

РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

1.1. Зміст фінансової діяльності підприємства

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання в сучасних умовах – це складний багатогранний процес, який не можна розглядати незалежно від виробничої діяльності суб'єктів господарювання. Саме остання викликає витрати фінансових коштів, визначає напрямок і обсяги їх використання.

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання – у вузькому розумінні діяльність, яка веде до змін розміру і складу власного та позикового капіталу, тобто діяльність, пов'язана з фінансуванням суб'єктів господарювання.

У широкому розумінні під фінансовою діяльністю розуміють усі заходи, пов'язані з мобілізацією капіталу, його використанням, примноженням (збільшенням вартості) та поверненням. Фінансова діяльність з такого погляду включає весь комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами суб'єктів господарювання і пов'язаних з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності [21, с. 87].

А. М. Поддєрьогін вважає, що «фінансова діяльність - це система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей, тобто це та практична фінансова робота, що забезпечує життєдіяльність суб'єктів господарювання, поліпшення її результатів» [79, с. 126].

Л. Д. Буряк вважає, що «фінансова діяльність — це система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення

функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей» [26, с. 142].

Згідно з П(с)БО, сутність фінансової діяльності розкривається в змінах розміру капітала суб'єктів господарювання (який не є результатом операційної діяльності). До типових прикладів руху коштів у результаті фінансової діяльності слід віднести:

надходження власного капіталу із зовнішніх джерел;

отримання позик;

погашення позик;

сплата дивідендів.

Можна стверджувати, що фінансова діяльність (фінансування) має вирішальний вплив на процеси генерування вартості суб'єктів господарювання. Оптимізація складу та структури капіталу (оптимізація фінансування) призводить до зменшення затрат на його залучення та створює фінансову базу для успішної операційної та інвестиційної діяльності. В теорії і практиці досить часто зміст фінансової діяльності трактується більш ширше, ніж фінансування.

В широкому розумінні, під фінансовою діяльністю розуміють всі заходи, пов'язані із мобілізацією капіталу, його використанням, примноженням (збільшенням вартості) та поверненням. Іншими словами, фінансова діяльність в широкому розумінні включає в себе увесь комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами суб'єктів господарювання, пов'язаних із фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єкта господарювання. В широкому розумінні фінансова діяльність суб'єктів господарювання повинна бути спрямована на розв'язання таких основних завдань [77, с. 206]:

фінансове забезпечення поточної виробничо-господарської діяльності;
своєчасність виконання зобов'язань перед суб'єктами господарювання,
бюджетом, банками;

забезпечення інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання;
контроль за ефективним, цільовим розподілом та використанням
фінансових ресурсів.

Пріоритетне завдання фінансової діяльності підприємств полягає в мобілізації капіталу для фінансування їх операційної та інвестиційної діяльності [77, с. 126].

Виходячи з функції фінансів підприємств (формування фінансових ресурсів, їх розподіл і використання; контроль за формуванням і використанням фінансових ресурсів) можна виокремити три основні функціональні блоки фінансового менеджменту: фінансування; оптимізація вкладення коштів в інвестиційну та операційну діяльність (управління активами); фінансовий контролінг.

Тобто зміст фінансового менеджменту полягає у виробленні управлінських рішень щодо найефективнішого використання фінансового механізму для досягнення тактичних і стратегічних завдань суб'єктів господарювання. Теоретичні розробки представників сучасної науки про фінанси підприємств присвячені обґрунтуванню найефективніших шляхів вирішення проблеми, з якими стикаються суб'єкти господарювання при здійсненні ними фінансової та інвестиційної діяльності. Зрозуміло, що без належного теоретико-методологічного забезпечення неможливе успішне функціонування ринків капіталів, фінансових посередників, окремих підприємств, а також прийняття досконалих законодавчих норм, які регулюють фінансову діяльність суб'єктів господарювання [21, с. 88].

Грошові відносини становлять зміст фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Основні завдання фінансової діяльності такі: вибір оптимальних форм фінансування, структури капіталу суб'єктів господарювання і напрямків його використання з метою забезпечення стабільно високої прибутковості; балансування в часі надходжень і витрат платіжних засобів; підтримування належної ліквідності та своєчасності розрахунків.

Головний зміст фінансової діяльності суб'єктів господарювання (організації) полягає в належному забезпеченні фінансування.

