобов'язань за позиковим капіталом. Але суттєвим розходженням у характері цього обслуговування з позицій оцінки вартості є те, що виплати щодо обслуговування позикового капіталу відносяться на витрати (собівартість) і тому виключені зі складу оподаткування прибутку, а дивідендні виплати за привілейованими акціями здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, тобто не мають "податкового щита". Крім виплати дивідендів, до витрат підприємства належать також емісійні витрати щодо випуску акцій ("витрати розміщення"), що складають суттєвий розмір.

З урахуванням цих особливостей вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій розраховується за формулою

$$ВВК_{кр} = \frac{Д_{кр} \times 100}{K_{кр} \times (1 - E3)} \quad (1.9)$$

де ВВК_{кр} – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

Д_{кр} – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

К_{кр} – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

ЕВ – витрати щодо емісії акцій, виражені десятковим дробом відносно суми емісії.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій потребує врахування таких показників:

а) суми додаткової емісії простих акцій або суми паїв, що додатково залучаються;

б) суми дивідендів, виплачених у звітному періоді на одну акцію або суми прибутку, виплаченої власникам на одиницю капіталу;

в) планованого темпу росту виплат прибутку власникам капіталу у формі дивідендів або відсотків;

г) витрат щодо емісії акцій, що плануються, або залученню додаткового пайового капіталу.

Але слід мати на увазі, що за вартістю цей вид власного капіталу є найбільш дорогим, бо витрати щодо його обслуговування не зменшують базу оподаткування прибутку, а премія за ризик – найбільш висока, тому що цей капітал при банкрутстві підприємства захищений в найменшому ступені.

Розрахунок вартості додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, здійснюється за такою формулою

$$ВВК_{па} = \frac{Ка \cdot Д_{па} \cdot ПВ_{т} \cdot 100}{К_{па} \cdot (1 - ЕЗ)} \quad (1.10)$$

де ВВК_{па} – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, %;

Ка – кількість додатково емітованих акцій;

Д_{па} – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді або виплат на одиницю паїв, %;

ПВ_т – плановий темп виплат дивідендів, виражений десятковим дробом;
К_{па} – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій або додаткових паїв;

ЕВ – витрати на емісію акцій, виражені в десятковому дробі відносно суми емісії акцій або додаткових паїв.

Процес управління вартістю залучення власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел є складним і потребує високої кваліфікації виконавців.

Це управління здійснюється шляхом розробки та реалізації емісійної політики підприємства, а також його дивідендної політики або політики розподілу прибутку.

1.3 Дивідендна та емісійна політика підприємства

Дивідендна політика пов'язана з розподілом прибутку в акціонерних товариствах. Проте аналізовані в даному розділі принципи і методи розподілу прибутку застосовуються не тільки до акціонерних товариств, але і до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності. У цьому випадку змінюватися буде тільки термінологія.

Замість термінів акція і дивіденд будуть використовуватися терміни пай, внесок і прибуток на внесок, а механізм виплати прибутків власникам залишиться таким же.

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

Виходячи з даної мети поняття дивідендної політики може бути сформульовано так: дивідендна політика є складовою частиною загальної політики управління прибутком, що заключається в оптимізації пропорцій між споживаною і капіталізуємою її частинами з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах із розвинутою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження.

Найбільш поширеними теоріями, пов'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є:

1. Теорія незалежності дивідендів. Її автори – Ф. Модільяні і М. Міллер, – які згадуються звичайно у посиланнях під аббревіатурою ММ підтверджують, що і вибрана дивідендна політика ніяк не впливає ні на ціну акцій, ні на добробут власників в поточному або перспективному періоді, так як ці показники залежать від суми, яка формується, а не від прибутку, що розподіляється.

Відповідно до цієї теорії дивідендній політиці відводиться пасивна роль у механізмі управління прибутком.

Незважаючи на всі недоліки у плані практичного використання, теорія ММ стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики.

2. Теорія переваги дивідендів або "синиця в руках". Її автори – М. Гордон і Д. Лінтнер – підтверджують, що кожна одиниця поточного прибутку, виплаченого у формі дивідендів коштує завжди більше, ніж прибуток відкладений на майбутнє, у зв'язку зі властивим йому ризиком. Виходячи з даної теорії максимізація дивідендних виплат має більшу перевагу, ніж капіталізація прибутку.

Проте супротивники цієї теорії підтверджують, що в більшості випадків отриманий у формі дивідендів прибуток все одно реінвестується потім в акції своєї або аналогічної акціонерної компанії, що не дозволяє використовувати фактор ризику як аргумент на користь тієї або іншої дивідендної політики, бо чинник ризику визначається рівнем ризику господарської діяльності тієї або іншої компанії, а не характером дивідендної політики.

3. Теорія мінімізації дивідендів або "теорія податкових переваг".

Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними і майбутніми прибутками власників, тому що оподаткування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх.

Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно – максимізацію капіталізації прибутку з тим, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного прибутку власників.

Проте такий підхід до дивідендної політики не влаштовує численних дрібних акціонерів із низьким рівнем прибутків, що постійно потребують поточних надходжень у формі дивідендних виплат, що знижує обсяг попиту на акції таких компаній, а відповідно – і ціну цих акцій, які котируються на ринку.

4. Сигнальна теорія дивідендів або "теорія сигналізації". Дана теорія побудована на тому, що основні моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості акцій у якості базисного елемента використовують розмір дивідендів, що виплачуються за нею.

Таким чином, ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно – ринкової вартості акцій, що котирується.

Це при їх реалізації приносить акціонерам додатковий прибуток. Крім того, виплата високих дивідендів "сигналізує" про те, що компанія знаходиться на підйомі й очікує суттєве зростання прибутку в наступному періоді.

Дана теорія нерозривно пов'язана з високою "прозорістю" фондового ринку, на якому оперативної отримана інформація суттєво впливає на коливання ринкової вартості акцій.

5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів або "теорія клієнтури".

Відповідно до цієї теорії компанія повинна здійснювати таку дивідендну політику, що відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету. Якщо основний склад акціонерів віддає перевагу поточному прибутку, то дивідендна політика повинна виходити з переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання.

Якщо основний склад акціонерів віддає перевагу збільшенню своїх майбутніх доходів, то дивідендна політика повинна виходити з переважної капіталізації прибутку в процесі його розподілу.

Та частина акціонерів, що із такою дивідендною політикою буде не згідна, реінвестує свій капітал в акції інших компаній, у результаті чого склад "клієнтури" стане більш однорідним.

Практичне використання даних теорій дозволило виробити три підходи до формування дивідендної політики – консервативний, помірний (компромісний) і агресивний.

Кожному з цих підходів відповідає визначений тип дивідендної політики (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 – Основні типи дивідендної політики акціонерного товариства

Визначальний підхід до формування дивідендної політики	Варіанти типів дивідендної політики
I. Консервативний підхід	1. Залишкова політика дивідендних виплат. 2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат
II. Помірний (компромісний) підхід	1. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди
III. Агресивний підхід	1. Політика стабільного рівня дивідендів. 2. Політика постійного зростання розміру дивідендів

Консервативний підхід розкриває такі варіанти типів дивідендної політики:

Залишкова політика дивідендних виплат припускає, що фонд виплати дивідендів утвориться після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Якщо за наявними

інвестиційними проектами рівень внутрішньої ставки прибутковості перевищує середньозважену вартість капіталу, то основна частина прибутку повинна бути спрямована на реалізацію таких проектів, бо вона забезпечить високий темп росту капіталу (відкладеного прибутку) власників. Перевагою політики даного типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік цієї політики полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повної непередбаченості їх розмірів, що формуються, у наступному періоді і навіть відмова від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно позначається на формуванні рівня ринкової ціни акцій. Така дивідендна політика використовується звичайно лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, пов'язаних з високим рівнем його інвестиційної активності.

Політика стабільного розміру дивідендних виплат припускає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду, при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції. Перевагою даної політики є її надійність, що створює почуття впевненості в акціонерів у незмінності розміру поточного прибутку незалежно від різноманітних обставин, визначає стабільність котирування акцій на фондовому ринку. Недоліком цієї політики є її слабкий зв'язок із фінансовими результатами діяльності підприємства, у зв'язку з чим у періоди несприятливої кон'юнктури і низького розміру формованого прибутку інвестиційна діяльність може бути зведена до нуля. Для того, щоб уникнути цих негативних наслідків стабільний розмір дивідендних виплат установлюється звичайно на низькому рівні, тому даний тип дивідендної політики належить до категорії консервативної, що мінімізує ризик зниження фінансової стійкості підприємства через недостатні темпи приросту власного капіталу.

Помірний підхід розкриває такий тип дивідендної політики, як політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або політика "екстра-дивіденда". Її перевагою є стабільна гарантована виплата дивідендів в мінімально передбаченому розмірі й тісних зв'язках з

фінансовими результатами діяльності підприємства, що дозволяє збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури, не знижуючи при цьому рівень інвестиційної активності. Така дивідендна політика дає найбільший ефект на підприємствах із нестабільним у динаміці розміром формування прибутку. Основний недолік цієї політики полягає в тому, що при тривалій виплаті мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій компанії знижується і відповідно падає їх ринкова вартість.

Агресивний підхід розкриває такі варіанти типів дивідендної політики:

Політика стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат щодо суми прибутку або нормативу розподілу прибутку на споживчу і капіталізовану її частини. Перевагою даної політики є простота її формування і тісний зв'язок із розміром формованого прибутку. Основним недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, яка обумовлена нестабільністю суми прибутку, що формується. Ця нестабільність "сигналізує" про високий рівень ризику господарської діяльності даного підприємства. Навіть при високому рівні дивідендних виплат така політика не цікавить інвесторів акціонерів, що уникають ризику. Тільки зрілі компанії зі стабільним прибутком можуть дозволити собі здійснення дивідендної політики даного типу. Якщо розмір прибутку суттєво варіює в динаміці, ця політика генерує високу загрозу банкрутства.

Політика постійного зростання розміру дивідендів передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається, як правило, в твердо установленому відсотку приросту до їх розміру у попередньому періоді.

Перевагою такої політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії та формування позитивного її іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліком цієї політики є відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруги. Якщо темп росту

коефіцієнта дивідендних виплат зростає, тобто якщо фонд дивідендних виплат росте швидше, ніж сума прибутку, то інвестиційна активність підприємства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються. Тому здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі лише реально розквітаючі акціонерні компанії. Якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням прибутку компанії, вона є вірним шляхом до банкрутства.

Дивідендна політика акціонерного товариства формується за такими основними етапами, як:

- Урахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики.
- Вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії акціонерного товариства.
- Розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики.
- Визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію.
- Визначення форм виплати дивідендів.
- Оцінка ефективності дивідендної політики.

Початковим етапом формування дивідендної політики є вивчення й оцінка факторів, що визначають цю політику. У практиці дані фактори прийнято підрозділяти на чотири групи:

1. Фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства.

До числа основних факторів даної групи належать:

а) стадія життєвого циклу компанії. На ранніх стадіях життєвого циклу акціонерна компанія змушена більше засобів інвестувати у свій розвиток, обмежуючи виплату дивідендів;

б) необхідність розширення акціонерною компанією своїх інвестиційних програм. У періоди активізації інвестиційної діяльності, спрямованої на розширене відтворення основних фондів і нематеріальних активів, потреба в капіталізації прибутку зростає;

в) ступінь готовності окремих інвестиційних проектів із високим рівнем ефективності. Окремі підготовлені проекти потребують прискореної реалізації з метою забезпечення ефективної їх експлуатації при сприятливій кон'юнктурі ринку, що обумовлює необхідність концентрації власних фінансових ресурсів у ці періоди.

2. Фактори, що характеризують можливості формування фінансових ресурсів з альтернативних джерел.

У даній групі факторів основними є:

а) достатність резервів власного капіталу, сформованих у попередньому періоді;

б) вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;

в) вартість залучення додаткового позикового капіталу;

г) доступність кредитів на фінансовому ринку;

д) рівень кредитоспроможності акціонерного товариства, обумовлений його поточним фінансовим станом.

3. Фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями. До числа основних факторів даної групи належать:

а) рівень оподаткування дивідендів;

б) рівень оподаткування майна підприємств;

в) досягнутий ефект фінансового левериджу, обумовлений співвідношенням власного і позикового капіталу;

г) фактичний розмір одержуваного прибутку і коефіцієнт рентабельності власного капіталу.

4. Інші фактори. У складі даних факторів можуть бути виділені:

а) кон'юнктурний цикл товарного ринку, учасником якого є акціонерна компанія. У період підйому кон'юнктури ефективність капіталізації прибутку значно зростає;

б) рівень дивідендних виплат компаніями-конкурентами;

в) невідкладність платежів за раніше отриманими кредитами;

г) можливість втрати контролю над управлінням компанією. Низький рівень

дивідендних виплат може призвести до зниження ринкової вартості акцій компанії, що збільшує ризик фінансового захоплення акціонерної компанії конкурентами.

Оцінка даних факторів дозволяє визначити вибір того або іншого типу дивідендної політики на найближчий перспективний період. Механізм розподілу прибутку акціонерного товариства відповідно до обраного типу дивідендної політики передбачає таку послідовність дій: На першому етапі із суми чистого прибутку вилучаються обов'язкові відрахування в резервний і інші фонди спеціального призначення, передбачені статутом товариства. Сума чистого прибутку, за мінусом обов'язкових відрахувань, є так званим "дивідендним коридором", у рамках якого реалізується відповідний тип дивідендної політики.

На другому етапі частина чистого прибутку, що залишилася, розподіляється на капіталізовану і споживчу її частини.

Якщо акціонерне товариство притримується залишкового типу дивідендної політики, то в процесі цього етапу розрахунків пріоритетним завдання є формування фонду виробничого розвитку і навпаки.

На третьому етапі сформований за рахунок прибутку фонд споживання розподіляється на фонд дивідендних виплат і фонд споживання персоналу акціонерного товариства, що передбачає додаткове матеріальне стимулювання працівників і задоволення їх соціальних потреб. Основою такого розподілу є обраний тип дивідендної політики і зобов'язання акціонерного товариства за колективним договором.

Визначення рівня дивідендних виплат на одну просту акцію здійснюється за формулою

$$РДВ_{па} = \frac{\Phi ДВ - ВП}{К_{па}} \quad (1.11)$$

де РДВ_{па} – рівень дивідендних виплат на одну акцію;

ФДВ – фонд дивідендних виплат, сформований відповідно до обраного типу дивідендної політики;

ВП – фонд виплат дивідендів власникам привілейованих акцій (за передбаченим їх рівнем);

К_{па} – кількість простих акцій, емітованих акціонерним товариством.

Важливим етапом формування дивідендної політики є вибір форм виплати дивідендів.

Основними з таких форм є:

- виплати дивідендів готівкою (чеками). Це найбільш проста і найпоширеніша форма здійснення дивідендних виплат.

- виплата дивідендів акціями. Така форма передбачає надання акціонерам дивідендні виплати знову емітувати в акції. Вона має інтерес для акціонерів, менталітет яких орієнтований на ріст капіталу в наступному періоді. Акціонери, що вважають за краще поточний прибуток, можуть продати в цих цілях додаткові акції на ринку.

- автоматичне реінвестування. Дана форма виплати надає акціонерам право індивідуального вибору – одержати дивіденди готівкою або реінвестувати їх у додаткові акції. У цьому випадку акціонер вкладає з компанією або обслуговуючою її брокерською конторою відповідну угоду.

- викуп акцій компанією. Він розглядається як одна з форм реінвестування дивідендів, відповідно до якої на суму дивідендного фонду компанія скуповує на фондовому ринку частину акцій, що вільно обертаються. Це дозволяє автоматично збільшувати розмір прибутку на одну акцію, що залишилася і підвищувати коефіцієнт дивідендних виплат у наступному періоді. Така форма використання дивідендів потребує згоди акціонерів.

Для оцінки ефективності дивідендної політики акціонерного товариства використовують такі показники:

а) коефіцієнт дивідендних виплат, що розраховується за формулами

$$K_{\partial\epsilon} = \frac{\text{ФДВ}}{Y_{II}} \quad \text{або} \quad K_{\partial\epsilon} = \frac{D_a}{Y_{IIa}}, \quad (1.12)$$

де Кдв – коефіцієнт дивідендних виплат;

ФДВ – фонд дивідендних виплат, сформований відповідно до обраного типу дивідендної політики;

ЧП – сума чистого прибутку акціонерного товариства;

Да – сума дивідендів, що виплачуються на одну акцію;

ЧПа – сума чистого прибутку, що припадає на одну акцію.

б) коефіцієнт співвідношення ціни і прибутку за акцією, що визначається за формулою

$$K_{ц/п} = \frac{P_{Ца}}{D_a} \quad (1.13)$$

де Кц/п – коефіцієнт співвідношення ціни і прибутку за акцією;

PЦа – ринкова ціна однієї акції;

Да – сума дивідендів, виплачених на одну акцію.

При оцінці ефективності дивідендної політики можуть бути використані також показники динаміки ринкової вартості акцій.

Основною метою емісійної політики є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових засобів у мінімально можливі терміни.

Емісійна політика підприємства є частиною загальної політики формування власних фінансових ресурсів, що полягає в забезпеченні залучення необхідного їх обсягу за рахунок випуску і розміщення на фондовому ринку власних акцій.

Розробка ефективної емісійної політики підприємства охоплює такі етапи:

Дослідження можливостей ефективного розміщення запропонованої емісії акцій.

- Визначення цілей емісії.
- Визначення обсягу емісії.
- Визначення номіналу, видів і кількості акцій, що емітуються.
- Оцінка вартості акціонерного капіталу, що залучається.

- Визначення ефективних форм андеррайтингу.

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення запропонованої емісії акцій. Рішення про первинну або додаткову емісію акцій можна прийняти лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку й оцінки інвестиційної привабливості своїх акцій.