Відповідно до джерел коштів фінансування поділяється на внутрішнє й зовнішнє. Внутрішнє фінансування здійснюється за рахунок коштів, одержаних від діяльності самого суб'єктів господарювання: прибуток, амортизаційні відрахування, виручка від продажу чи здавання в оренду майна. Зовнішнє фінансування використовує кошти, не пов'язані з діяльністю суб'єктів господарювання: внески власників у статутний капітал кредит, зобов'язання боржників, державні субсидії тощо.

Треба також розрізняти фінансування за рахунок власних і залучених коштів. До залучених коштів належать ті, які треба повертати, тобто кредит або інші боргові зобов'язання. Решта коштів виступає як власний капітал. При цьому кожна фірма, що намагається ефективно господарювати, об'єктивно повинна забезпечувати оптимальне (економічно доцільне) співвідношення власного й залученого капіталу [29, с. 77].

Важливою формою фінансування є кредит — платне надання грошей або інших цінностей у борг на певний час. Залучення кредитних коштів розширює фінансові можливості суб'єктів господарювання, але одночасно створює ризик, пов'язаний із необхідністю повернення боргів у майбутньому і сплати відсотків за користування позиченими коштами. Відтак нині широко

застосовуються кредити в не-грошових формах: товарний кредит, оренда та її різновид — лізинг. Товарний кредит — це короткостроковий кредит, який одне підприємство надає іншому в товарній формі через відстрочку платежу за поставлену продукцію (кредит постачальника).

За товарного кредиту боржник може оформляти своє зобов'язання у вигляді векселя — документа, який дає право його власнику одержати зазначену у векселі суму в установлений термін. Товарний кредит застосовується переважно як засіб розширення сфери ринку та збільшення обсягу продажу продукції [17, с. 93].

Спеціальною формою довгострокового кредиту є оренда — договірне строкове платне володіння і користування майном. Орендодавець надає в розпорядження орендаря певне майно на обумовлений термін за прийнятну для обох сторін орендну плату.

Поширеним у світовій практиці різновидом оренди є лізинг, коли орендодавець—лізингова компанія (лізингодавець) купує об'єкти оренди (передусім устаткування) у підприємств-виробників і передає їх у оренду на певних умовах. По закінченні терміну оренди її об'єкти (залежно від умов договору) або повертаються лізингодавцю, або орендуються на новий термін або викупаються орендарем.

Важливим інструментом управління фінансами суб'єктів господарювання є фінансовий план. Основна мета складання фінансового плану — узгодження доходів із витратами в плановому періоді. У перспективному фінансовому плані вирішуються принципові питання фінансування діяльності та розвитку суб'єктів господарювання (організації). [77, с. 122].

Фінансовий план суб'єктів господарювання (організації) складається у формі балансу доходної і видаткової частини.

До нерегулярних власних джерел доходу належать емісія і продаж акцій, виручка від продажу непотрібних активів тощо. Різниця між плановими фінансовими потребами і власними коштами покривається за рахунок залучених коштів у вигляді кредитів, випуску облігацій, лізингу та ін.

Однією з форм залучення коштів є кредиторська заборгованість, яка за свою відносну стабільність одержала назву стійких пасивів.

Зазначена мінімальна заборгованість визначається середньодобовими нарахованими витратами за певними їхніми елементами та кількістю днів від початку місяця до моменту виплат. У фінансовий план включається не загальна сума цієї заборгованості, а її зміна (приріст чи зменшення) за плановий період [67, с. 67].

Витратна частина балансу доходів і витрат включає планові спрямування коштів: на сплату податку; поповнення резервного фонду; формування інвестиційних ресурсів (у тім числі поповнення оборотних коштів); виплату винагороди персоналу за результатами роботи за рік, виплату дивідендів тощо.

Перспективні й поточні плани постійно треба коригувати з урахуванням фактичного фінансового стану та уточнених показників розвитку суб'єктів господарювання.

Фінансова стратегія суб'єктів господарювання є частиною загальної стратегії економічного розвитку суб'єктів господарювання і тому погоджується з її цілями і напрямками.

1.2. Формування фінансових результатів акціонерного товариства

Аналіз фінансових результатів по видах діяльності суб'єктів господарювання ґрунтується на співставленні доходів від відповідних видів діяльності з витратами цієї діяльності. Тобто він включає в себе два основних напрямки, а саме [67, с. 126]:

аналіз надходження коштів;

оцінка їх використання.

Використовуючи інформацію фінансової звітності можна проаналізувати які фактори вплинули на динаміку валового прибутку; що обумовило зміну результатів від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності; внаслідок чого покращилися чи погіршилися результати від звичайної діяльності в цілому. Можна також простежити чи є кінцевий фінансовий результат результатом звичайної діяльності, враховуючи наявність чи відсутність надзвичайних ситуацій.

З прийняттям Положення (стандарту) бухгалтерського обліку (П(С)БО) 3 "Звіт про фінансові результати" суб'єктів господарювання визначають прибуток на різних стадіях його формування. Виділяють:

валовий прибуток, операційний прибуток, прибуток від звичайної діяльності після оподаткування і чистий прибуток [20, с. 207].

Валовий прибуток – це економічний результат діяльності суб'єктів господарської діяльності, що визначається як різниця між чистою виручкою від реалізації продукції, робіт, послуг і виробничою собівартістю. Під чистою виручкою розуміють різновид кінцевого результату, що визначається вирахуванням із загальної виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) Якщо виробнича собівартість перевищує чисту виручку, то це означає, що підприємство замість валового прибутку отримує валовий збиток. Схематично загальний фінансовий результат представлено на рис. 1.1 [80, с. 176].

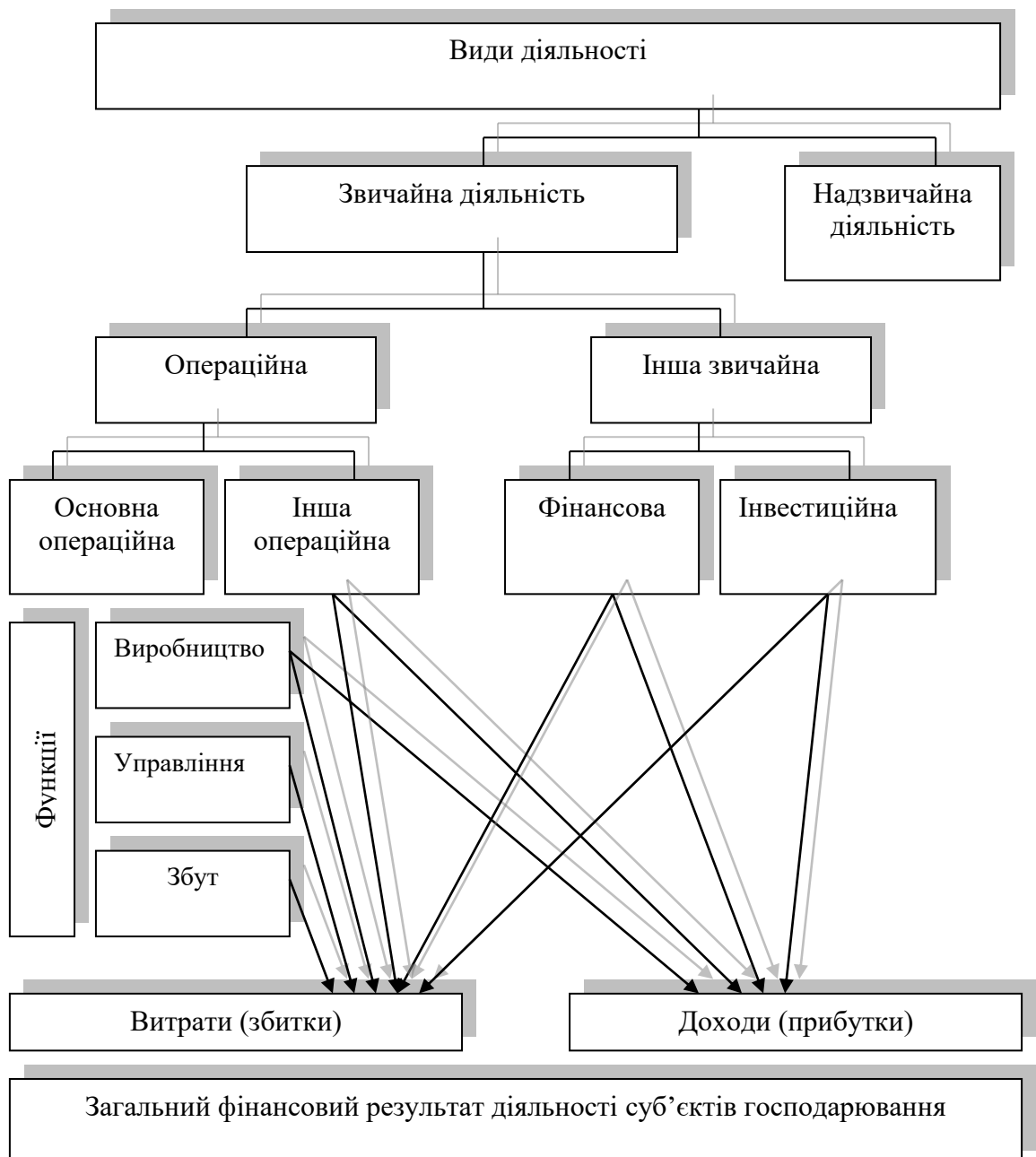


Рисунок 1.1. Класифікація доходів (прибутків) і витрат (збитків)