Аналіз кон'юнктури фондового ринку включає характеристику стану попиту і пропозиції акцій, динаміку рівня цін їх котирування, обсягів продажу акцій нових емісії і ряду інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії й оцінка його потенціалу поглинання обсягів акцій, що емітуються.

Оцінка інвестиційної привабливості своїх акцій проводиться з позиції врахування перспективи розвитку галузі, конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня показників свого фінансового стану порівняно з середньогалузевими показниками. У процесі оцінки визначається можливий ступінь інвестиційної привабливості акцій своєї компанії порівняно з акціями інших компаній.

2. Визначення цілей емісії. У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу із зовнішніх джерел цілі емісії повинні бути достатньо вагомими з позицій стратегічного розвитку підприємства і можливостей суттєвого підвищення його ринкової вартості в наступному періоді. Основними з таких цілей є:

а) реальне інвестування, пов'язане з галузевою, підгалузевою і регіональною диверсифікацією виробничої діяльності (створення мережі нових філій, дочірніх фірм, нових виробництв із великим обсягом випуску продукції тощо);

б) необхідність суттєвого покращання структури капіталу, що використовується:

– підвищення частини власного капіталу з метою росту рівня фінансової стійкості;

– забезпечення більш високого рівня власної кредитоспроможності та зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу;

– підвищення ефекту фінансового левериджу тощо;

в) поглинання інших підприємств з метою одержання ефекту синергізму (участь у приватизації сторонніх державних підприємств також може розглядатися як варіант їхнього поглинання, якщо при цьому забезпечується придбання контрольного пакету акцій або переважної частини в статутному фонді);

г) інші цілі, що потребують швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

3. Визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

4. Визначення номіналу, видів і кількості акцій, що емітуються. Номінал акцій визначається з урахуванням основних категорій майбутніх їх покупців: найбільші номінали акцій орієнтовані на їх придбання інституційними інвесторами, а найменші – на придбання населенням.

У процесі визначення видів акцій (простих і привілейованих) встановлюється доцільність випуску привілейованих акцій.

Якщо такий випуск визнаний доцільним, то встановлюється співвідношення простих і привілейованих акцій. При цьому варто мати на увазі, що відповідно до чинного законодавства частина привілейованих акцій не може перевищувати 10 % загального обсягу емісії.

Кількість акцій, що емітуються, визначається виходячи з обсягу емісії та номіналу однієї акції.

У процесі однієї емісії може бути встановлений лише один варіант номіналу акцій.

5. Оцінка вартості акціонерного капіталу, що залучається. Оцінка здійснюється за параметрами:

а) припустимим рівнем дивідендів, що визначається виходячи з вибраного типу дивідендної політики;

б) витратами щодо випуску акцій і розміщенню емісії, що приведені до середньорічного розміру.

Розрахункова вартість капіталу, що залучається, співставляється з фактичною середньозваженою вартістю капіталу і середнім рівнем ставки відсотка на ринку капіталу. Лише після цього приймається остаточне рішення про здійснення емісії акцій.

6. Визначення ефективних форм андеррайтингу. Для того, щоб швидко й ефективно провести відкрите розміщення обсягу акцій, що емітується, необхідно визначити склад андеррайтерів, узгодити з ними ціни початкового котирування акцій і розмір комісійної винагороди, забезпечити регулювання обсягів продажу акцій відповідно до потреб у потоку надходження фінансових засобів, що забезпечують підтримку ліквідності вже розміщених акцій на початковому етапі їх обертання.

Можна сказати, що в українських умовах дивідендні виплати характерні для всіх підприємств взагалі, оскільки практично будь-яка форма організації бізнесу (господарські товариства та приватні підприємства) є юридичною особою, тобто особою об'єктивно відокремленою і незалежно існуючою від свого власника. І законодавством передбачено розподіл частини їхнього прибутку, що фактично є дивідендним розподілом. Проте на практиці ті товариства, які функціонують в умовах невеликої кількості власників, які самі активно займаються бізнесом (а це практично всі неакціонерні господарські товариства), рідко застосовують цей механізм через потребу проведення грошового потоку через стадію утворення прибутку, який обкладається податком. Тому більшість таких підприємств в Україні застосовують усі можливі законодавчо-податкові резерви для організації виключно внутрішнього перерозподілу багатств.

Коротко підсумуємо вищесказане: дивіденди виникають у тих фірмах, де існує розподіл управління та володіння, і є механізмом обслуговування

розподілу згенерованого бізнесом чистого прибутку на власне споживання та реінвестування.

Більшість українських інвесторів вважає дивіденди одним із найважливіших індикаторів ефективності функціонування бізнесу. Проте, не применшуючи ролі дивідендів та дивідендної політики, зазначимо, що це не зовсім так.

Справа в тому, що дохід акціонера (інвестора) традиційно складається з двох важливих складових: власне дивідендних виплат та прибутків чи збитків, пов'язаних зі зміною капіталізаційної вартості фірми.

Виходячи з утворення конкурентних ринків, автори стверджують, що вартість підприємства визначається здатністю активів цього підприємства до управління потоком майбутніх доходів, тобто вартість — капіталізована вартість цього потоку. На їхню думку, його не можна збільшувати, розділяючи на кілька різних потоків. Міллер та Модільяні вважають залежною вартість цього потоку від пропорції його розділення на дивіденди та відсотки від кредиту. Крім того, в опублікованій 1951 року роботі, автори сформулювали тезис, що політика дивіденду не має впливу на вартість підприємства. Отже, і в цьому випадку ми можемо спостерігати, що про вартість підприємства говорить не його здатність до управління майбутніми доходами. Прибутки можуть бути призначені для виплати дивіденду або залишатися на підприємстві. В першому випадку акціонер здобуває користь із дивіденду, в другому — має капітальний прибуток (прибуток, який виникає від росту цін на акції). Підприємство може по чергово використовувати ці два канали трансферу вартості до акціонера, але не може збільшувати суму вартості, вибираючи ту чи іншу форму трансферу.

Дане твердження отримало назву ефекту Міллера-Модільяні. Через парадоксальність воно ще названо ММ-парадоксом. Отже, в цьому випадку ми можемо спостерігати, що про вартість підприємства говорить не його здатність до управління майбутніми доходами. Ці прибутки можуть бути призначені для виплати дивіденду або залишатися на підприємстві. їхні

міркування, обґрунтовані точними математичними викладками, котрі тим не менше, базуються на ряді економічних припущень.

Висновки по розділу 1

Структурна перебудова промисловості, відкриття внутрішнього вітчизняного ринку для зарубіжних товаровиробників впливають на структуру власного капіталу підприємств різних організаційно-правових форм.

У ринкових умовах господарювання, коли комерційна діяльність підприємства і його розвиток здійснюються на принципах самофінансування, а через нестачу власних фінансових ресурсів – за рахунок позикових коштів, важливо дати аналітичну оцінку фінансової незалежності підприємства від зовнішніх джерел.

Це потребує удосконалення процесу формування власного капіталу і комплексного економічного аналізу фінансової стійкості, особливо на рівні підприємства як первинної ланки економічної системи.

За рахунок збільшеного власного капіталу підприємство має можливість, використовуючи незмінний коефіцієнт фінансового левериджу, відповідно збільшити обсяг позикових засобів, а отже, і підвищити рентабельність власного капіталу.

У підсумку, самим головним джерелом фінансування діяльності підприємства є нерозподілений прибуток. Для новостворених підприємств головним джерелом фінансування є статутний капітал. Однак не завжди його величина реально відповідає потребі підприємства для початку своєї діяльності. Для фінансування, призначеного для різних цілей, використовуються спеціальні цільові фінансові фонди, а в окремих випадках і резервний капітал.

2 АНАЛІЗ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПП «ПРОМГІДРОКОМПЛЕКТ»

2.1 Економічна характеристика підприємства

У 2017 році було створено Приватне підприємство «Промгідрокомплект» (скорочене найменування товариства українською мовою – ПП «Промгідрокомплект»), яке здійснює свою діяльність відповідно до діючого законодавства, договору зі створення та діяльності, статуту, має самостійний баланс, право самостійно встановлювати ціни, від свого імені здійснювати експортні та імпорتنі операції, тощо.

Метою діяльності ПП «Промгідрокомплект» є здійснення комерційної та господарської діяльності, спрямованої на одержання прибутку, ефективну діяльність.

Предметом діяльності ПП «Промгідрокомплект» є:

- лиття легких металів,
- оброблення і покриття металу,
- виробництво інструменту,
- виробництво та ремонт поршневих двигунів внутрішнього згорання, оптова та роздрібна торгівля автотоварами, горючим,
- посередницька діяльність у сфері оптової і роздрібної торгівлі автомобілями, промисловим устаткуванням,
- послуги з поточного ремонту автопідйомників
- виробництво металоконструкцій.
- інформаційне обслуговування та консалтинг, маркетингова, брокерська та дилерська діяльність, проведення лізингових операцій, торгівля товарами, сировиною, матеріалами на умовах комісійної торгівлі, тощо.

Види діяльності, що потребують спеціального дозволу, здійснюються при наявності ліцензій.

Динаміки змін основних показників діяльності підприємства за період з 2014 по 2018 роки відображено у додатку А.

Основні показники підприємства мають тенденцію до значного росту у 2018 році в порівнянні з 2014 роком.

Так дані аналізу показують, що виручка від реалізації на підприємстві виросла за період з 2014 по 2018 роки на 26282 тис. грн. (з 28419 у 2014 році до 54701 тис. грн. у 2018 році), тобто зросла на 92,5%.

Собівартість продукції відповідно зросла з 20560 тис. грн. у 2014 році до 3722,1 тис. грн. у 2018 році, тобто на 1666,1 тис. грн., тобто зросла на 81,0 %.

Власний капітал також збільшився з 479,2 тис. грн. у 2014 році до 10192 тис. грн. у 2018 році. Різниця становить 5400 тис. грн., а темп росту 112,7 %.

Нерозподілений прибуток з 2014 року по 2018 рік зріс на 5400 тис. грн., (з 4479 тис. грн. до 9879 тис. грн.), що пов'язано зі збільшенням об'ємів виробництва продукції (зріс на 120,6 %) .

Виробнича собівартість за дослідний період значно зросла. Так у 2014 році розмір виробничої собівартості становив 5114 тис. грн., а у 2018 році 35941 тис. грн., зросла на 602,8%

Витрати на оплату праці виросли за цей період на 4227 тис. грн., або на 343,4 %.

Залучений капітал на нашому підприємстві збільшився з 2036 тис. грн. у 2014 році до 5534 тис. грн. у 2018 році, тобто на 3498 тис. грн., або на 171,8 %.

Чистий прибуток за період 2014-2018 років мав значні зміни. Прибутковою була діяльність підприємства по всіх роках, крім 2017 року, коли діяльність підприємства була збитковою (386 тис. грн.).

В цілому на протязі 2014-2018 років прибуток зріс зі 1860 тис. грн. у 2014 році до 3259 тис. грн. у 2018 році, тобто на 1399 тис. грн., або на 75,2 %.

Графічно порівняння основних показників діяльності ПП «Промгідрокомплект» в динаміці показано на рисунку 2.1.

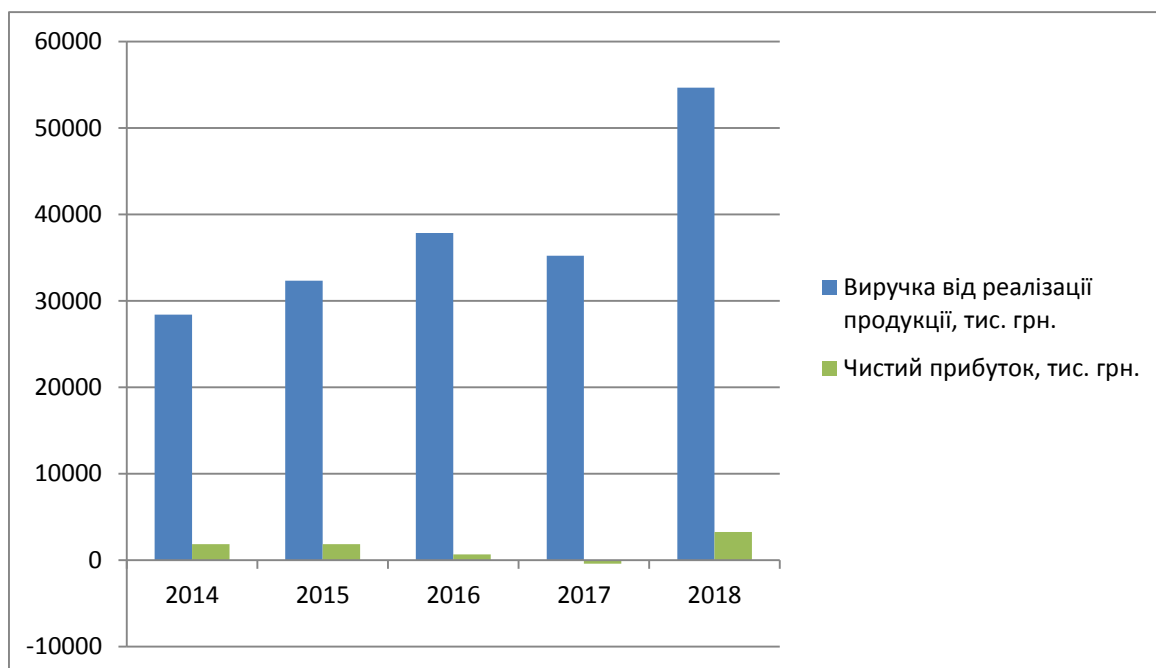


Рис. 2.1 – Порівняння основних показників діяльності ПП «Промгідрокомплект»

2.2 Аналіз власного капіталу підприємства

Власний капітал є фінансовою основою підприємства. Залучення власного капіталу є більш простим порівняно з залученням позикового капіталу, що пов'язане з тим, що рішення, пов'язані із збільшенням капіталу приймає власники та менеджери підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів.

Власний капітал забезпечує більш високу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності.

Власний капітал характеризується такими особливостями:

1. Простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані зі збільшенням власного капіталу приймаються власниками і менеджерами даного підприємства.

2. Більш високою можливістю отримання прибутку в усіх сферах діяльності, оскільки при його використанні не потребується сплата позикового процента в усіх його формах.

3. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможністю в довгостроковому періоді, а також зниженням ризику банкрутства.

Разом з тим, він має недоліки:

1. Обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його циклу.

2. Висока вартість порівняно з альтернативними позиченими джерелами формування капіталу.

3. Не використовується можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових засобів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість. Його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці, але обмежує темпи свого розвитку, тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.



Рис. 2.2 – Внутрішні джерела створення власного фінансового капіталу

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать фінансові ресурси, які формуються в процесі виробничо-фінансової діяльності підприємства (рис. 2. 2).

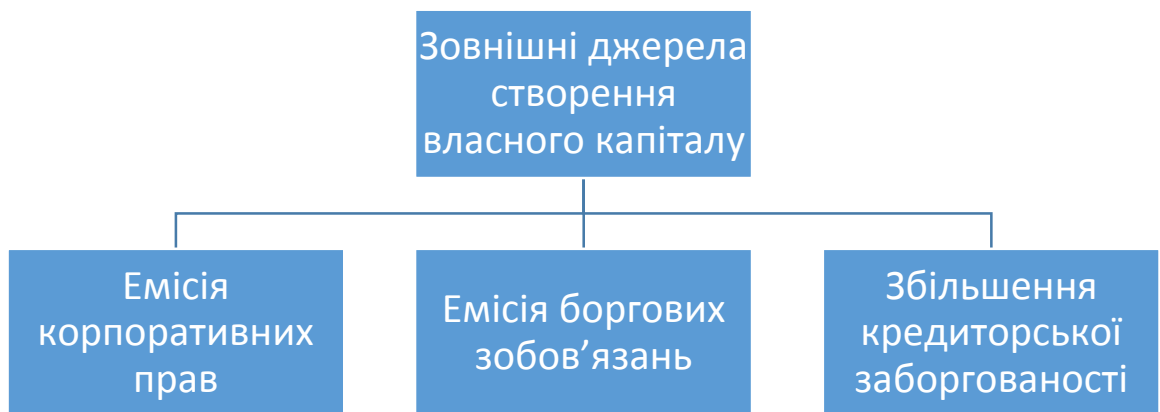


Рис. 2.3 – Зовнішні джерела створення позикового фінансового капіталу підприємства.

До зовнішніх джерел формування власного капіталу належать, по перше, кошти, що формуються як за рахунок особистих внесків, так і за рахунок можливостей фінансового ринку; по-друге, кошти, що формуються у

порядку розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів у масштабах економічної системи держави. Аналіз динаміки власного капіталу підприємства приведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Аналіз динаміки власного капіталу Приватного підприємства «Промгідрокомплект»

Показники	Роки					Відхилення 2018 року від 2014 року	
	2014	2015	2016	2017	2018	(„+”, „-”, „,„) %	%
1. Статутний капітал, тис.грн.	195	195	195	195	195	-	-
2. Інший додатковий капітал, тис.грн.	118	118	118	118	118	-	-
3. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток), тис.грн.	4479	6347	7006	660	9879	+540,0	220,6
Усього	4792	6660	7319	6933	10192	+540,0	212,7

Таким чином статутний капітал за період 2014-2018 роки не змінювався і становить 195 тис. грн., також не змінювалась сума іншого додаткового капіталу і становить 118 тис. грн..

Щодо нерозподіленого прибутку (непокритого збитку), то він змінився з 4479 тис.грн. у 2014 році до 9879 тис. грн. у 2018 році, або 220,6%.

Власний капітал зі період з 2014 по 2018 роки збільшився на 5400 тис. грн., або на 212,7 %.

Графічно стан власного капіталу ПП «Промгідрокомплект» показано на рисунку 2.4.

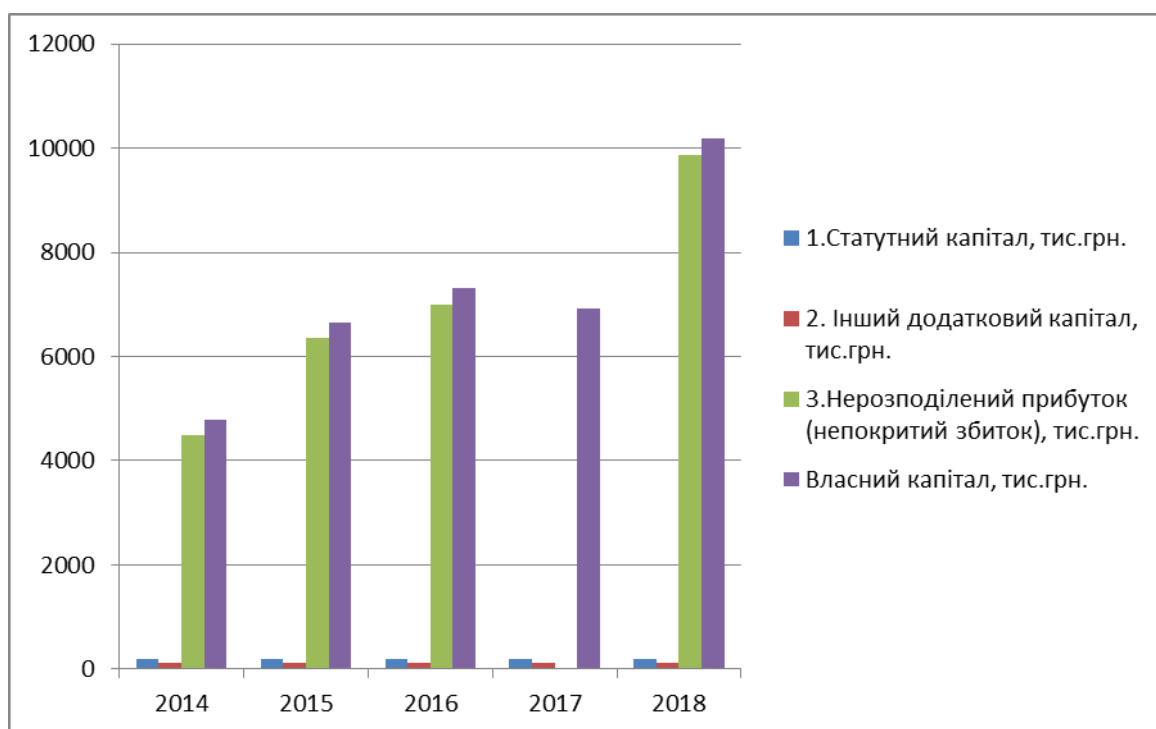


Рис. 2.4 – Динаміка змін власного капіталу ПП «Промгідрокомплект»

На рисунку наочно бачимо основні складові, які впливали на розмір власного капіталу на протязі з 2014 по 2018 роки.

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать фінансові ресурси, які формуються в процесі виробничо-фінансової діяльності підприємства.

Аналіз чистого прибутку та амортизаційних відрахувань, як головних внутрішніх джерел збільшення власного капіталу підприємства приведено в таблиці 2.3

Таблиця 2.3 – Аналіз внутрішніх джерел збільшення власного капіталу ПП «Промгідрокомплект»

Роки	Чистий прибуток (тис. грн.)	Амортизація (тис. грн.)
1	2	3
2014	1860	304

2015	1868	385
Відхилення 2015 від 2014	+8	+81
2016	659	667
Відхилення 2016 від 2015	-1209	+282
2017	(386)	510
Відхилення 2017 від 2016	-1045	-157
2018	3259	790
Відхилення 2018 від 2017	+3645	+280
Відхилення 2018 від 2014	+1399	+486

Таким чином збільшення амортизаційних відрахувань у 2018 році в порівнянні з 2014 становило 486 тис. грн.. (так у 2014 році амортизаційні відрахування склали 304 тис. грн., а у 2018 році 790 тис. грн.)

Також значно змінився за дослідний період чистий прибуток підприємства з 1860 тис. грн. у 2014 році до 3259 тис. грн.. у 2018 році., таким чином його внесок як джерела формування власного капіталу збільшився на 1399 тис. грн.

На рисунку 2.6 показано динаміку амортизаційних відрахування підприємства за період з 2014 по 2018 роки.

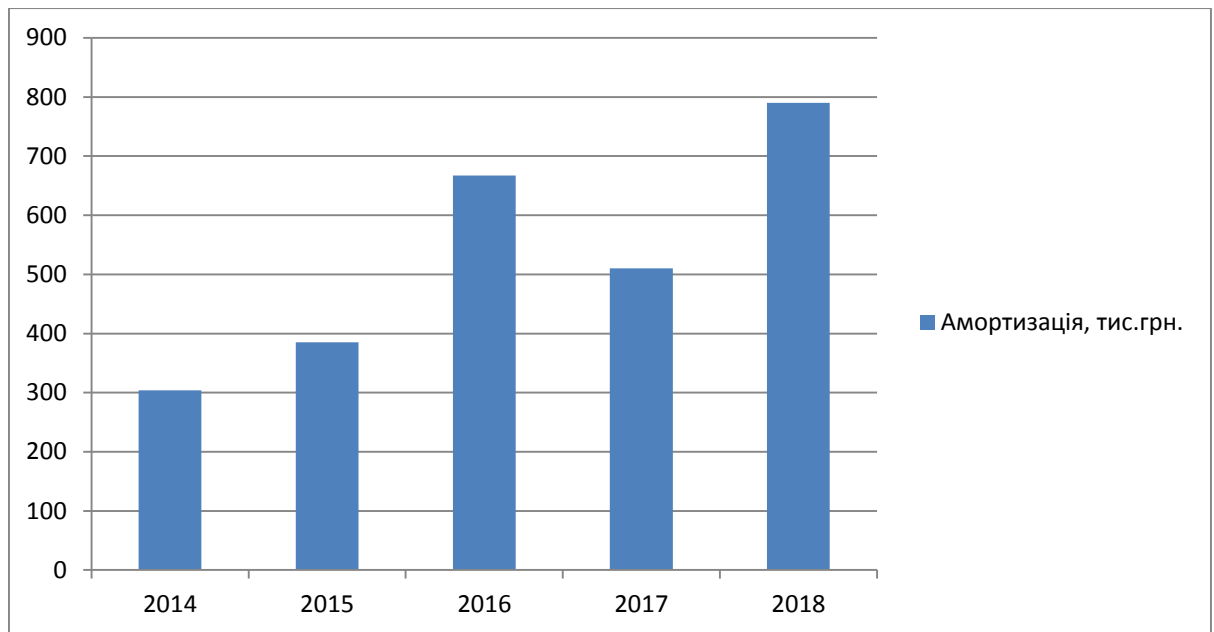


Рис. 2.6 – Динаміка амортизаційних відрахувань Приватного підприємства «Промгідрокомплект», тис.грн.

Аналіз руху власного капіталу підприємства приведено у додатку Б.

У ході аналізу власного капіталу ПП «Промгідрокомплект» необхідно дати аналітичну характеристику і позичкового капіталу та кредиторської заборгованості, яким розв'язуються такі завдання:

- визначення складу та структури позичкових засобів;
- розшифрування поточної кредиторської заборгованості;
- визначення величини простроченої заборгованості,
- оцінка можливості пролонгації та реструктуризації заборгованості;
- вивчення можливості емісії облігацій та залучення додаткових позик.

Аналізуючи довгострокову кредиторську заборгованість, звертають увагу на цільове використання довгострокових кредитів банків та інших позикових коштів, які одержано протягом останніх років, а також на розміри штрафних санкцій, відсотків, сплачених через порушення розрахунково-платіжної дисципліни.

Внутрішні джерела позикових коштів, до яких входять позикові фінансові ресурси, утворюються за рахунок відстрочених зовнішніх довгострокових і короткострокових зобов'язань підприємства.

Переваги позичкового капіталу:

— достатньо широкі можливості залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства;

— забезпечує ріст фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів та зростанню темпів росту обсягів його господарської діяльності;

— більш низька вартість порівняно до власного капіталу за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита";

— можливість генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнт рентабельності власного капіталу).

Динаміка структури позичкового капіталу ПП «Промгідрокомплект» приведена у додатку В. Графічно динаміка позичкового капіталу показана на рисунку 2.7.

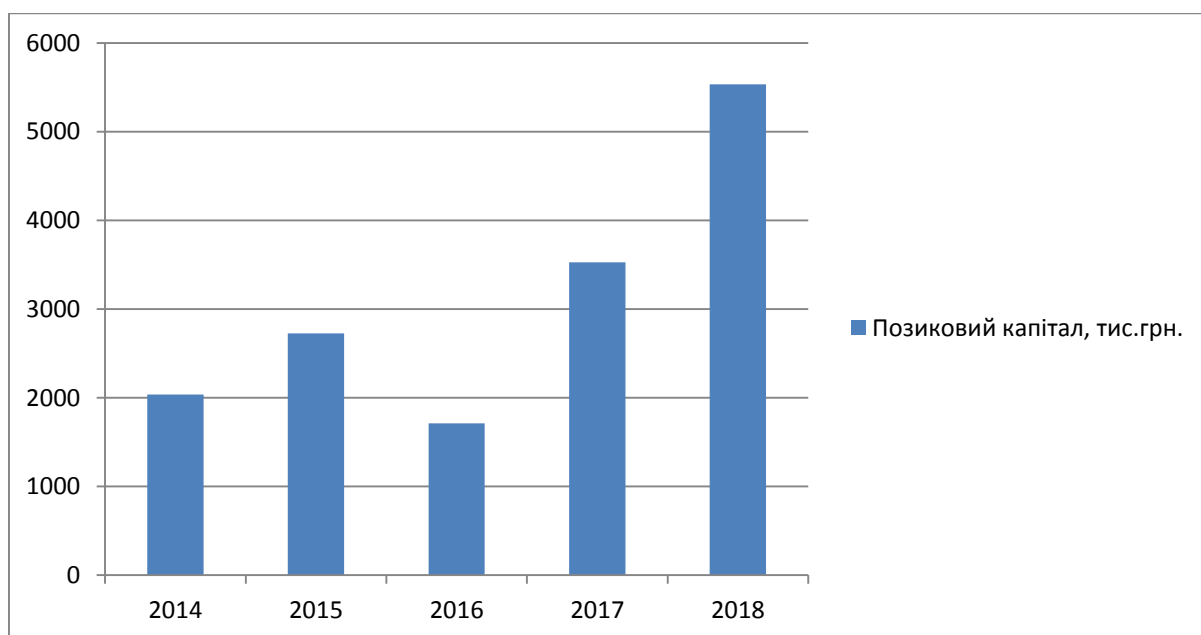


Рис. 2.7 – Динаміка позикового капіталу ПП «Промгідрокомплект»

Відповідно аналізу динаміки позичкового капіталу ПП «Промгідрокомплект» можна сказати, що підприємство має постійно зростаючу кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги (з 2013 року, коли вона становила 8,9 тис. грн. до 251,7 тис. грн. у 2018 році).

Поточні зобов'язання за розрахунками за дослідний період зросли з 84,3 тис. грн. у 2013 році до 230,0 тис. грн. у 2018 році.

Використання залученого капіталу підприємства має і недоліки:

1. Використання даного капіталу створює найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності.

Рівень цих ризиків зростає пропорційно до росту питомої ваги використання позикового капіталу.

2. Активи, які сформовані за рахунок позиченого капіталу, створюють меншу норму прибутку, тому що вона зменшується на суму позикового процента, що виплачується в усіх його формах:

- процент за банківський кредит;
- лізингової ставки;
- купонний процент за облігаціями;
- вексельний процент за товарний кредит тощо.

3. Велика залежність вартості позикового капіталу від коливання кон'юнктури фінансового ринку.

За рахунок зниження середньої ставки позикового капіталу, використання на ринку отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) підприємству стає не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів.

4. Складність процедури залучення, особливо у великих розмірах, тому що надання кредитних ресурсів залежить від рішень інших господарських суб'єктів (кредиторів).

Гарантії страхових компаній, банків або інших господарських суб'єктів надаються, як правило, на платній основі.

Таким чином, підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал розвитку і можливості приросту фінансової рентабельності, але при цьому більшою мірою присутній фінансовий ризик і загроза банкрутства.

2.3 Аналіз ефективності використання власного капіталу ПП «Промгідрокомплект»

Важливим показником діяльності підприємства є рентабельність власного капіталу.

Цей важливий коефіцієнт відображає те, як винагороджуються власники компанії.

Формула розрахунку рентабельності власного капіталу має вигляд:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Чистий прибуток} / \text{Власний капітал (на поч.пер.)} + \text{Власний капітал (на кін.пер.)} / 2}{\text{р.220(ф.2) / р.380 (ф.1)}} \quad (2.1)$$

ROE дозволяє порівнювати різні компанії, він є універсальним показником для співставлення результативності діяльності різних бізнесів за критерієм відповідності прибутковості очікуванням власників.

Формування оптимальної структури капіталу вимагає забезпечення найбільш ефективною пропорцією між рентабельністю та фінансовою стійкістю підприємства, тобто максимізацію його ринкової вартості.

Серед внутрішніх факторів підвищення рентабельності організації можна виділити також склад і структуру асортименту виробленої і реалізованої продукції. Різні види продукції мають різний рівень витратоємності. Але в кожному разі, розширення асортименту сприяє зростанню виручки. Підвищення частки товарів більш високої якості, які є престижними, дозволяє підвищити частку прибутку в ціні продукції, адже

споживачі частіше купують дані товари саме через їх престижності і в розрахунку на додаткові блага при експлуатації.

Тому оптимізація асортименту може сприяти підвищенню рентабельності. У числі потенційних факторів підвищення рентабельності слід виділити організацію руху сировини та матеріалів на виробничій лінії. Прискорене просування сировини та матеріалів сприяє збільшенню обсягів виробництва і зниженню поточних витрат.

Справа в тому, що чим нижчим є період обігу товарних запасів в днях, тим відповідно нижчим на підприємстві рівень витрат по зберіганню товарів, рівень природних втрат. У результаті рентабельність зростає.

Тобто виробничий цикл безпосередньо впливає на формування матеріальної ресурсомісткості одиниці продукції в межах промислового підприємства[55, с.138].

Показником, який характеризує використання підприємством позикових засобів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу, і дозволяє оцінити на скільки відсотків зміниться величина чистого прибутку підприємства при зміні доходу до сплати відсотків і податків на один відсоток є показник фінансового левериджу.

Якщо власники ПП «Промгідрокомплект» володіють ще й іншими підприємствами, то за допомогою ROE вони можуть порівняти, чи достатньо прибутку вони отримують на вкладений у підприємство капітал (зрозуміло з урахуванням рівня ризику, який генерує кожне таке підприємство).

Крім того, ROE дозволяє власникам підприємства оцінити ефективність роботи менеджменту.

Розрахунок рентабельності власного капіталу ПП «Промгідрокомплект» приведено у додатку Д.

Графічно порівняння ROE ПП «Промгідрокомплект» за період з 2014 року до 2018 року показано на рисунку 2.8.

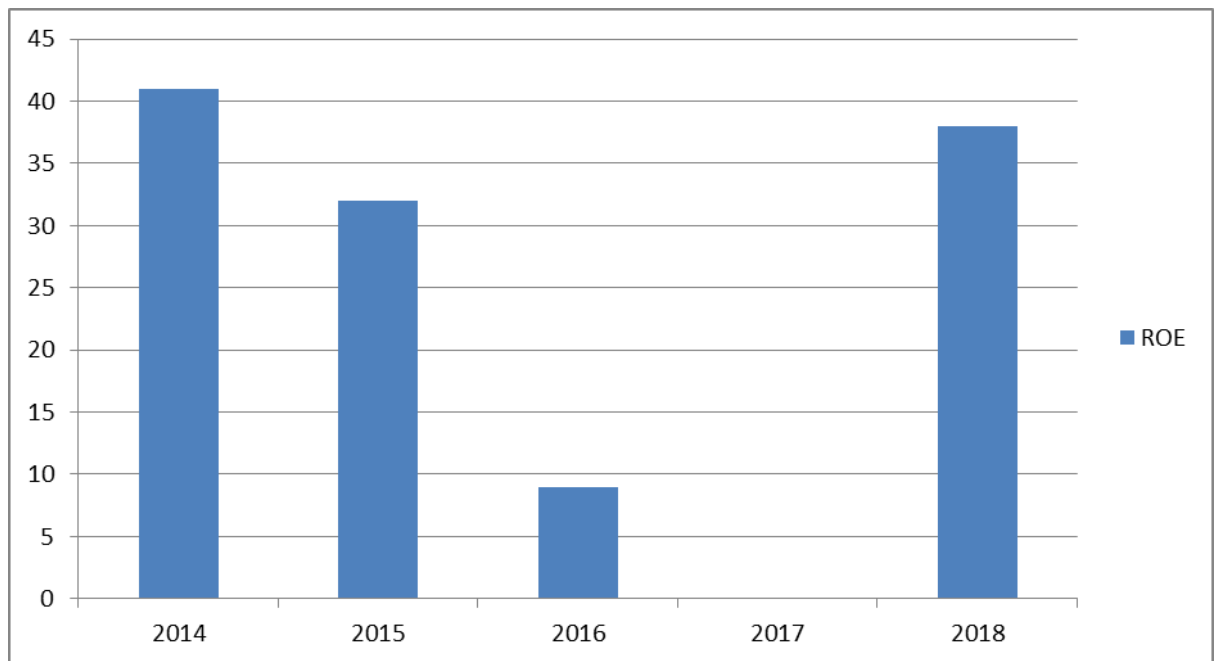


Рис. 2.8 – Порівняння ROE ПП «Промгідрокомплект» за період з 2014 по 2018 роки

Дані аналітичної таблиці показують, що підприємство не отримувало прибуток тільки у 2017 році.