Операційний прибуток – це фінансовий результат від операційної діяльності, що визначається відніманням від валового прибутку операційних витрат, додаванням до одержаного результату інших операційних доходів.

До інших операційних доходів належать [17, с. 129]: надходження боргів, списаних як безнадійні); суми одержаних грантів і субсидій, інші доходи від операційної діяльності.

До операційних витрат відносять адміністративні (загальногосподарські) витрати, витрати на збут, собівартість реалізованих виробничих запасів, визнані економічні санкції, втрати від операційних курсових різниць, безнадійні борги тощо.

Прибуток або збиток від звичайної діяльності до оподаткування – це результат від фінансової діяльності, що визначається додаванням до операційного прибутку доходу від участі в капіталі, фінансових доходів у формі дивідендів, відсотків, отриманих від фінансових інвестицій, та інших доходів (доходу від неопераційних курсових різниць), і відніманням від отриманого результату фінансових витрат у формі процентів та інших витрат, пов'язаних із залученням позичкового капіталу, втрат (збитків) від участі в капіталі та інших витрат (собівартість фінансових інвестицій, необоротних активів і майнових комплексів, втрат від неопераційних

курсoвих різниць, втрат від уцінки фінансових інвестицій і необоротних активів.

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності після оподаткування – це різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податку на прибуток.

Чистий прибуток (збиток) – це алгебраїчна сума прибутку (збитку) від звичайної діяльності після оподаткування та надзвичайного прибутку, надзвичайного збитку і податків з надзвичайного прибутку. Чистий прибуток повністю залишається у розпорядженні суб'єктів господарювання.

Для правильного визначення чистого прибутку необхідно володіти методикою розрахунку прибутку від окремих видів діяльності. Так, прибуток від торгівлі цінними паперами і деривативами визначається як різниця між проданими цінними паперами і деривативами та витратами, понесеними підприємством у зв'язку з придбанням цінних паперів і деривативів протягом звітного року. Ці витрати збільшуються на суму некомпенсованих балансових збитків від таких операцій минулих періодів [26, с. 143].

Прибуток від продажу основних засобів і нематеріальних активів – визначається як різниця між продажною ціною і залишковою вартістю на момент акту купівлі – продажу.

Прибуток від надання товарного і комерційного кредитів визначається як сума процентів, отримана підприємством і зменшена на суму витрат, пов'язаних з цією операцією.

Прибуток від володіння корпоративними правами – акціями, які придбані на ринку цінних паперів або від інших прав, що не є борговими вимогами, але дозволяють брати участь у прибутках (внески до статутних фондів інших підприємств). Їх називають дивідендами.

Прибуток у формі процентів від володіння борговими вимогами, зокрема векселями, облігаціями, бонами та іншими платіжними документами, включаючи державні скарбничі зобов'язання визначається як різниця між одержаною сумою процентів і сумою витрат, пов'язаних з операцією володіння борговими вимогами [80, с. 207].

Прибуток від лізингу визначається як орендна плата, отримана орендодавцем і зменшена на суму амортизаційних відрахувань на повне відновлення на даних в оренду основних засобів та інших витрат, пов'язаних з цією операцією.

Прибуток для оподаткування визначається відніманням від скоригованого валового доходу валових витрат суб'єктів господарювання й амортизаційних відрахувань, визначених відповідно до порядку встановленим Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств" (за податковим обліком).

Послідовність формування фінансових результатів представлено на рис. 1.2 [17, с. 167].

За кожною статтею доходів і витрат узагальнюється відповідна інформація:

за статтею "Доходи від участі в капіталі" узагальнюється інформація про доходи від інвестицій, здійснених в асоційовані, дочірні або спільні суб'єктів господарювання;

за статтею "Інші фінансові доходи" – доходи, які виникають у ході фінансової діяльності суб'єктів господарювання, зокрема дивіденди, відсотки тощо;

за статтею "Надзвичайні доходи" – доходи, які виникли внаслідок надзвичайних подій.