Рентабельність власного капіталу зросла з 15,71 % у 2014 році до 38,06 % у 2018 році, тобто на 61,25 %.

Мінімальною умовою платоспроможності підприємства є наявність власного обігового капіталу (ВОК).

$$\text{ВОК} = \text{ВК} - \text{НА}$$

де, ВК – власний капітал (Ф.1, р.380+430+630)

НА – необоротні активи (Ф.1, р.080)

Доцільно відмітити, що внутрішнім джерелом збільшення власного капіталу, має переоцінка необоротних активів.

Серед розглянутих показників основна роль належить показнику середньозваженої вартості капіталу.

Він складається на підприємстві під впливом багатьох факторів, основними із яких є:

- Середня ставка процента, що склалась на фінансовому ринку;

- Доступність різних джерел фінансування (кредитів банків; комерційного кредиту; власної емісії акцій та облігацій тощо);
- Галузеві особливості операційної діяльності, що визначають тривалість операційного циклу та рівень ліквідності активів, які використовуються;
- Відношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності;
- Життєвий цикл підприємства;
- Рівень ризику, що здійснюється за рахунок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Дані фактори використовуються у процесі цілеспрямованого управління вартістю власного і запозиченого капіталу підприємства

Фактори, які впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, дуже динамічні.

Отже, зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні вноситися корективи і в середньозважене його значення.

Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як уже за сформованим, так і за запланованим залученням капіталу.

При розробці стратегії підвищення рентабельності важливо враховувати досягнення науково-технічного прогресу, що може забезпечити більш ефективне використання обмеженої кількості матеріальних та фінансових ресурсів підприємства. Також можна розділити фактори, що чинять позитивний вплив на рівень рентабельності підприємства, на комерційні та фінансові. Комерційні фактори охоплюють в широкому розумінні поняття маркетингу: укладання господарських договорів на основі детального вивчення діючої та перспективної кон'юнктури ринку, цінове регулювання збуту, його напрям і організаційно-економічне забезпечення. Надійність прогнозу комерційних факторів опирається, з одного боку, на страхування ризиків (в основному ризиків втрати майна, зриву поставок, відкладення або відмови від платежу), з іншого - на залучення солідних, платоспроможних

клієнтів (замовників, покупців), що, в свою чергу, вимагає позавиробничих витрат (представницьких, на рекламу та ін.).

У процесі оцінки вартості сформованого капіталу використовуються фактичні (звітні) показники, які пов'язані з оцінкою окремих його елементів. Оцінка вартості запланованого до залучення капіталу в певній мірі носить ймовірний характер, який пов'язаний із прогнозом зміни кон'юнктури фінансового ринку, динаміки рівня власної кредитоспроможності, міри ризику та інших факторів

Аналіз власного обігового капіталу ПП «Промгідрокомплект» приведено в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7 – Аналіз динаміки власного обігового капіталу Приватного підприємства «Промгідрокомплект»

Показники	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 рік
1	2	3	4	5	6
1. Власний капітал, тис.грн.	4792	6660	7319	6933	10192
2. Необоротні активи, тис.грн.	3596	3999	4841	6216	7104
3. Власний обіговий капітал, тис.грн.	1196	2661	2478	717	3088

Отримані дані свідчать про те, що по всіх звітних періодах з 2014 по 2018 роки власний капітал перевищував необоротні активи, та зріс за цей період майже у 2,5 рази.

По проведеному аналізу можна зробити такі висновки: - підприємство, в цілому, має досить таки високоліквідний баланс і це положення підтримується на протязі звітного періоду.

Динаміка обігового капіталу ПП «Промгідрокомплект» показана на рисунку 2.9.

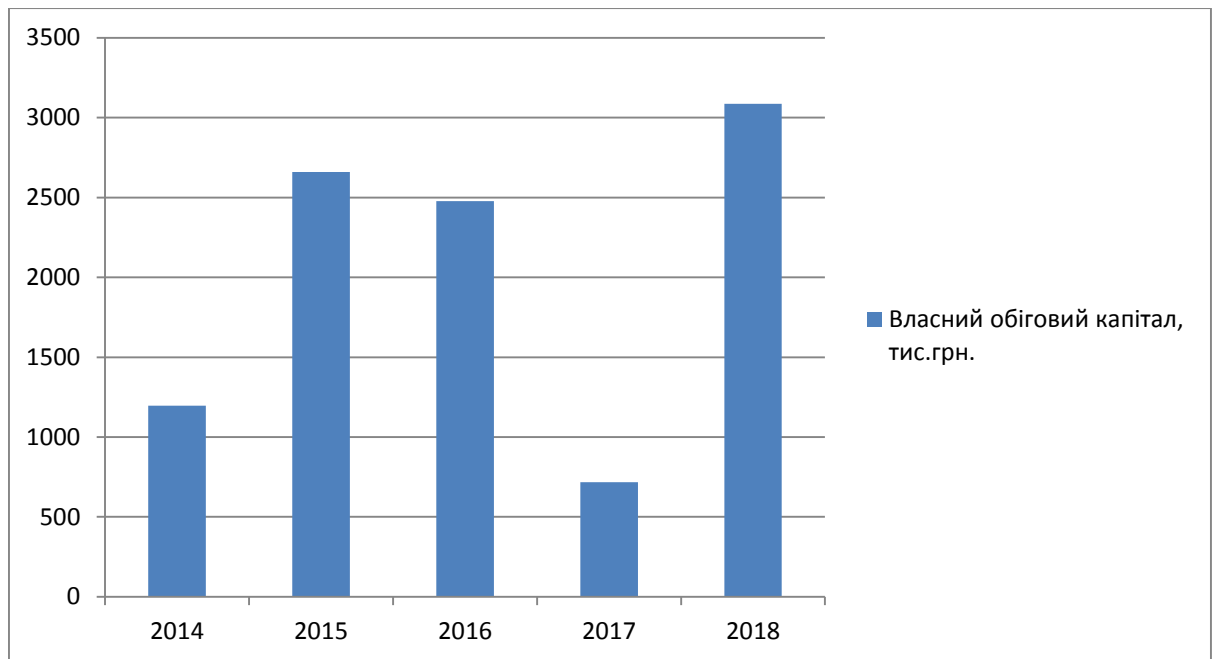


Рис. 2.9 – Динаміка власного обігового капіталу Приватного підприємства «Промгідрокомплект»

Відповідно аналізу на підприємстві на протязі дослідного періоду джерелами збільшення капіталу були у 2014 році інший додатковий капітал у розмірі 1418 тис. грн. , нерозподілений прибуток у розмірі 2604 тис. грн., зменшений на 15 тис. грн. від виправлення помилок, та інший прибуток за звітний період у розмірі 636 тис. грн.

У 2015 році основним джерелом був нерозподілений прибуток у розмірі 4479 тис. грн. та чистий прибуток за звітний період у розмірі 1868 тис. грн.

У 2016 році це був чистий прибуток у розмірі 659 тис. грн. , і з цього року додатковий капітал вже не змінюється до 2018 року.

Якщо 2017 рік був збитковим, зменшення власного капіталу у порівнянні з 2017 роком становило 386 тис. грн., то 2018 рік, навпаки був прибутковим і прибуток становив 3259 тис. грн.

В цілому відхилення 2018 року від 2014 року було внаслідок збільшення нерозподіленого прибутку на 5400 тис. грн.

Також необхідно зробити підприємству ряд заходів, щодо покращення значення показників незалежності, для цього необхідно збільшити суму

грошових коштів на рахунках підприємства, до рівня необхідного для покриття кредиторської заборгованості (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Аналіз показників незалежності, покриття та абсолютної ліквідності

	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 рік	Відхилення 2018 від 2014 року
1	2	3	4	5	6	7
Коефіцієнт автономії	0,37	0,05	0,59	0,17	0,36	-0,01
Коефіцієнт покриття	1,59	1,98	2,47	1,2	1,56	-0,03
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	1,77	1,47	2,85	1,85	1,3	-0,47

Показник фінансової автономії - один з найбільш важливих коефіцієнтів фінансової стійкості. Він дорівнює співвідношенню власного капіталу компанії до всіх фінансових ресурсів. Значення показника говорить про те, яку частину своїх активів компанія здатна профінансувати за рахунок власних фінансових ресурсів. Наприклад, якщо коефіцієнт дорівнює 0,48, то це означає, що компанія здатна профінансувати 48% активів за рахунок власного капіталу. Цей показник важливий як для власників, так і для кредиторів компанії. Низьке значення показника буде сигналізувати про високий рівень ризиків і низьку стійкість компанії в середньостроковій перспективі. Наприклад, якщо компанія здатна генерувати прибуток і є платоспроможною в поточних умовах, то це не означає, що компанія зможе стабільно діяти при зміні ринкової ситуації. Низька частка власного капіталу, зазвичай, супроводжується значними фінансовими витратами (процентні платежі, інші витрати на залучення і використання позикових коштів). Тому зміна ринкової

ситуації може привести до ситуації, коли сума операційних витрат і фінансових витрат буде перевищувати фінансовий результат компанії.

Коефіцієнт поточної ліквідності, або коефіцієнт покриття, являє собою найбільш широко використовується у світовій практиці показник для оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Він порівняно легкий у розрахунках, визначається як частка від ділення оборотних коштів на короткострокові зобов'язання і показує, чи достатньо у підприємства коштів, які можуть бути використані для погашення короткострокових зобов'язань.

Чим більше величина поточних активів по відношенню до поточних пасивів, тим більше впевненість, що існуючі зобов'язання будуть погашені за рахунок існуючих активів, тим вище захист кредитора від втрат у разі невиконання умов кредитного договору.

Слід пам'ятати, що при розрахунку коефіцієнта поточної ліквідності (Ктл) потрібна детальна розшифровка складу поточних активів і зобов'язань. При наявності великої питомої ваги неліквідних запасів, простроченої дебіторської заборгованості, "заморожених" на рахунках грошових коштів і т. д. балансові значення оборотних активів не відповідають дійсності.

Іншими словами, перш ніж використовувати коефіцієнт покриття, необхідно оцінити якість поточних активів і характер поточних зобов'язань, а також час їх обігу (швидкість обороту), оскільки сам по собі аналізований показник статичним і не розкриває інформацію про майбутні надходження грошових коштів.

Коефіцієнт автономії у 2014 році становив 0,37, а у 2018 році 0,36. Відомо, що зростання коефіцієнта проти минулого періоду свідчить про підвищення фінансової незалежності та зниження ризику фінансових вкладень.

Коефіцієнт покриття також не значно зменшився і становив у 2014 році 1,59, а у 2018 році 1,56.

Важливим показником платоспроможності підприємства є коефіцієнт покриття (Кп). Він визначається співвідношенням усіх поточних активів (за вирахуванням витрат майбутніх періодів) до короткострокових зобов'язань і характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів протягом року.

Не бажано, щоб цей коефіцієнт стає меншим за 1,0, оскільки тоді підприємство буде вважатись неплатоспроможним.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності (англомовний аналог Cash Ratio) - співвідношення найбільш ліквідної частини активів і поточних (короткострокових) зобов'язань. До найбільш ліквідної частини активів належать грошові кошти та їх еквіваленти. Показник демонструє частку поточних зобов'язань компанії, яка може бути погашена негайно. Він відноситься до групи показників ліквідності. Нормативне значення коефіцієнта абсолютної ліквідності Нормативним вважається значення від 0,1 до 0,2. Більш низький показник вказує на те, що компанія не зможе вчасно погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане незабаром. Значення вище нормативного також може вказувати на проблеми в компанії і свідчити про неефективну стратегію управління фінансовими ресурсами. Грошові кошти, на відміну від інших активів, не беруть участі у виробничо-збутовому процесі, вони не генерують дохід компанії. Тому занадто високий показник абсолютної ліквідності говорить про те, що значна частина капіталу відволікається на формування непродуктивних активів.

Якщо значення показника нижче нормативного, то компанія може залучити позикові кошти, реалізувати частину зайвих активів для збільшення суми найбільш ліквідних активів. Якщо значення показника є вище нормативного, то компанія може вкласти частину коштів (вище норми) у виробничо-збутову діяльність, у фінансові інвестиції і т.д.

Так у 2014 році він становив 1,77, а у 2018 році 1,3 (рис. 2.10).

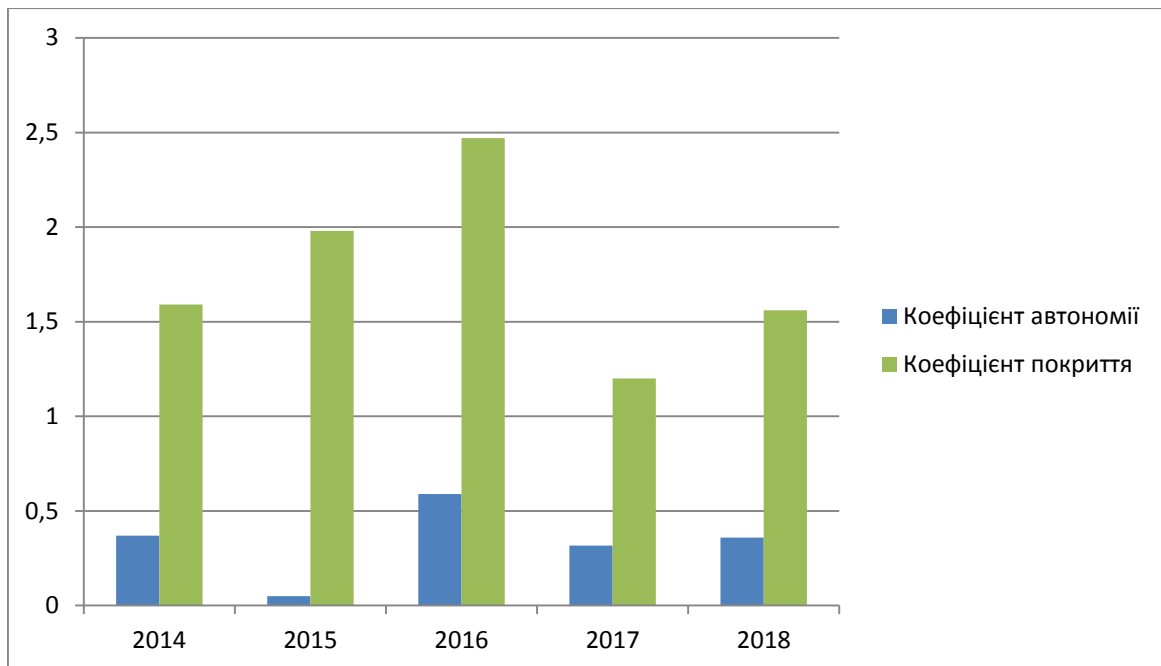


Рис. 2.10 – Динаміка коефіцієнтів незалежності і платоспроможності ПП «Промгідрокомплект».

Висновки по розділу 2

У подальшому дослідженні будуть показані напрямки збільшення власного капіталу підприємства, його ефективного застосування та прогнозування.

При виборі оптимального варіанта структури джерел коштів підприємства доцільно регулювання співвідношення власного капіталу до позичкових коштів здійснювати через відхилення рентабельності активів від відсотків за користування кредитом з урахуванням діючої системи оподаткування.

Прогнозування результатів фінансово-господарської діяльності підприємства ґрунтується на його фактичному стані. Навіть, якщо поточне співвідношення власних і залучених коштів є сприятливим для підприємства, то це не знижує рівень ризику з приводу прогнозованої відсоткової ставки за кредит і рівня економічної рентабельності.

Сучасні умови господарювання, не передбачувані темпи інфляції створюють певні труднощі при виборі оптимального співвідношення власного капіталу до залучених коштів, яке не можна розглядати як нормативне стосовно діючої практики вітчизняних підприємств.

Якщо абстрагуватися від того, що в даний час практично відсутнє довготермінове кредитування, то його розміри, звичайно, обмежені можливостями погашення з урахуванням банківського відсотку, який на сьогодні є необґрунтовано високим. Але якщо інвестування здійснюються за рахунок цього джерела, то використання довготермінових кредитів є економічно доцільним. У такому випадку власні кошти необхідно було б вкладати в розширення фінансової діяльності підприємства через придбання цінних паперів, дольову участь у фінансуванні інших суб'єктів господарювання.

Реалізація викладених вище пропозицій може значно підвищити рівень аналізу власного капіталу.

Це сприятиме підвищенню ефективності процесу управління підприємством у цілому.

3 НАПРЯМКИ ЗБІЛЬШЕННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 Напрямки підвищення рентабельності інвестиційних вкладень

Розрахунок ефективної ставки процента здійснюється як при оцінці доцільності інвестицій, та і при визначенні їх вартості для відображення у фінансовому обліку. При цьому застосовують різні концепції розрахунку ефективної ставки.

Ефективна ставка процента за фінансовими інвестиціями — це реальна ставка дохідності (рентабельність) інвестиційних вкладень за визначений період. Цей показник характеризує рентабельність інвестиційних вкладень, розраховується як відношення річного процента за вкладеннями (скоригованого на середньорічну суму дисконту (+) чи премії (–) до величини вкладень (собівартості інвестицій).

Метод ефективної ставки процента застосовується для оцінки фінансових вкладень з фіксованою ставкою дохідності (облігації, привілейовані акції, депозитні сертифікати тощо). При цьому може використовуватися як статичний, так і динамічний підхід.

За статичного підходу вигідність інвестицій визначається на основі порівняння ефективної ставки процента за кількома альтернативними об'єктами інвестування. Перевага віддається тим інвестиціям, які характеризуються вищою рентабельністю.

Якщо погашення інвестицій здійснюється в кінці періоду і вони придбані з дисконтом, тобто за ціною, нижчою, ніж ціна погашення, то інвесторам доцільно використати такий алгоритм розрахунку ефективної ставки процента (Re):

$$Re = \frac{i + d/n}{Ke} \cdot 100 \% , \quad (3.1)$$

де d — дисконт, виражений у процентах ($K_n - K_e$);

i — фіксована процентна ставка;

K_e — курс емісії (собівартість інвестицій), %;

K_n — курс погашення інвестицій, %.

У разі, якщо фінансові інвестиції придбані з премією, тобто за ціною, вищою, ніж ціна їх погашення, то формула 3.2 набуде такого вигляду:

$$Re = \frac{i - g/n}{K_e} \cdot 100 \% , \quad (3.2)$$

де g — премія, з якою придбані інвестиції ($K_e - K_n$).

Звичайно, у разі необхідності у зазначених формулах можуть використовуватися не лише відносні, а й абсолютні величини.

Завдяки розрахунку ефективної ставки процента можна знайти наближене значення рентабельності вкладень.

Недоліком використання цього методу оцінки є те, що він не враховує чинник зміни вартості грошових потоків у часі.

Усунути його можна, вдавшись до розрахунку внутрішньої ефективної ставки процента.

Метод визначення внутрішньої норми прибутковості (internal rate of return, IRR) при оцінці інвестицій передбачає розрахунок відносного показника — ставки дохідності, за якої вартість інвестиції дорівнює нулю (теперішня вартість усіх грошових видатків на здійснення інвестиції дорівнює теперішній вартості всіх грошових надходжень від цієї інвестиції).

Ця ставка відповідає мінімальній ставці рентабельності, за якої пріоритет може надаватися альтернативним вкладенням на ринку.

Правило прийняття інвестиційних рішень за цим методом формулюється таким чином: перевага повинна віддаватися тому об'єкту інвестицій, внутрішня норма прибутковості за яким є більшою, ніж середня ставка дохідності за альтернативними вкладеннями на ринку капіталів.

Підприємство планує здійснити фінансові вкладення у державні облігації. Розрахуємо норму дохідності, за якої внутрішня вартість інвестиції становить нуль.

Виконаємо розрахунки вартості інвестицій за використання двох пробних варіантів ставки дисконтування: 20 і 16 % річних або, відповідно, 5 та 4 % квартальних: $re_1 = 5\%$; $re_2 = 4\%$ (додаток Ж).

Для розрахунку внутрішньої норми прибутковості у формулу 3.2. Замість Co підставимо нуль, а замість r — коефіцієнт, який характеризує внутрішню ставку дохідності (re), оскільки саме за нульової внутрішньої вартості інвестицій їх норма дохідності дорівнює середній ставці дохідності за альтернативними вкладеннями.

Методом передбачено, що шукану процентну ставку можна розрахувати на основі зіставлення вартості інвестицій за двох пробних варіантів ставок дисконтування (re_1 ; re_2), які підбираються таким чином, що в інтервалі між re_1 та re_2 вартість інвестиції змінює своє значення з «+» на «-», і навпаки. На основі перетворень у формулі 8.1 отримаємо алгоритм, який рекомендується використовувати для розрахунку внутрішньої норми прибутковості:

$$re = re_1 - Co_1 \cdot \frac{re_2 - re_1}{Co_2 - Co_1}, \quad (3.3)$$

де Co_1 ; Co_2 — внутрішня вартість інвестиції за різних варіантів ставки дисконтування.

Якщо $re > r$, то інвестиції в аналізований об'єкт вигідні.

Підставивши у формулу 3.4 відповідні значення, отримаємо шукану внутрішню норму дохідності:

$$re = 5 + 3425 \cdot \frac{4 - 5}{2802 + 3425} = 5 - 0,55 = 4,45\% .$$

Внутрішня ставка дохідності становить 4,45 % квартальних, тобто 17,8 % річних. Це означає, якщо за альтернативними вкладеннями дохідність перевищуватиме 17,8 %, то інвестиції в облігації з наведеними у прикладі умовами є не вигідними. Якщо ж ставка дохідності за альтернативними

вкладеннями є меншою, ніж розрахована внутрішня ефективна ставка, то рішення про інвестування коштів у ці облигації може бути акцептовано.

За наявності кількох альтернативних об'єктів інвестування перевага віддається тому, внутрішня ставка процента за яким є вищою.

У практиці фінансової діяльності суб'єктів господарювання у країнах з розвинутими ринковими інституціями охарактеризований метод оцінки інвестицій на сьогоднішній день є найуживанішим.

Якщо підприємство планує вкласти інвестиції в вигідний проект, то необхідно звернути увагу на ряд показників доцільності інвестування. Таких як коефіцієнт вигід/витрат – Benefit/Cost Ratio (BCR).

BCR є відношенням дисконтованих вигід до дисконтованих витрат. Основна формула розрахунку має такий вигляд:

$$BCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+i)^t}}. \quad (3.4)$$

Критерій відбору проектів полягає в тому, щоб вибрати всі незалежні проекти з коефіцієнтами BCR, більшими або рівними одиниці. При застосуванні цього критерію слід пам'ятати, що коефіцієнт BCR має такі недоліки:

- може давати неправильні ранжирування за перевагою навіть незалежних проектів;

- не годиться при виборі взаємовиключних проектів;

- не показує фактичну величину чистих вигід.

BCR має кілька варіантів розрахунку:

1. При жорстких обмеженнях на капітал, на відміну від обмежень як по капіталу, так і по поточних витратах:

$$BCR = (B - ПВ)/КВ,$$

де ПВ – поточні витрати;

КВ – капітальні витрати.

2. За наявності дефіцитних або унікальних ресурсів:

$$BCR = (B-C)/R,$$

де R – вартість дефіцитних ресурсів.

Прикладом дефіцитних ресурсів може бути іноземна валюта.

Головною потенційною проблемою при застосуванні цих різновидів критерію є подвійний рахунок, якого слід уникати.

Критерій BCR може бути використаний для демонстрації того, наскільки можливе збільшення витрат без перетворення проекту на економічно непривабливий. Основна перевага критерію полягає в можливості швидкого з'ясування його значень для оцінки впливу на результати проекту рівнів ризиків та непевностей.

Не менш важливим є індекс прибутковості – Profitability Index (PI) є відношенням суми наведених ефектів (різниця вигід і поточних витрат) до величини інвестицій:

$$PI = \frac{1}{K} \cdot \sum_{i=1}^n \frac{B_i - C_i}{(1+i)^i}, \quad (3.5)$$

PI тісно пов'язаний з NPV. Якщо NPV позитивна, то й PI > 1, і навпаки, якщо PI > 1, проект ефективний, якщо PI < 1 – неефективний.

Термін окупності інвестицій відповідно алгоритму розрахунку інвестицій:

$$TO = (t_0 - 1) + \frac{CI - \sum PV_{(t_0-1)}}{PV_{t_0}}, \quad (3.6)$$

де

t_0 - номер першого року, у якому досягається умова $\sum PV \geq CI$,

CI – сума інвестицій у проект, тис. грн.

PV – дисконтовані грошові потоки, тис. грн.

Отже $TO = (3-1) + \frac{450,0 - 362,04}{363,0} = 3,24$ роки.

Таблиця 3.2 – Розрахунок ефективності проекту, що аналізується

Показник	2020	2021	2022	2023
1. Сума інвестицій у проект, тис. грн.	450,0	-	-	-
2. Виручка від реалізації, тис. грн.		200,0	250,0	400,0
. Витрати на експлуатацію проекту, тис. грн.	- -	50,0	40,0	45,0
4. Амортизаційні відрахування, тис. грн.	-	5,0	5,0	8,0
5. Ставка дисконту, %	-	18	18	18
6. Грошові потоки, тис. грн.	-	245,0	215,0	363,0
7. Дисконтовані грошові потоки, тис. грн.	-	207,63	154,41	220,93
8. Дисконтований грошовий потік з початку експлуатації проекту, тис. грн.	-	207,63	362,04	582,97
9. Дисконтовані грошові потоки за ставкою дисконту 40%.	-	175,0	109,69	132,29
10. Дисконтовані вигоди, тис. грн.	-	173,73	183,14	248,32
11. Дисконтовані витрати, тис. грн.	-	42,37	28,73	27,39

Визначення основних фінансових показників для обґрунтування доцільності проекту приведено в таблиці 3.2.

Оскільки, $NPV > 0$, інвестиційний проект є вигідним для підприємства-інвестора.

За три роки функціонування проекту грошовий потік не лише задовольняє очікування інвестора у відношенні щодо одержання доходу, а й перевищують очікувані доходи на 132,97 тис. грн.

Термін окупності інвестицій становить 3,24 роки, тобто менше 4 років.

Щодо внутрішньої норми рентабельності, то при ставці 95% сумарні дисконтовані вигоди дорівнюють сумарним дисконтованим витратам. Тобто IRR є ставкою дисконту, при якій NPV проекту дорівнює нулю.

Таблиця 3.2.1 – Розрахунок коефіцієнтів окупності проекту

Дисконтовані грошові потоки в результаті реалізації проекту за 2008-20121рр., тис.грн.	582,97
Чиста теперішня вартість проекту, тис. грн.	132,97 NPV > 0
Термін окупності інвестицій	3,24
Внутрішня норма рентабельності IRR	0,95
Коефіцієнт вигід/витрат	6,14
Індекс прибутковості	1,3 PI > 0 і проект є ефективним

Коефіцієнт вигід/витрат розраховується як відношення дисконтованих вигід до дисконтованих витрат та становить 6,14. Отже на 1 грн. теперішньої вартості вкладених коштів у проект підприємство отримає 6,14 грн. теперішньої вартості доходу.

Індекс прибутковості складає 1,3. Отже, PI > 0 і проект є ефективним.

Порівняння прогнозних показників ефективності проекту по 2020-2023 роках показано на рисунку 3.1.

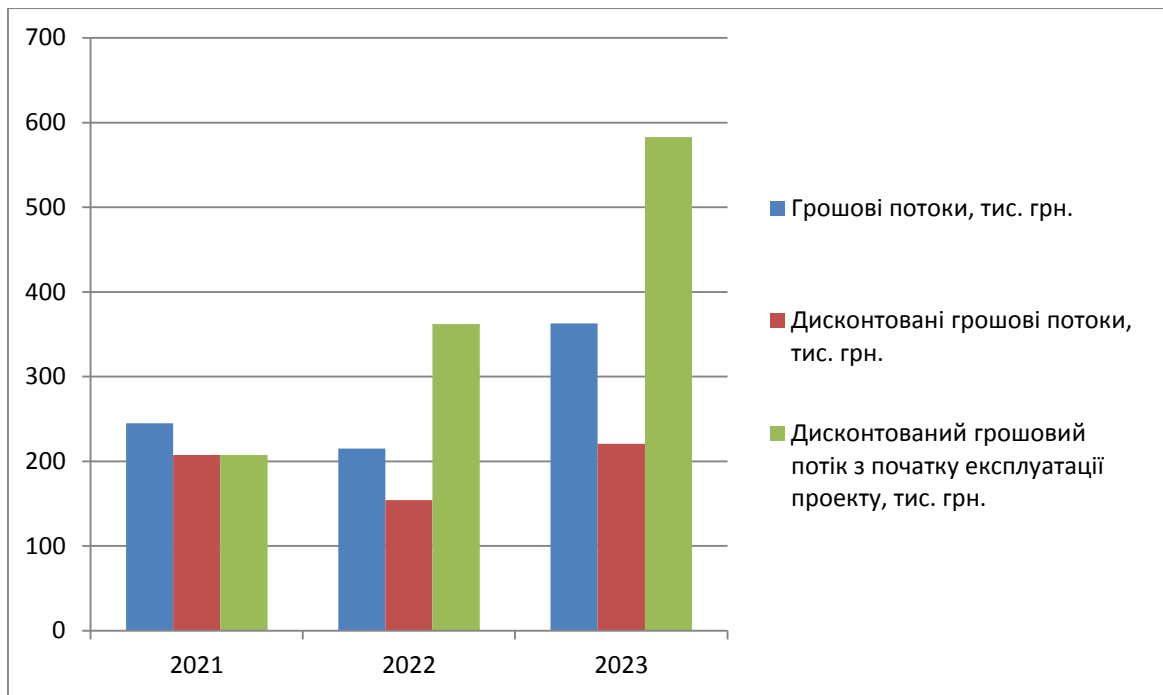


Рис.3.1 – Прогнозні показники ефективності проекту

3.2. Напрямки забезпечення прибутковості підприємства

Операційний важіль як фактор визначення залежності зміни прибутку від зміни обсягу реалізації

Дія операційного (виробничого, господарського) важеля проявляється у тому, що будь-яка зміна виторгу від реалізації завжди приводить до більшої зміни величини прибутку.

Ідея операційного (виробничого) важеля ґрунтується на поділі затрат на постійні і змінні. Аналогічний поділ як було описано раніше, покладено в основу аналізу беззбитковості, що дає відповідь на запитання: скільки одиниць товарів і послуг має продати підприємство, щоб покрити свої постійні затрати. Ціна при тому має компенсувати всі змінні затрати і враховувати маржинальний дохід для покриття постійних затрат і прибутку. Після продажу кількості товару, необхідної для покриття постійних затрат, маржинальний дохід від кожної додатково проданої одиниці товару піде на формування прибутку (за умови, що не буде стрибкоподібного зростання обсягів, яке може призвести до значного зростання постійних затрат).

Операційний важіль показує, у скільки разів може змінитися значення прибутку при збільшенні (зменшенні) обсягу продажів. Цей ефект зумовлений різним ступенем впливу динаміки постійних та змінних затрат на формування фінансових результатів діяльності підприємства при зміні обсягу виробництва.

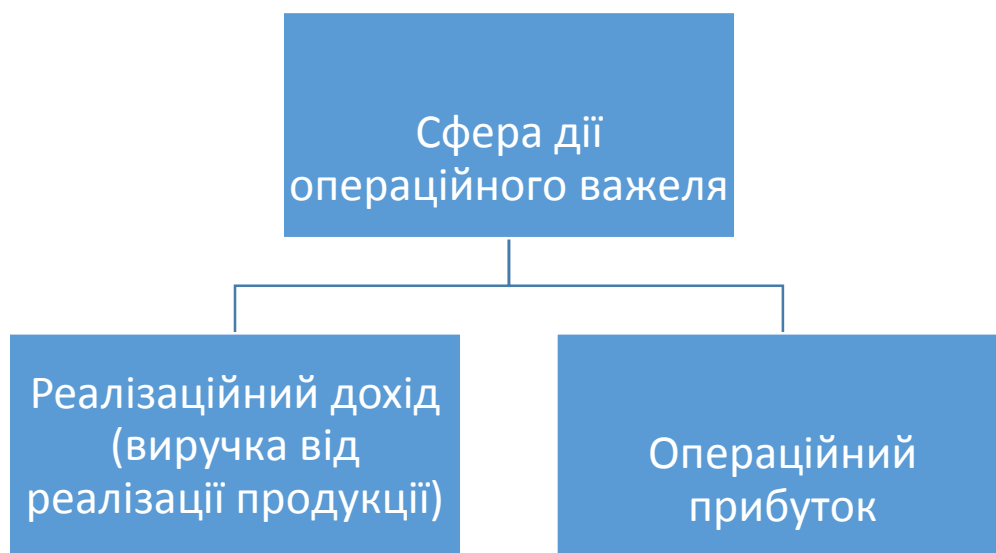


Рис. 3.2. – Схема грошового обігу підприємства за участю операційного важеля

На рис. 3.2 показана схема грошового обігу підприємства за участю операційного важеля.

Операційний важіль залежить від співвідношення постійних і змінних затрат. Чим більший рівень постійних затрат, тим більша сила впливу операційного важеля

Вказуючи на темпи падіння прибутку з кожним процентом зниження виторгу, сила операційного важеля свідчить про рівень підприємницького ризику даного підприємства.

$$\% \text{ зміни прибутку} = \% \text{ зміни виторгу} * \text{операційний важіль} \quad (3.7)$$

Розрахунок збільшення прибутку за допомогою операційного важілю приведено в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Розрахунок збільшення прибутку за допомогою операційного важеля

№ з/п	Показники	Сума
1	2	3
1.	Маржинальний дохід, грн.	20 000
2.	Прибуток, грн.	8 000
3.	Операційний важіль	2,5
4.	Збільшення обсягів продажу, %	
	1 варіант	10
	2 варіант	12
5.	Збільшення суми прибутку, %	
6.	1 варіант	25
7.	2 варіант	30

Оскільки сила дії операційного важеля залежить від співвідношення постійних та змінних затрат, його можна використовувати для управління структурою затрат підприємства, для вибору оптимальних співвідношень затрат.

Якій структурі надати перевагу:

- з переважанням змінних затрат (малий операційний важіль);
- з переважанням постійних затрат (великий операційний важіль).

Ідеальними умовами для підприємства є поєднання низьких постійних затрат високим маржинальним доходом. Для підприємств, які мають велику кількість застарілих основних фондів, сила операційного важеля становить неабияку небезпеку: в умовах економічної нестабільності падіння платоспроможного попиту клієнтів та високої інфляції кожен процент зниження виторгу обертається значним падінням прибутку і входженням підприємства в зону збитків.

Порівняння збільшення об'єму реалізації та прибутку, розрахованих за допомогою операційного важілю показано на рисунку 3.3.