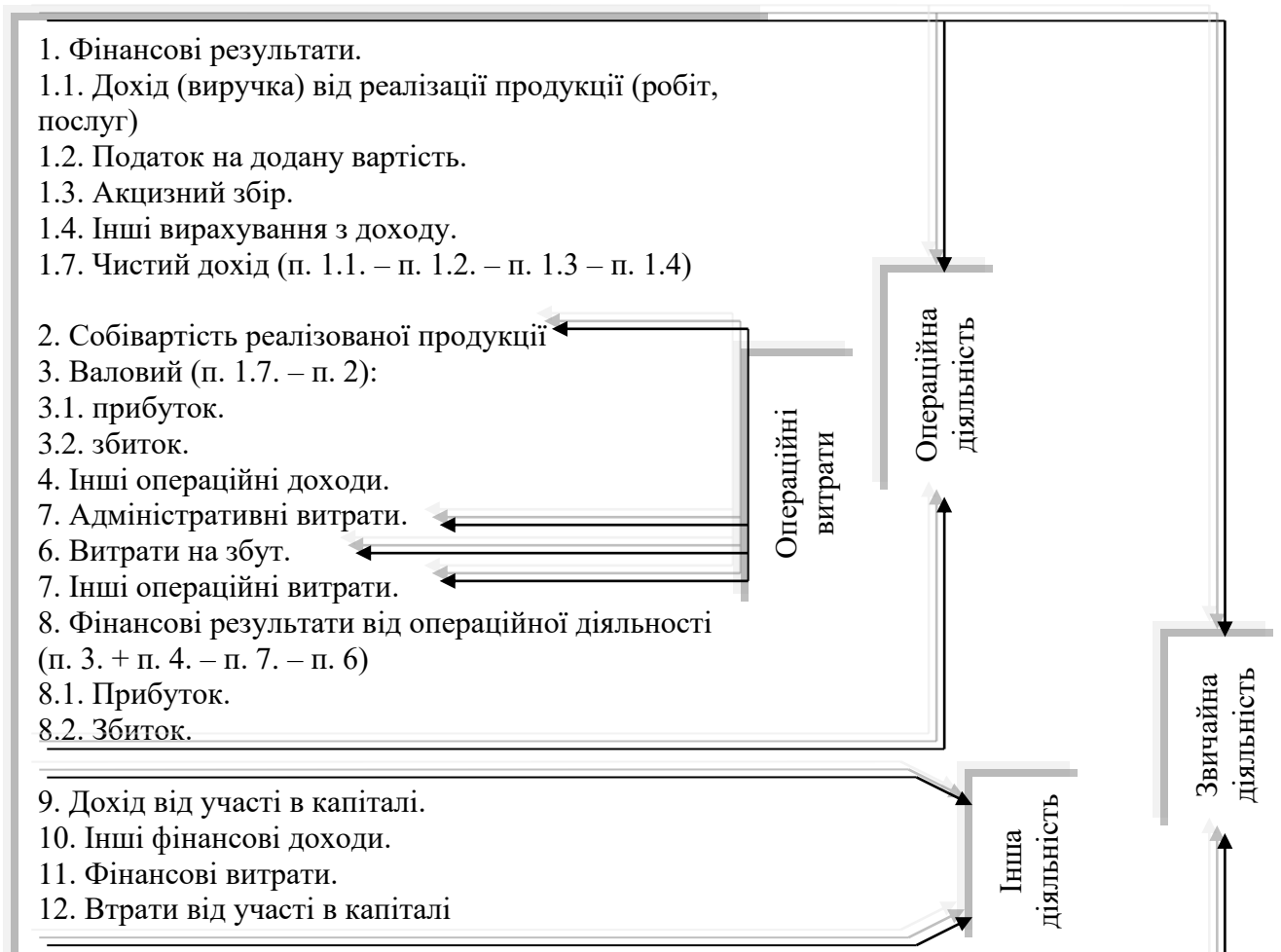


Рисунок 1.2. Формування фінансових результатів

за статтею "Витрати на збут" – витрати суб'єктів господарювання, пов'язані з реалізацією продукції (товарів), витрати на утримання підрозділів, які займаються збутом продукції (товарів), на рекламу, доставку продукції споживачам;

за статтею "Фінансові витрати" – виплата відсотків та інші витрати суб'єктів господарювання, пов'язані із залученням позичкового капіталу;

за статтею "Втрати від участі в капіталі" – збитки від інвестицій;

Загальну структурно-логічну схему формування прибутку суб'єктів господарювання відповідно до положень (стандартів) бухгалтерського обліку представлено на рис. 1.3 [13, с. 46].