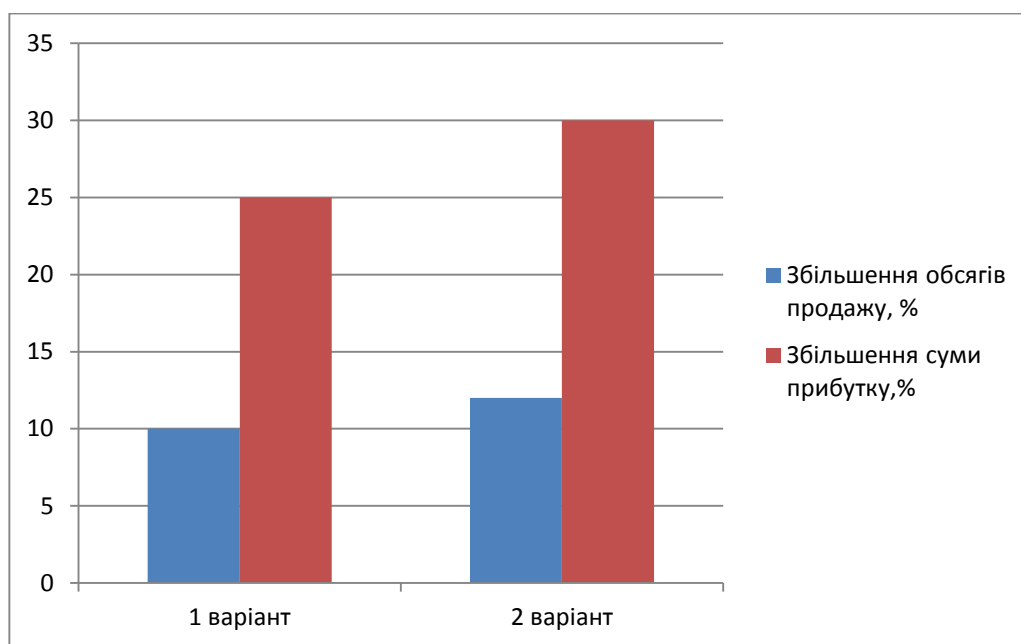


Рис. 3.3 – Порівняння збільшення об'єму реалізації та прибутку по варіантах

Для визначення оптимальної стратегії забезпечення підприємства внутрішніми джерелами фінансування необхідно зробити комплексну оцінку результатів господарської діяльності на основі дослідження. На розмір фінансових джерел впливають фактори не пов'язані з результатами діяльності підприємства:

—рівень розвитку економіки країни, міри регулювання діяльності підприємства із боку держави;

—природні фактори, транспортні й інші умови, що викликають додаткові витрати в одних підприємств і зумовлюючий додатковий прибуток в інших;

—зміна не передбачених планом цін на сировину, продукцію, матеріали, паливо, енергоносії, норм амортизаційних відрахувань; ставок орендної плати; мінімальної заробітної плати і нарахувань на неї; ставок податків і інших зборів, що виплачуються підприємствами.

Друга група поєднує фактори, безпосередньо пов'язані з результатами діяльності підприємства, з підприємницькою активністю суб'єкта, а також обумовлені порушенням підприємством державної дисципліни:

- обсяг реалізованої продукції;
- собівартість продукції;
- оптові ціни.

Причому всі вони теж перебувають під впливом цілої групи первинних факторів.

Другорядні внутрішні фактори:

- порушення податкового законодавства і діючого порядку встановлення і застосування цін і торговельних надбавок;

- економія в результаті невиконання необхідних заходів щодо охорони праці і техніки безпеки, плану поточного ремонту основних фондів, не використаних засобів по підготовці кваліфікованих кадрів;

- недотримання методів списання безнадійних боргів, прийнятої методики оцінки товарно - матеріальних цінностей, нарахування зносу основних фондів і нематеріальних активів.

Доцільно взяти декілька варіантів покращення господарської діяльності з метою збільшення внутрішніх фінансових джерел та розрахувати як вони будуть збільшувати розмір фінансових ресурсів підприємства.

Основними факторами впливу на прибуткову діяльність підприємства мають, на нашу думку, бути:

- собівартість реалізованої продукції (Sp). Собівартість готової продукції (робіт, послуг) визначається за вирахуванням з витрат на її виробництво справедливої вартості побічної продукції, що відпускається на сторону, та вартості можливого використання побічної продукції, якщо вона використовується на підприємстві.;

- продуктивність праці ($Пт$). Продуктивність праці - це показник, який, з одного боку, характеризує ефективність використання персоналу

підприємства, а, з іншого боку, показує здатність працівника випускати певну кількість продукції за одиницю часу.;

—фондовіддача (Фв). Фондовіддача - показник ділової активності компанії, який демонструє ефективність використання основних засобів підприємства. Значення показника говорить про те, скільки продукції вироблено та скільки надано послуг на кожну гривню фінансових ресурсів вкладену в основні засоби. Він розраховується як співвідношення обсягу продажів (виручка) до середньорічної суми основних засобів. До уваги приймається залишкова сума вартості основних засобів.

—коефіцієнт оборотності оборотних коштів(K_o). Оборотність оборотних коштів (англомовний аналог - Current Asset Turnover) - показник ділової активності, який вимірює ефективність використання оборотних активів підприємства (грошових коштів, запасів товарів, виробничих запасів, дебіторської заборгованості). Коефіцієнт демонструє співвідношення виручки і середньої за період суми оборотних активів. Значення показника говорить про кількість оборотів, які здійснили оборотні активи. Фактично, збільшення значення показника говорить про те, що компанії необхідно менше ресурсів для того, щоб підтримувати поточний рівень активності. Це веде до вивільнення частини фінансових ресурсів, які можуть бути спрямовані на інтенсифікацію поточної діяльності. Зниження оборотності веде до зростання потреби в фінансових ресурсах. В умовах відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів це призведе до У кожного показника є своя вага, сума ваг всіх показників дорівнюють одиниці.

Середня вага за кожним показником (C_i) визначається за формулою:

$$C_i = \sum W_{ik} : n \quad (3.8)$$

де i – номер показника, що аналізується;

k – номер варіанту;

W_{ik} – вага i -го показника варіанту;

n – кількість варіантів.

По варіантах найвагомим показником є собівартість реалізованої продукції, менш вагомим—продуктивність праці, однаковими за вагою—фондовіддача та коефіцієнт оборотності оборотних коштів.

Таблиця 3.4 – Результати ранжування показників

Показники	Варіанти					Середня вага
	1	2	3	4	5	
Фондовіддача: грн. виторгу/ грн. основних фондів	0,2	0,2	0,1	0,25	0,2	0,19
Продуктивність праці, шт/міс	0,3	0,3	0,4	0,25	0,2	0,29
Коефіцієнт оборотності обігових коштів, об./рік	0,1	0,2	0,2	0,25	0,2	0,19
Собівартість реалізованої продукції, тис.грн.	0,4	0,3	0,3	0,25	0,4	0,33

Визначення середньої ваги кожного показника, з урахуванням факторів впливу, відображено у таблиці 3.4.

Графічне відображення визначення ваги факторів впливу на прибуток підприємства відображено на рис. 3.4.

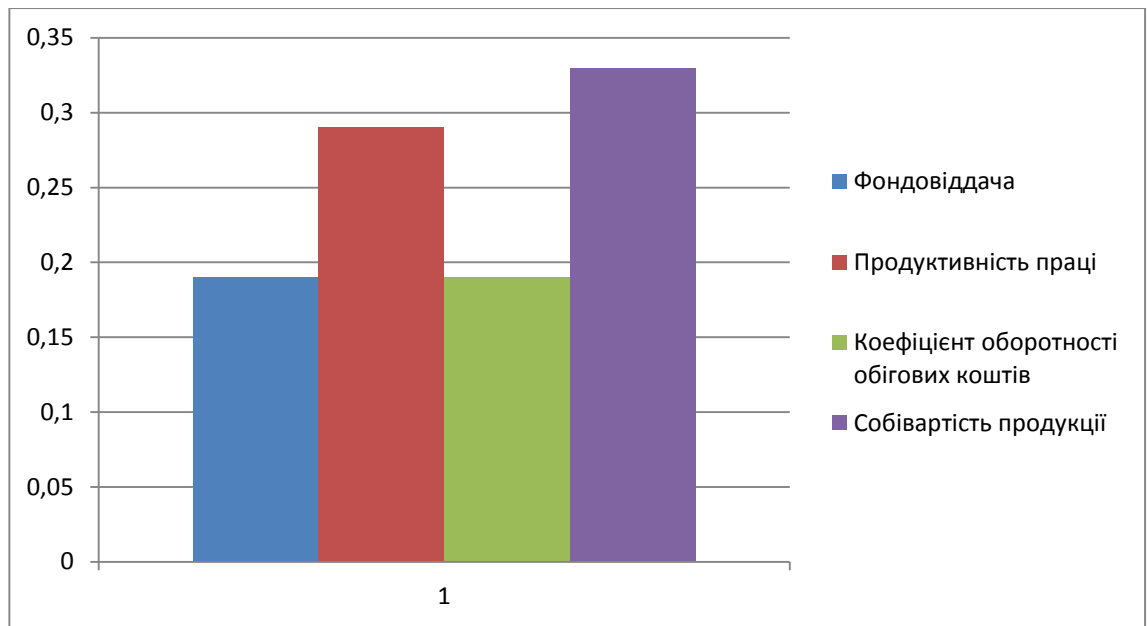


Рис. 3.4 – Середня вага факторів впливу на прибуток підприємства

Задля одержання другого варіанту показників, були запропоновані певні заходи щодо зростання ефективності виробництва (табл. 3.5).

Розрахуємо відповідність значених показників для визначення оптимальної стратегії підвищення ефективності бізнес-процесів на комерційному підприємстві (a_{ij}) за формулою:

$$a_{ij} = X_{ij} \text{ факт} / X_{ij} \text{ кращий} \quad (3.9)$$

де j —варіант значення показника;

X_{ij} факт, X_{ij} кращий—відповідно фактичне і найкраще з порівняних значень i —го показника за j —тим варіантом.

Діапазон значень a_{ij} дорівнює від 0 до 1 включно, тому у випадку, коли значення показника є кращим при меншій його величині, розрахунок відношення a_{ij} буде здійснюватись за зворотною формулою:

$$a_{ij} = X_{ij} \text{ кращий} / X_{ij} \text{ факт} \quad (3.10)$$

В якості першого варіанту значень були взяті планові показники.

Таблиця 3.5 – Запропоновані заходи щодо зростання ефективності виробництва

Найменування заходу	Місце проходження	Очікуєий результат
1. Поліпшення використання основних фондів та оборотних коштів	По підприємству в цілому	Ріст виробництва 2%
2. Удосконалення системи допоміжного виробництва	По допоміжному виробництву в цілому	Ріст виробництва 3%
3. Використання спектру стимулювання (фінансових пільг тощо)	По підприємству в цілому	Ріст виробництва 2%
4. Впровадження технічно обґрунтованих норм витрат матеріалів, електроенергії, палива тощо	Відділ нормування	Зниження матеріальних витрат

Впровадження цих заходів призводить до певних змін показників роботи підприємства.

Маючи необхідні дані можна розрахувати коефіцієнт відносної прибутковості КП_і за формулою:

$$КП_{і} = \sum a_{ij} * C_i - \max \quad (3.11)$$

Відповідні значення до кращого показника економічної ефективності підприємства приведено у таблиці 3.6.

Таблиця 3.6 – Вихідні дані для визначення кращого варіанта показників

Показники	Варіанти значень показників		
	План підприємства	План після розробки заходів	Кращий показник
Фондовіддача , грн.	1,01	1,17	1,17
Продуктивність праці , шт/міс	143,5	147,1	147,1
Коефіцієнт оборотності оборотних коштів , об/рік	2,1	2,45	2,45
Собівартість реалізованої продукції, тис.грн.	592	602	592

Однак у даного методу є певний недолік, а саме те, що коефіцієнт відносної прибутковості розраховується тільки у порівнянні до конкретної бази (плану, попереднього періоду тощо) (додаток 3).

Розрахований коефіцієнт відносної прибутковості за планом після розробки вищеперелічених заходів (0,99) більший за коефіцієнт відносної прибутковості за планом підприємства (0,93), що підтверджує доцільність впровадження розроблених заходів щодо підвищення стійкого розвитку підприємства.

Виникає необхідність розробки критерію, який би відображав окрему величину фінансових ресурсів, необхідну для збереження підприємства, продовження його функціонування, запобігання краху.

Показник мінімального прибутку до оподаткування може бути саме таким критерієм. Саме в цьому полягає новизна роботи.

Пропонуємо для оптимізації джерел фінансування розрахувати номінальний прибуток підприємства, тобто такий прибуток (P_{min}), який після сплати податків забезпечує підприємству мінімальний рівень рентабельності на вкладений капітал, що дорівнює середньому відсотку ставки банків за депозитами, який склався за певний період.

Таблиця 3.7 – Визначення відповідності значень до кращого показника

Показники	Відповідність значень до кращого показника	
	План підприємства	План після розробки заходів
1	2	3
Фондовіддача	0,86	1,0
Продуктивність праці	0,98	1,0
Коефіцієнт оборотності оборотних коштів .	0,86	1,0
Собівартість реалізованої продукції тис.грн.	1,0	0,98

Доцільно на практиці прибуток визначати не відносно активів або капіталу, а відносно витрат.

Найчастіше застосовується рентабельність на рівні 10-15%.

Формула розрахунку мінімального прибутку має вигляд:

$$П_{\min} = K * MPP / 100 - П_n, \quad (3.12)$$

де K —величина вкладеного капіталу, тис.грн;

MPP —мінімальний рівень рентабельності, %;

$П_n$ —ставка податку на прибуток відповідно до діючого законодавства, %.

Загалом процес управління рентабельністю являє собою цілісну систему, що включає в себе визначення цільових показників та критеріїв ефективності, розробку різних моделей управління рентабельністю тощо[14, с.106]. Тобто являє собою складний процес, який складається із великої

кількості етапів та завдань. За своєю суттю управління рентабельністю представляє собою досягнення бажаної динаміки значень показників рентабельності. Відповідно, при управлінні рентабельністю необхідно не тільки фокусуватися на показниках прибутку, а й аналізувати структуру активів, джерел фінансування тощо, а також у ході поточної господарської діяльності намагатися постійно знаходити можливі шляхи підвищення ефективності діяльності компанії і резерви зростання рентабельності. Виходячи з цієї мети управління рентабельністю покликане вирішувати такі завдання: 1. Максимізація розміру формованого прибутку відповідно з ресурсним потенціалом підприємства та ринковою кон'юнктурою. Це завдання реалізується на основі оптимізації складу ресурсів підприємства і ефективного їх використання в конкретних умовах. 2. Оптимізація співвідношення між рівнем формованого прибутку і допустимим рівнем ризику. Між цими показниками існує прямий зв'язок. З урахуванням відношення менеджерів до господарських і фінансових ризиків визначається їх допустимий рівень і відповідно політика здійснення тих чи інших видів діяльності або проведення господарських операцій. Виходячи з заданого рівня ризику, в процесі управління повинен бути максимізований відповідний йому рівень прибутку. 3. Забезпечення високої якості формованого прибутку. У процесі формування прибутку в першу чергу повинні бути реалізовані резерви його зростання за рахунок операційної (виробничої) діяльності і реального інвестування, що забезпечують основу перспективного розвитку організації. 4. Забезпечення необхідного рівня прибутку на капітал власникам підприємства. 5. Формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до завдань розвитку підприємства в майбутньому періоді. 6. Забезпечення ефективності програм участі персоналу в прибутку[33, с.282]. 7. Мінімізація обсягу ресурсів, що використовуються у процесі формування максимального обсягу прибутку. Загалом при організації управління прибутковістю можна виділити три основні стратегії з урахуванням рівня ризику, які можуть обиратися керівництвом: - максимізація

рентабельності; - отримання задовільного (оптимального) результату; - максимізація рентабельності[39, с.92]. Максимізація рентабельності. Сенс цієї політики полягає в отриманні максимального прибутку в кожній комерційній угоді як за рахунок внутрішніх резервів, так і за рахунок споживачів. Ця мета не може вважатися виправданою з точки зору її соціальних наслідків. Тому як довгострокова стратегія вона застосовується не часто, але для короткострокових тактичних завдань вона застосовується в сферах швидкого економічного зростання. Отримання задовільною результату. Суть цієї стратегічної мети полягає в тому, що при формуванні прибутку враховується ступінь ризику. Сучасна економічна теорія і практика ризик-менеджменту розглядає ризик як один з чинників формування рентабельності. При цьому деяка частина рентабельності являє собою винагороду за готовність йти на ризик і за ефективне управління ризиком[51, с.36]. Орієнтиром для підприємств у цьому випадку стає прибуток, який можна отримати при застосуванні даного капіталу в якійсь іншій галузі. Задовільний прибуток має тенденцію до зниження до такого рівня, який не притягне занадто багато конкурентів в цю галузь, але й не потрібним буде втручання органів, що стежать за тим, щоб позиція підприємства в галузі не стала монопольною. Максимізація рентабельності. При намаганні досягти цієї мети визначається максимальний прибуток, але не по всіх витрат як у першому випадку. При прийнятті рішення береться в розрахунок необхідність страхування від можливих втрат. У загальному випадку процес організації управління рентабельністю на підприємстві набуває наступного вигляду. Управління рентабельністю здійснюється у рамках реалізації загальної політики управління фінансами підприємства:

Необхідним елементом цього розрахунку є порівняння отриманої величини мінімального прибутку з прибутком підприємства. Умовою стійкого розвитку підприємства є рівність, або перевищення розрахованої величини над існуючою.

Ключовим моментом проведених розрахунків є виявлення взаємозалежного и взаємо визначального ланцюжка економічних категорій: прибуток—фінансовий капітал—ринкова та фінансова стійкість підприємства—економічна безпека підприємства.

Отже першочерговим джерелом стійкого розвитку підприємства в умовах ринку й основним критерієм забезпечення його економічної безпеки є прибуток. Тому планування мінімального прибутку підприємства повинне бути основною задачею, рішення якої стане головним аспектом стабільної виробничо-господарчої діяльності підприємства.

На сьогоднішній день дослідження цього питання не припинено. Продовжується поглиблення аналізу проблеми планування стійкого розвитку підприємства з метою визначення можливого періоду використання запропонованої форми планування мінімального прибутку підприємства.

Управління оборотним капіталом (Short-Term Financial Management) – управління оборотними активами та поточними зобов'язаннями. Мета побудови ефективної системи управління – досягнення балансу між прибутковістю та ризиковістю бізнесу. Прибутковість відображає взаємозв'язок між доходами та видатками. Ризик характеризує ймовірність того, що компанія не зможе виконати своїх поточних зобов'язань.