Кінцевим фінансовим результатом є чистий прибуток чи збиток. Його величина залежить від відповідних доходів та витрат звичайної діяльності та надзвичайних ситуацій.

Фінансові результати визначаються в розрізі основних видів діяльності (в межах звичайної), а саме [13, с. 68]:

операційної;

фінансової;

інвестиційної.

Відповідно до П(С)БО 3 розрізняють наступні показники, що характеризують фінансові результати:

валовий прибуток (збиток);

фінансові результати від операційної діяльності;

фінансові результати від інвестиційної та фінансової діяльності;

фінансові результати від звичайної діяльності;

чистий прибуток (збиток).



Рисунок 1.3. Структурно-логічна схема формування прибутку суб'єктів господарювання відповідно до положень і стандартів бухобліку

При визначенні результатів від операційної діяльності враховується величина попереднього фінансового результату, інші доходи від операційної діяльності і відповідні витрати операційної діяльності.

Відповідно до цього фінансові результати від операційної діяльності визначаються як алгебраїчна сума валового прибутку або збитку, інших доходів від операційної діяльності, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат.

При визначенні фінансових результатів від звичайної діяльності враховуються фінансові результати від операційної діяльності, а також відповідні доходи та витрати інвестиційної та фінансової діяльності.

Прибуток від звичайної діяльності (для визначення кінцевого фінансового результату) повинен бути зменшений на суму податку на прибуток.

Чистий прибуток (збиток) згідно з П(С)БО 3 дорівнює алгебраїчній сумі фінансових результатів від звичайної діяльності (після сплати податку на прибуток), доходів та витрат від надзвичайних подій і податку на прибуток від надзвичайних подій.

Звіт про фінансові результати є основним джерелом аналізу фінансових результатів. За допомогою інформації звіту можна здійснити оцінку доходів, витрат і фінансових результатів по видах діяльності суб'єктів господарювання, з'ясувати вплив факторів на зміну фінансових результатів і визначити резерви можливого збільшення чистого прибутку.

У визначенні резервів збільшення прибутку і підвищенні рентабельності діяльності суб'єктів господарювання полягає основна мета аналізу фінансових результатів. В процесі аналізу вирішуються наступні завдання:

здійснюється оцінка кінцевого фінансового результату;

досліджуються фінансові результати в розрізі видів діяльності суб'єктів господарювання;

визначається вплив факторів на зміну фінансових результатів порівняно з базисним періодом;

здійснюється оцінка ефективності діяльності суб'єктів господарювання за допомогою показників рентабельності.

Як будь-який напрямок аналітичного дослідження, аналіз фінансових результатів суб'єктів господарювання, повинен відповідати певним вимогам, базуватися на загальних принципах. До них відносяться [26, с. 102]:

державний підхід при оцінці економічних явищ, результатів господарювання;

комплексність аналізу, що вимагає охоплення всіх ланок і всебічного вивчення причинних залежностей в економіці суб'єктів господарювання;

системний підхід до аналізу, коли кожний об'єкт розглядається як складна динамічна система, що включає ряд елементів, певним чином пов'язаних між собою і зовнішнім середовищем;

об'єктивність, конкретність, точність;

дієвий характер допомагає виявляти прорахунки і використовувати результати аналізу для управління підприємством;

плановий характер, систематичне проведення аналізу з розподілом зобов'язань по виконанню аналітичної роботи між виконавцями і контролю за її проведенням;

оперативний характер, вміння швидко і чітко проводити аналіз, приймати управлінські рішення і впроваджувати їх в життя;

демократичний характер аналізу. Залучення до проведення аналізу широкого кола працівників суб'єктів господарювання забезпечує більш повний вияв передового досвіду і використання внутрігосподарських резервів, що мають місце.

1.3. Проблеми та перспективи розвитку акціонерного товариства

За роки реформ в українській економіці сформовано потужний акціонерний сектор, який може забезпечити відчутні позитивні зрушення як у загальному розвитку економіки, так і в покращанні добробуту населення

[83]. На початок 2022 року в Україні створено і діє більше 11 тисяч акціонерних товариств на які припадає 33,4% основних засобів, 43,4% оборотних активів галузей економіки, 70,2% чистого прибутку від операційної діяльності, 78,2% прибутку від звичайної діяльності до оподаткування. Серед функціонуючих акціонерних товариств 87,6% створено в результаті приватизації державної власності. Найбільша частка акціонованих підприємств припадає на промисловість, де шляхом акціонування було приватизовано 71,6% підприємств. Питома вага обсягів виробництва промислової продукції підприємств акціонерного сектору у 2021р. становила 70,48 % обсягів промислового виробництва держави. При цьому відкриті акціонерні товариства забезпечували зайнятість 73,01 % всіх працівників, зайнятих у промисловості [83].

Аналіз ефективності використання акціонерного капіталу показав зростання числа прибуткових акціонерних товариств, яке супроводжується нарощуванням обсягів акціонерного капіталу та підвищенням його рентабельності (табл. 1.1, табл. 1.2). Найбільша частка прибуткових підприємств спостерігається серед великих АТ із статутним фондом понад 2 млн. грн. Найвище зростання норми прибутку акціонерного капіталу характерне для невеликих підприємств із статутним фондом меншим за 700 тис. грн. Незначне зниження показників у 2022 році фактично відображає загальне зниження прибутковості по економіці України, яке фахівці пов'язують із переходом від екстенсивного зростання до початку інтенсивного оновлення основних фондів [19, с. 27].

Таблиця 1.1

Показники прибутку акціонерних товариств

Показники прибутку	Роки			
	2019	2020	2021	2022

Чистий прибуток в розрахунку на одне АТ (тис. грн.)	1160,26	1783,19	3978,80	3768,88
Частка підприємств, що мала чистий прибуток (%)	28,20	29,77	47,26	37,06

Таблиця 1.2

Норма прибутку акціонерного капіталу акціонерного товариства

Рік	Норма прибутку акціонерного капіталу	Частка підприємств серед прибуткових (%)
2019	0%–20%	43,99
	20%–40%	14,43
	Більше 40%	41,78
2020	0%–20%	43,23
	20%–40%	14,78
	Більше 40%	41,99
2021	0%–20%	37,41
	20%–40%	13,49
	Більше 40%	49,10
2022	0%–20%	42,94
	20%–40%	12,60
	Більше 40%	44,46

Результати аналізу побудови механізмів використання акціонерного капіталу свідчать про зростання частки чистого прибутку, яка спрямовується на виплату дивідендів та значні розбіжності даного показника на багатьох акціонерних товариствах (табл. 1.3) [83].

Неоднозначність оцінок результатів функціонування підприємств акціонерного сектору, які надаються різними аналітиками, зумовила необхідність проведення власного дослідження. З метою оцінки ефективності використання акціонерного капіталу в Україні було проведено дослідження результатів діяльності промислових АТ, фінансову звітність яких за період 2019-2022 р. представлено в Інтернеті на сайті ДКЦПФР istock. За 2019 р. звітність АТ на даному сайті представлена 2770 АТ, 2020 р. – 3100 ВАТ, 2021 р. – 2771 АТ та 2022 р. – 1781 АТ. В цілому досліджувана сукупність становить близько половини функціонуючих промислових акціонерних товариств України [19, с. 26].

Таблиця 1.3

Частка чистого прибутку, що спрямовувалася АТ на виплату дивідендів

Частка чистого прибутку АТ, що спрямовується на виплату дивідендів (%)	2019	2020	2021	2022
Середнє значення показника	27,74	24,48	26,67	32,97
Мінімальне значення показника	0,02	0,4	0,6	1,67
Максимальне значення показника	97,0	100	99,94	172

Дослідження показали відсутність зв'язку між кількістю прибуткових акціонерних товариств та підприємств, які виплачували дивіденди. Якщо у 2019 р. частка АТ, які виплачували дивіденди серед прибуткових підприємств, становила 19,38 %, у 2020 р. – 16,42 %, то у 2021-2022 рр. цей показник знизився до 12,2 %, тобто у порівнянні з 2019 р. у півтора рази. Одночасно з цим спостерігається виплата дивідендів збитковими суб'єктами господарюваннями. Частка останніх у загальній кількості акціонерних товариств, які виплачували дивіденди, складала 7,84% у 2019 р., 7,44% у

2020 р., 7,3% у 2021 р. та 1,76% у 2022 р. Характерною є нестабільність дивідендних виплат. Так, з досліджуваної сукупності підприємств стабільно протягом трьох років дивідендні виплати здійснювали лише 24 акціонерних товариства. На основі проведеного аналізу та результатів соціологічних досліджень зроблено висновок про відсутність обґрунтованих підходів до побудови дивідендної політики на багатьох акціонерних товариствах та орієнтацію більшості керівництва на реінвестування прибутку.