Робочий капітал (Working Capital) – різниця між оборотними активами та поточними зобов'язаннями компанії чи, інакше кажучи, частина оборотних активів компанії, що фінансується за рахунок довгострокових джерел. Коли оборотні активи перевищують поточні зобов'язання, компанія має позитивний робочий капітал.

Робочий капітал необхідний для підтримки фінансової стійкості підприємства, оскільки перевищення оборотних коштів над короткостроковими зобов'язаннями означає, що підприємство не тільки може погасити свої короткострокові зобов'язання, але і має резерви для розширення діяльності. Оптимальна *сума* чистого оборотного капіталу залежить від

особливостей діяльності компанії, зокрема від її масштабів, обсягів реалізації, швидкості оборотності матеріальних запасів і дебіторської заборгованості.

"Нормальні" межі величини робочого капіталу для конкретної компанії можна встановити розрахунково, спираючись на досвід кредитних аналітиків і орієнтуючись на показник, який характеризує ступінь покриття поточних активів власними джерелами фінансування.

Якщо оборотні активи менші за поточні зобов'язання, компанія має негативний робочий капітал. Відповісти на запитання, повинна фірма мати позитивний чи негативний робочий капітал, неможливо. Статистика свідчить, що близько 50% підприємств у розвинених країнах мають позитивний робочий капітал. Однак майже 20% компаній досить успішно функціонують за умов, коли робочий капітал негативний. Великою мірою це залежить від галузі, де працює компанія, та фінансової політики власників.

Очевидно, що ліберальнішу фінансову політику проводять власники, то більший розмір оборотного капіталу, а отже, більшу частину дорогих довгострокових фінансових ресурсів відволікають на фінансування оборотних активів. За інших рівних умов це означає, що доходи власників зменшуються, але водночас зменшується і ризик банкрутства.

Таким чином, власник завжди має вибір: більше заробляти чи менше ризикувати. Наочно визначення негативного, або позитивного стану оборотного капіталу приведено в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 – Оборотні активи та короткострокові зобов'язання підприємства

№п/п	Показники	Сума
Оборотні активи підприємства		
1	Запаси	1200
2	Дебіторська заборгованість	1000
3	Грошові кошти	500
	Всього	2700
Короткострокові зобов'язання підприємства		
4	Короткострокові кредити банку	800

5	Кредиторська заборгованість	600
6	Поточні зобов'язання перед бюджетом	200
	Всього	1600

Відповідно до балансу оборотний капітал підприємства позитивний і становить 1100 тис. грн.

Позитивне значення оборотного капіталу свідчить: якщо споживачі повернуть компанії усі борги і вона реалізує усі запаси за ціною, зазначеною у Балансі, а після цього сплатить усі поточні борги, в неї залишиться 1100 тис. грн. Банк-кредитор вітатиме таку ситуацію.

Власник чітко розуміє, що наведена ситуація не на його користь, хоча банк-кредитор вітатиме таку ситуацію.

Мінімум 2200 тис. грн. "законсервовано" в оборотних активах, крім того, інші компанії користуються його грошима (дебіторська заборгованість суттєво перевищує кредиторську заборгованість).

Співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань може вважатися задовільним у залежності від політики управління оборотним капіталом, тобто від того, яку політику власник вважає доречною: агресивну, консервативну чи помірковану.

Агресивна політика спрямовує на мінімізацію розміру оборотного капіталу, погоджуючись навіть на негативне його значення.

Консервативна політика дає змогу тримати оборотні активи на рівні, що перевищує поточні зобов'язання.

Поміркована політика спрямована на пошук балансу між цими двома підходами.

Таким чином варіанти економічної політики підприємства розрізняють по відношенню до вартості власних активів переважно вести свою економічну політику.

Основними варіантами такої політики є:

1. Мінімізація вартості активів - рекомендована для збиткового підприємства. Аналіз вартості його активів, як правило, дозволяє виділити

об'єкти, вартість яких є завищеною. У такому разі необхідне обґрунтоване коректування їх вартості. Це дозволяє: усунути завищення оподаткованої бази для числення податку на майно; зменшити суми амортизаційних відрахувань, що входять в собівартість продукції і послуг, що робить їх конкурентноздатними, а підприємство - прибутковим; нести менші фінансові (податкові) втрати у разі реалізації активів або їх дострокового списання.

2. Максимізація вартості активів - рекомендована для підприємства, що має значний прибуток.

Аналіз вартості його активів, як правило, дозволяє виділити об'єкти, вартість яких є заниженою. У такому разі також необхідне обґрунтоване коректування їх вартості. Це дозволяє: збільшити суми, не оподатковуваних податком і що залишаються на підприємстві, амортизаційних відрахувань; підвищити собівартість продукції (послуг) і, як наслідок, усунути завищення оподаткованої бази для числення податку на прибуток; створити значну фундацію амортизаційних відрахувань для здійснення власних інвестицій і активного оновлення основних фондів; успішно привертати кредити і зовнішні інвестиції, що гідно відображають поточну вартість активів підприємства; успішно здійснити емісію акцій; і ін.

3. Оптимізація вартості активів - рекомендована для підприємства, що має незначний прибуток.

Аналіз вартості його активів, як правило, дозволяє виділити ті об'єкти, вартість яких є або завищеною, або заниженою. У такому разі також необхідне обґрунтоване коректування їх вартості.

Проведення аналізу оподаткування підприємства при різних варіантах відкоректованої вартості активів дозволяє виявити оптимальний варіант, при якому сума всіх податкових платежів буде мінімальною.

У результаті здійснення інвестицій обсягом 60 000 грн підприємство одержало прибуток у розмірі 12 000 грн.

Рентабельність інвестицій — 20%. Частина інвестицій планується фінансувати за рахунок кредиту.

Процентна ставка за користування позичками зростає залежно від зростання коефіцієнта заборгованості: до критичного співвідношення 2 : 1 включно, ставка становить 15 % річних; вище такого співвідношення (до рівня 1:1) ставка підвищується на 5 %; вище згаданого рівня ставка зростає ще на 5 %.

За даних обставин одержимо такі варіанти рентабельності власного капіталу (табл.3.9).

Рис. 3.5. Залежність зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках

У наведеній таблиці можна спостерігати залежність між збільшенням коефіцієнта заборгованості, процентної ставки, оподаткуванням та зменшенням рентабельності власного капіталу. Останній показник зростає до рівня заборгованості в 25 %, після чого під впливом підвищеної ставки за ризик вона починає зменшуватися. Таким чином чим більше доля позичкового капіталу, тим більше чистий прибуток, отриманий за рахунок ефекту економії на податках.

У разі, якщо $P_a < P_c$, то будь-яке зростання рівня заборгованості веде до зниження рентабельності власного капіталу, тим стрімкіше, чим вища питома вага позичкового капіталу в структурі пасивів підприємства.

Можна спостерігати ситуацію, за якої вартість позичкового капіталу (V_p) за рахунок економії на податкових платіжах буде меншою за рентабельність активів, хоча остання буде меншою за процентну ставку за кредит: $V_p < P_a < P_c$.

Висновки по розділу 3

Таким чином напрямком підвищення рентабельності інвестиційних вкладень власного капіталу є розрахунок ефективної ставки процента, яка здійснюється як при оцінці доцільності інвестицій, та і при визначенні їх вартості для відображення у фінансовому обліку.

За альтернативними вкладенням, якщо дохідність перевищуватиме 17,8 %, то інвестиції в облігації з наведеними у прикладі умовами є не вигідними.

Розрахунок ефективності проекту, що аналізується показав що за три роки функціонування проекту грошовий потік не лише задовольняє очікування інвестора у відношенні щодо одержання доходу, а й перевищують очікувані доходи на 132,97 тис. грн.

Термін окупності інвестицій становить 3,24 роки, тобто менше 4 років.

На 1 грн. теперішньої вартості вкладених коштів у проект підприємство отримає 6,14 грн. теперішньої вартості доходу.

Індекс прибутковості складає 1,3. Таким чином $PI > 0$ і проект є ефективним.

У дослідженні приведено розрахунок коефіцієнту відносної прибутковості за планом після розробки заходів становить 0,99, і є більшим за коефіцієнт відносної прибутковості за планом підприємства - 0,93.

Це підтверджує доцільність впровадження розроблених заходів щодо підвищення стійкого розвитку підприємства.

Визначення негативного, або позитивного стану оборотного капіталу, яке залежить від типу обраної політики, показало, що політика підприємства консервативна, оскільки оборотний капітал перевищує короткострокові зобов'язання.

Розрахунки показали залежність зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках.

Чим вище процентна ставка за користування позичками (0% - 25%), тим більше зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Дана дипломна робота написана на основі господарської діяльності ПП «Промгідрокомплект» за період з 2014 по 2018 роки .

По результатах дослідження можна зробити такі висновки:

По-перше, основні показники підприємства мають тенденцію до значного росту у 2018 році в порівнянні з 2014 роком.

Так дані аналізу показують, що виручка від реалізації на підприємстві виросла за період з 2014 по 2018 роки на 2628,2 тис. грн. (з 2841,9 у 2014 році до 5470,1 тис. грн. у 2018 році), тобто зросла на 92,5%.

Собівартість продукції відповідно зросла з 2056,0 тис. грн. у 2014 році до 3722,1 тис. грн. у 2018 році, тобто на 1666,1 тис. грн., тобто зросла на 81,0 %.

Власний капітал також збільшився з 479,2 тис. грн. у 2014 році до 1019,2 тис. грн. у 2018 році. Різниця становить 540,0 тис. грн., а темп росту 112,7 %.

Нерозподілений прибуток з 2014 року по 2018 рік зріс на 540,0 тис. грн., (з 447,9 тис. грн. до 987,9 тис. грн.), що пов'язано зі збільшенням об'ємів виробництва продукції (зріс на 120,6 %) .

Виробнича собівартість за дослідний період значно зросла. Так у 2014 році розмір виробничої собівартості становив 511,4 тис. грн., а у 2018 році 3594,1 тис. грн., зросла на 602,8%

Витрати на оплату праці виросли за цей період на 422,7 тис. грн., або на 343,4 %.

Залучений капітал на нашому підприємстві збільшився з 203,6 тис. грн. у 2014 році до 553,4 тис. грн. у 2018 році, тобто на 349,8 тис. грн., або на 171,8 %.

Чистий прибуток за період 2014-2018 років мав значні зміни. Прибутковою була діяльність підприємства по всіх роках, крім 2017 року, коли діяльність підприємства була збитковою (386 тис. грн).

В цілому на протязі 2014-2018 років прибуток зріс зі 1860 тис. грн. у 2014 році до 3259 тис. грн. у 2018 році, тобто на 1399 тис. грн., або на 75,2 %.

Таким чином статутний капітал за період 2014-2018 роки не змінювався і становить 195 тис. грн., також не змінювалась сума іншого додаткового капіталу і становить 118 тис. грн..

Щодо нерозподіленого прибутку (непокритого збитку), то він змінився з 4479 тис. грн. у 2014 році до 9879 тис. грн. у 2018 році, або 220,6%.

Власний капітал зі період з 2014 по 2018 роки збільшився на 5400 тис. грн., або на 212,7 %.

Збільшення амортизаційних відрахувань у 2018 році в порівнянні з 2014 становило 486 тис. грн.. (так у 2014 році амортизаційні відрахування склали 304 тис. грн., а у 2018 році 790 тис. грн.)

Значно змінився за дослідний період чистий прибуток підприємства з 186,0 тис. грн. у 2014 році до 3259 тис. грн.. у 2018 році., таким чином його внесок як джерела формування власного капіталу збільшився на 1399 тис. грн.

Відповідно аналізу динаміки позичкового капіталу ПП «Промгідрокомплект» можна сказати, що підприємство має постійно зростаючу кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги (з 2013 року, коли вона становила 89 тис. грн. до 2517 тис. грн. у 2018 році).

Поточні зобов'язання за розрахунками за дослідний період зросли з 843 тис. грн. у 2013 році до 2300 тис. грн. у 2018 році.

Підприємство не отримувало прибуток від діяльності тільки у 2017 році.

Рентабельність власного капіталу зросла з 15,71 % у 2014 році до 38,06 % у 2018 році, тобто на 61,25 %.

Отримані дані свідчать про те, що по всіх звітних періодах з 2014 по 2018 роки власний капітал перевищував необоротні активи, та зріс за цей період майже у 2,5 рази.

Відповідно аналізу на підприємстві на протязі дослідного періоду джерелами збільшення капіталу були у 2014 році інший додатковий капітал у розмірі 1418 тис. грн., нерозподілений прибуток у розмірі 2604 тис. грн.,

зменшений на 15 тис. грн. від виправлення помилок, та інший прибуток за звітний період у розмірі 636 тис. грн.

У 2015 році основним джерелом був нерозподілений прибуток у розмірі 4479 тис. грн. та чистий прибуток за звітний період у розмірі 1868 тис. грн.

У 2016 році це був чистий прибуток у розмірі 659 тис. грн. , і з цього року додатковий капітал вже не змінюється до 2018 року.

Якщо 2017 рік був збитковим, зменшення власного капіталу у порівнянні з 2017 роком становило 386 тис. грн., то 2018 рік, навпаки був прибутковим і прибуток становив 3259 тис. грн.

В цілому відхилення 2018 року від 2014 року було внаслідок збільшення нерозподіленого прибутку на 5400 тис. грн.

Коефіцієнт автономії у 2014 році становив 0,37, а у 2018 році 0,36. Відомо, що зростання коефіцієнта проти минулого періоду свідчить про підвищення фінансової незалежності та зниження ризику фінансових вкладень.

Коефіцієнт покриття також не значно зменшився і становив у 2014 році 1,59, а у 2018 році 1,56.

Він показує, скільки грошових одиниць оборотних активів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності, який характеризує готовність підприємства погасити свою заборгованість, також зменшився.

Так у 2014 році він становив 1,77, а у 2018 році 1,3

По-друге, Виконаємо розрахунки вартості інвестицій за використання двох пробних варіантів ставки дисконтування: 20 і 16 % річних або, відповідно, 5 та 4 % квартальних: $re_1 = 5 \%$; $re_2 = 4 \%$

Внутрішня ставка дохідності становить 4,45 % квартальних, тобто 17,8 % річних. Це означає, якщо за альтернативними вкладеннями дохідність перевищуватиме 17,8 %, то інвестиції в облігації з наведеними у прикладі умовами є не вигідними. Якщо ж ставка дохідності за альтернативними

вкладеннями є меншою, ніж розрахована внутрішня ефективна ставка, то рішення про інвестування коштів у ці облігації може бути акцептовано.

По-третє, оскільки, $NPV > 0$, інвестиційний проект є вигідним для підприємства-інвестора.

За три роки функціонування проекту грошовий потік не лише задовольняє очікування інвестора у відношенні щодо одержання доходу, а й перевищують очікувані доходи на 132,97 тис. грн.

Термін окупності інвестицій становить 3,24 роки, тобто менше 4 років.

Щодо внутрішньої норми рентабельності, то при ставці 95% сумарні дисконтовані вигоди дорівнюють сумарним дисконтованим витратам. Тобто IRR є ставкою дисконту, при якій NPV проекту дорівнює нулю.

Коефіцієнт вигід/витрат розраховується як відношення дисконтованих вигід до дисконтованих витрат та становить 6,14. Отже на 1 грн. теперішньої вартості вкладених коштів у проект підприємство отримає 6,14 грн. теперішньої вартості доходу.

Індекс прибутковості складає 1,3. Отже, $PI > 0$ і проект є ефективним.

По-четверте, оскільки сила дії операційного важеля залежить від співвідношення постійних та змінних затрат, його можна використовувати для управління структурою затрат підприємства, для вибору оптимальних співвідношень затрат.

Розрахований коефіцієнт відносної прибутковості за планом після розробки вищеперелічених заходів (0,99) більший за коефіцієнт відносної прибутковості за планом підприємства (0,93), що підтверджує доцільність впровадження розроблених заходів щодо підвищення стійкого розвитку підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрійчук В. Власний та позичковий капітал підприємств і критерії їх раціонального співвідношення / Андрійчук В., Галузинський С. // Економіка України. – 2016. – № 6. – С. 26-32.
2. Алексеєнко Л. М. Фінансовий капітал в економічній системі держави / Алексеєнко Л. М. // Фінанси України. – 2014. – № 9. – С. 8-14.
3. Афанасьєв А. Управління структурою капіталу / А. Афанасьєв, С. Кравченко // Економіка. Фінанси. Право. – 2012. – № 1. – С. 25-27.
4. Безруких П.С. Бухгалтерський облік. М.: Бухгалтерський облік, 2018. – 91 с.
5. Бетге Й. Балансоведение: Пер с нем. / Научный редактор В.Д. Новодворский. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2012. – 454 с.
6. Білуха М. Т. Теорія бухгалтерського обліку: [Підручник для студ. екон. спец.] / М. Білуха – К.: Вид-во Київ. нац. екон. ун-ту, 2016. – 692 с.
7. Білуха М.Т. Курс аудиту: підручник / М.Т. Білуха. – К.: Вища шк. – Знання, 2010. – 574 с
8. Бобяк А. П. Власний капітал підприємства, як економічна категорія, та його облік / А. Бобяк // Міжнародний збірник наукових праць: Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2011. – Вип. 1 (19) – 2011. –С. 55-58.
9. Богатая И.Н. Стратегический учет собственности предприятия. Серия «50 способов». Ростов н/Д.: «Феникс», 2014. – 320 с
10. Бурденко, І.М. Проблеми бухгалтерського обліку формування та вилучення власного капіталу АТ [Текст] / І.М. Бурденко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т 810.8Суми, 2014. 8 с. 117.
11. Бутинець Ф. Ф. Бухгалтерський фінансовий облік: підручник для студентів спеціальності «Облік і аудит» вищих навчальних закладів / Ф. Ф. Бутинець – 8-ме вид., доп. і перероб. – Житомир: ПП «Рута», 2017. – 912 с

12. Бреславцева Н.А., Ткач В.И., Кузьменко В.А, Балансоведение. Учебное пособие. – М.: «Издательство Приор», 2009. – 160 с.
13. Бутинець, Ф.Ф. Організація бухгалтерського обліку [Текст]: навчальний посібник. – Житомир : ПП “Рута”, 2012. – 591 с.
14. Бухгалтерський облік та фінансова звітність в Україні [Текст]: Навч.8 практ. посібник / За ред. С.Ф. Голова. 8 Дніпропетровськ, 2017. 8 768 с.
15. Бухгалтерський фінансовий облік [Текст]: Підручник/ За ред. проф. Ф.Ф. Бутинця.8 38€ вид., перероб. і доп. – Житомир: ЖІТІ, 2018. – 672 с.
16. Бухгалтерський фінансовий облік [Текст]: Підручник для студентів спеціальності „Облік і аудит” вищих навч. закл. / За ред. проф. Ф.Ф. Бутинця - 58€ вид., доп. і перероб. 8 Житомир: ПП «Рута», 2013. - 726 с.
17. Васькин В. Учасники, статутний капітал, реорганізація та ліквідація товариств з обмеженою відповідальністю / / Фінансова газета. Регіональний випуск - 2014 - № 28.
18. Вівчар О. Й. Власний капітал як фінансове джерело функціонування підприємства / О. Вівчар, В. Саварин // Науковий вісник НЛТУ України: Збірник науковотехнічних праць. – Львів: РВВ НЛТУ України. – 2015. – Вип. 19.5. – С. 146-150.
19. Горбатенко А. А. Особливості формування власних фінансових ресурсів підприємств в Україні // Економічний вісник Переяслав – Хмельницького ДПУ імені Григорія Сковороди. – 2018. – Випуск № 15/1. – С. 195-201.
20. Губарев В. Г. Основи бухгалтерського обліку: Підручник. М.:ИКЦМарТ, 2013.
21. Журнал «Бухгалтерський облік», № 23-24, 2014.
22. Журнал «Все про бухгалтерський облік» // Облік по-новому: вчимося працювати //. – 2015 р. - 7 червня.
23. Закон України „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 16.07.99 // Вісник податкової служби України. – № 35. – 2010. – С. 35-37.

24. Інструкція про застосування плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань та господарських операцій підприємств і організацій [Текст]: затверджена наказом МФУ від 30.11.99 № 291, із змінами та доповненнями.

25. Катан Л. І. Фінансові ресурси підприємства та особливості їх формування / Л. І. Катан // Вісник Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету. – 2014. – № 6. – С. 38-44.

26. Кірсанова Т. О. Система управління власним капіталом підприємства / Т.О. Кірсанова, Н.О. Коляда // Вісник СумДУ. – 2014. – №1. – С.58 – 63.

27. Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2015. – 485 с.

28. Кадацька А. М. Сутність власного капіталу підприємства / А. М. Кадацька // Вісник Сумського національного аграрного університету. – 2014. – № 4 (59). – С. 153-156.

29. Кондраков П.П. Бухгалтерський облік: Підручник. М.:Инфра-М, 2013. – С.57.

30. Королюк Т. М. Облік власного капіталу й аналіз його впливу на інвестиційну привабливість акціонерних товариств: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня к-та. екон. наук: спец. 08.06.04 «Бухгалт. облік, аналіз та аудит» / Т. М. Королюк. – К., 2015. – 22 с.

31. Ксьондз С. М. Формування власного капіталу на вітчизняних підприємствах / С. М. Ксьондз // Вісник Хмельницького національного університету. – 2014. – № 4. – С. 131-134.

32. Кужельний, М. В. Теорія бухгалтерського обліку [Текст] : підручник . / М. В. Кужельний, В. Г. Лінник - К. : КНЕУ, 2012. - 334 с.

33. Кутер М.И. Теория и принципы бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 2013 г

34. Крупка Я. Д. Фінансовий облік: підручник / Я.Д. Крупка, З.В. Задорожний, Н.Я. Микитюк та ін. – К.: Хайтек-Прес, 2017. – 544 с.

35. Литовченко О. Ю. Оптимізація структури капіталу як складова стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства / О.Ю. Литовченко, С.А. Макуха // Вісник економіки транспорту і промисловості – 2010. – № 29. – С. 134 – 136.

36. Ловінська Л. Г. Бухгалтерський облік: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / Л. Г. Ловінська, Л. В. Жилкіна, О. М. Голенко та ін. – К.: КНЕУ, 2012. – 370 с.

37. Малюга Н.М. Наукові дослідження в бухгалтерському обліку [Текст] : навчальний посібник. / ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. - Житомир : ПБ «Рута», 2013. - 476 с.

38. Маркович, В.М. Функціонування підприємницького капіталу [Текст] /В.М. Маркович // Вісник НБУ, №5, 2012.

39. Макалкін І.А. Власний капітал: структура, формування і використання. // Головбух -2013 - № 18;

40. Методичні вказівки та завдання для проведення практичних занять з курсу “ Бухгалтерський облік”. - Тернопіль: ТАНГ, 2015 - 68 с

41. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затверджене наказом Міністерства фінансів України від 07.02.2013 р. № 73.

42. Новий бухгалтерський облік в Україні (побудова і застосування): навчально-методичний посібник. - Тернопіль: Карт-бланш, 2014. –288 с.

43. Нужна О. А. Власний капітал сільськогосподарських підприємств: трактування, класифікація, структура / О. Нужна // Збірник наукових праць Луцького національного технічного університету: наук. журнал. Економічні науки. Серія облік і фінанси. – 2012. – Вип. № 9 (33). – Ч. 2. – 2012. –С. 498-507.

44. Організаційно-економічні проблеми розвитку АПК. Частина третя: Фінанси і фінансова інфраструктура АПК. За ред. Саблука П.Т., 511 с.

45. Пласкова Н.С. Анализ и оценка структуры и цены капитала / Н. Пласкова // Вестник Российского государственного торгово-экономического университета: научный журнал. – 2012. – Вып. № 4 (64). – 2012. – С. 64-69.
46. Партин Г.О. Бухгалтерський облік: основи теорії та практики. Навчальний посібник. –К.: Знання, 2014. –245 с.
47. Пушкар М.С. Національні стандарти бухгалтерського обліку України. – Тернопіль: Лілея, 2013. –100 с.
48. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 5 «Звіт про власний капітал».
49. Садовська І. Б. Обліково-інформаційне забезпечення в управлінні власним капіталом сільськогосподарських підприємств / І. Садовська // Збірник наукових праць Луцького національного технічного університету. Економічні науки. – Серія «Облік і фінанси». – Випуск 9 (33). – Ч. 3. – 2012. – С. 207-213.
50. Саморай А. О., Кузічкіна Н. І. Власний капітал: законодавчі зміни в обліку та порядок його формування / А.О. Саморай, Н.І. Кузічкіна // Економічні науки. – 2014. – С. 47.
51. Сопко В., Завгородній В. Організація бухгалтерського обліку, економічного контролю та аудиту. Підручник. –К.: КНЕУ, 2015. –260 с.
52. Сопко В. В. Бухгалтерський облік капіталу підприємства (власності, пасивів): [Монографія] / В. В. Сопко. – К.: Центр навчальної літератури, 2017. – 312 с.
53. Сопко В. В. Власний капітал акціонерних товариств: особливості визначення та обліку / В. Сопко // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України: збірник науково-технічних праць. – 2017. – вип. 17.6. – 2018. – С. 246-253.
54. Сук Л. К. Фінансовий облік: навч. посіб. / Л. К. Сук, П. Л. Сук. – К.: Знання, 2012. – 647 с.
55. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. –: КНЕУ, 2014. – 554 с.

56. Ткаченко Н.М. Бухгалтерський фінансовий облік на підприємствах України. –К.: А.С.К., 2014. –784 с.
57. Ткачук Н.В. Зміна статутного капіталу акціонерного товариства. / / Головбух - 2013- № 17;
58. Третьяков В., Куц А. Джерела фінансування - з чого вибрати. / / Ринок цінних паперів - 2018 - № 19. Стор.14.
59. Фінансовий облік і звітність на підприємствах різних галузей / за ред. П.Я. Хомина. –Тернопіль: Астон, 2014. –288 с.
60. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Практичний посібник. – К.: Лібра, 1999. - 336с
61. Хен Л.Г. Негрошові внески до статутного капіталу. / / Головбух - 2018 – С.18;
62. Хендриксен Э.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета: Пер. с англ./ Под ред. Проф. Я.В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 576 с.
63. Хмелевська А. В., Незборецька Г. М. Власний капітал за атрибутами об'єкту бухгалтерського обліку / А. Хмелевська, Г. М. Незборецька // Науково-виробничий журнал «Сталий розвиток економіки». – 2011. – № 2. – С. 192-194.
64. Хом'як Р. Л. Бухгалтерський облік в Україні / Навч. посібник. – 3-ге вид., доп. і перероб. – Львів: Національний університет «Львівська політехніка» (Інформаційно-видавничий центр «ІНТЕЛЕКТ+» Інституту післядипломної освіти), «Інтелект-Захід», 2014. – 912 с.
65. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посіб. [2-ге вид., перероб. і доп.] / Цал-Цалко Ю. С. – К. : ЦУЛ, 2012. – 360 с.
66. Шер И. Ф. Бухгалтерия и баланс. 2-е изд. пер. с немец. / И. Ф. Шер. – М.: Экономическая жизнь, 1925. – 576 с.
67. Єфімова О.В. Аналіз власного капіталу / / Бухгалтерський облік - 2014- № 1. Стор. 95-101;

68. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І. Й. Яремко. – Львів : Каменяр, 2016. – 176 с.
69. Яровенко Т. С., Свистільник К. П. Удосконалення методології бухгалтерського обліку власного капіталу у сучасних умовах / Т.С. Яровенко, К.П. Свистільник // Вісник Дніпропетровського університету. Сер. : Економіка . – 2013. – Т.21, вип.7(2). – С. 189-194.
70. Black, Fischer; Myron Scholes (2016). "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *Journal of Political Economy*. – 2016. p. 637–654.
71. Aswath Damodaran (Stern School of Business): *Valuing Firms in Distress*. – 2016. p. 85 .
72. Alfred Rappaport and Michael Mauboussin (Columbia Business School): *How Do You Assess The Value of A Company's Real Options*". – 2018. p. 85.
73. Brennan, J.; Schwartz, E. (1985). "Evaluating Natural Resource Investments". *The Journal of Business*. . – 2016. p.135.
74. P. Alonso, V. Azofra, and G. de la Fuente. *The real options component of firm market value: The case of the technological corporation* ; – 2015. p. 88–89.
75. A. Buckley, K. Tse, H. Rijken and H. Eijgenhuijsen. *Stock Market Valuation with Real Options: lessons from Netscape* - 2012. p. 637–654.
76. "Discount for Lack of Marketability" (PDF). *irs.gov*. September 25, 2018. Retrieved 2018-10-18. – p. 27–31.

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 - Аналіз руху власного капіталу ПП «Промгідрокомплект» 9тис.грн)

Стаття	Стату- т- ний капіта- л	Пайо- вий капі- тал	Додат- ковий вкладе- ний капітал	Інший додат- ковий капітал	Резерв- ний капітал	Нероз- поді- лений прибу- ток	Неоп- лаче- ний капі- тал	Вилу- чений капі- тал	Разом
1	2	3	4	5	5	6	7	8	9
2014 рік									
Залишок на початок року	195			1418		2604			4217
Виправлення помилок						15			15
Скоригований залишок на початок року	195			1418		2619			4232
Інший прибуток (збиток) за звітний період						636			636
Чистий прибуток (збиток) за звітний період									
Закритий рахунок				(1224)		1224			
Залишок на кінець року	195			118		4479			4792
2015 рік									
Залишок на початок року	195			118		4479			4792
Скоригований залишок на початок року	195			118		4479			4792
Чистий прибуток (збиток) за звітний період						186,8			186,8
Залишок на кінець року	195			118		6347			6660

Продовження додатку Б

1	2	3	4	5	5	6	7	8	9
2016 рік									
Залишок на початок року	195			118		6347			6660
Скоригований залишок на початок року	195			118		6347			6660
Чистий прибуток (збиток) за звітний період						659			659
Залишок на кінець року	195			118		7006			7319
2017 рік									
Залишок на початок року	195			118		7006			7319
Скоригований залишок на початок року	195			118		7006			7319
Чистий прибуток (збиток) за звітний період						(386)			(386)
Залишок на кінець року	195			118		6620			6933
2018 рік									
Залишок на початок року	195			118		6620			6933
Скоригований залишок на початок року	195			118		6620			6933
Чистий прибуток (збиток) за звітний період						3259			3259
Залишок на кінець року	195			118		9879			10192
Відхилення 2018 від 2014	-	-	-	-		+5400			5400

ДОДАТОК В

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Аналіз динаміки позичкового капіталу ПП «Промгідрокомплект»(тис. грн.)

№ п/п	Показники	Роки						Відхилення від попереднього року				
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2014 2013	2015 2014	2016 2015	2017 2016	2018 до2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1.	Довгострокові кредити банків	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.	Відстрочені та інші довгострокові зобов'язання	791	441	517	247	140	125	-350	+76	-270	-107	-15
3.	Короткострокові кредити банків	-	-	-	-	-	592	-	-	-	-	+592
4.	Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.	Векселі видані	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6.	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	89	1026	523	257	2073	2517	+937	-503	-266	+1816	+444
7.	Поточні зобов'язання за розрахунками:											
7.1.	з одержаних авансів	265	159	350	37	460	30	-106	+191	-313	423	-430
7.2.	з бюджетом	23	60	592	605	70	610	+37	+532	+13	-535	+540

Продовження таблиці В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
7.3.	з позабюджетних платежів		1	1	9	6	1	+1	-	+8	-3	-5
7.4.	зі страхування	36	41	84	111	126	192	+5	+43	+27	+15	+66
7.5.	з оплати праці	82	95	196	242	281	451	+13	+101	+46	+39	+170
7.6.	з учасниками	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7.7.	з внутрішніх розрахунків	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.	Інші поточні зобов'язання	437	213	464	203	373	1016	-224	+251	-261	+170	+643
	Усього	1723	2036	2727	1711	3529	5534	-313	+691	-1016	1818	+2005

ДОДАТОК Д

Таблиця Д.1 – Розрахунок рентабельності власного капіталу ПП

«Промгідрокомплект»

Роки		Чистий прибуток	Власний капітал на початок періоду	Вл ка кі пе
2013		665	4232	42
2014	Абсолютне значення показника, тис.грн.	1860	4232	47
	Відхилення від попереднього	+1195	-	+5
2015	Абсолютне значення показника, тис.грн.	1868	4792	66
	Відхилення від попереднього	+8	+560	+4
2016	Абсолютне значення показника, тис.грн.	659	6660	73
	Відхилення від попереднього	-1209	+1868	+6
2017	Абсолютне значення показника, тис.грн.	(386)	7319	69
	Відхилення від попереднього	-1045	+659	-3
2018	Абсолютне значення показника, тис.грн.	3259	6933	10
	Відхилення від попереднього	3645	-386	+3
Відхилення ROE 2014року до 2018 року				

ДОДАТОК Ж

Таблиця Ж.1 – Розрахунок вартості інвестицій за використання
варіантів ставки дисконтування

1.1 <i>Період, n</i> (квартал)	1.2 <i>Грошовий потік від фінансових інвестицій</i>	1.3 <i>Процентний фактор теперішньої вартості, $re_1 = 5\%$</i>	1.4 <i>Теперішня вартість очікуваних доходів, $re_1 = 5\%$</i>
1.6.1 1-й	1.6.2 3000	1.6.3 0,952	1.6.4 2857
1.6.7 2-й	1.6.8 3000	1.6.9 0,907	1.6.10 2721
1.6.13 3-й	1.6.14 3000	1.6.15 0,864	1.6.16 2592
1.6.19 4-й	1.6.20 3000	1.6.21 0,823	1.6.22 2468
1.6.25 5-й	1.6.26 3000	1.6.27 0,784	1.6.28 2351
1.6.31 6-й	1.6.32 3000	1.6.33 0,746	1.6.34 2239
1.6.37 7-й	1.6.38 3000	1.6.39 0,711	1.6.40 2132
1.6.43 8-й	1.6.44 103 000	1.6.45 0,677	1.6.46 69 715
1.6.49 Загальна теперішня вартість майбутніх грошових надходжень від здійснення інвестицій в облігації			1.6.50 87 075
1.6.53 Загальна собівартість інвестиції			1.6.54 90 500
1.6.57 Вартість інвестиції			1.6.58 -3425

ДОДАТОК 3

Таблиця 3.1 – Залежність зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках

Показники	Варіант 1	Варіант 2 (ставка 7%)	Варіант 3 (ставка 10%)	Варіант 4 (ставка 15%)
1. Загальний обсяг інвестицій	60000,0	60 000,0	60000,0	60000,0
2. Позичковий капітал	—	15000,0	30000,0	40000,0
3. Власний капітал	60000,0	45000,0	30000,0	20000,0
4. Прибуток перед сплатою процентів за кредит	12000,0	12000,0	12000,0	12000,0
5. Проценти за кредит	—	2250,0	6000,0	10000,0
6. Прибуток до оподаткування (ряд. 5 - ряд. 6)	12000,0	9750,0	6000,0	2000,0
7. Податок на прибуток	3000,0	2437,5	1500,0	500,0
8. Чистий прибуток	7500	6188	3750	-1250
9. Рентабельність власного капіталу, %	15,0	16,25	5,0	7,5
10. Вартість позичкового капіталу з урахуванням оподаткування	-	1687,5	4500,0	7500,0
11. Зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках ряд.6—ряд.11	-	562,5	1500,0	2500,0