Незважаючи на потребу в інвестиціях, українські акціонерні товариства практично не використовують такий механізм поповнення власного капіталу, як емісія акцій. Про низький рівень емісійної активності підприємств свідчить той факт, що частка АТ, які здійснили емісію акцій для реального залучення коштів становила 2,8% від усіх АТ у 2019 р., 2,7% у 2020 р., 2,2 % у 2021 р. та 2,9% у 2022 р. При цьому реальні залучення коштів АТ становили зовсім незначну частку в структурі емісій – 18% у 2018 р., 11% у 2019 р., 8% у 2020 р., 17,82 % у 2021 р. та 17,04% у 2022 р.

Побудова соціально-економічних механізмів управління акціонерним капіталом має відмінності на різних типах АТ, які виникли в результаті двох етапів акціонування: АТ з розпорошеною структурою акціонерної власності; АТ з концентрованим володінням; АТ з державною часткою власності. Як негативну тенденцію відзначено, що незалежно від структури акціонерної власності при управлінні акціонерним капіталом відбувається не тільки ігнорування інтересів дрібних акціонерів, а пряме порушення їх прав як власників.

В процесі дослідження окреслено головні зовнішні та внутрішні фактори, які гальмують побудову ефективних механізмів управління акціонерним капіталом на вітчизняних АТ [72, с. 147].

Основним зовнішнім фактором, що негативно впливає на побудову ефективних механізмів управління акціонерним капіталом, визначено слабкий розвиток ринку цінних паперів, який не виступає механізмом зовнішнього контролю за результатами функціонування АТ. Як основні причини такого стану ринку акцій визначено наступні: обмежена пропозиція акцій. Так, у 2018 р. фондовий ринок був представлений акціями 1767 АТ, у 2019 р. – 1377 АТ, у 2020 р. – 476 АТ, у 2021 р. – 877 АТ, у 2022 – 976 АТ, що становить менше дев'яти відсотків від усіх зареєстрованих відкритих акціонерних товариств; тенденції до переважного первинного накопичення та концентрації капіталу, яке виражається в первинному розміщенні та перерозподілі, як правило, значних пакетів акцій, що дозволяють здебільшого контролювати активи акціонерних товариств; непопулярність спекулятивних операцій через недостатній рівень забезпечення учасників фондового ринку інформацією про емітентів.

До внутрішніх факторів віднесено: недолік досвіду менеджерів колишніх державних підприємств працювати за умов нової форми організації власності; відсутність ефективних механізмів узгодження інтересів учасників управління акціонерним капіталом; пасивність дрібних акціонерів [21, с. 87].

Проведений аналіз динаміки макроекономічних показників, що характеризують фінансову діяльність акціонерних товариств України стосовно їх схильності до банкрутства з моменту прийняття нового Закону України про відновлення платоспроможності та переходу на нові національні стандарти бухгалтерського обліку, що в часі співпало з набуттям економікою позитивної динаміки, свідчить про певні позитивні зрушення у зменшенні частки простроченої заборгованості та питомої ваги збиткових підприємств у загальній їх кількості (табл.1.4) [83].

Але все ж темпи зростання дебіторської та кредиторської заборгованості були вищими за ріст ВВП. В той же час питома вага стратегічно важливих підприємств все ще залишається великою. Співвідношення кількості справ щодо банкрутства, розглянутих у судах, до кількості підприємств, працюючих збитково, не мало певної тенденції, але цей показник був більше 70% як в 2018 році (а саме - 78,3%), так і в 2021 (78,8%) та наближувався до цього рівня у 2019 та 2020 роках. Тобто, було розпочато впровадження у справі щодо 70% акціонерних підприємств, працюючих збитково.

Таблиця 1.4

Динаміка макроекономічних показників, що характеризують фінансову діяльність акціонерних товариств України стосовно їх схильності до банкрутства за 2018-2022 рр.

Показники	2018	2019	2020	2021	2022
ВВП:					
- до попереднього року	107,9	109,2	107,2	109,6	112,1
- до 2018 року	100,0	109,2	114,9	127,9	141,1
Рентабельність операційної діяльності	4,8	3,7	2,6	3,3	4,7
Питома вага тіньової економіки**	60	44	40	37	34
Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості:					
- усіх підприємств	37,7	38,2	38,8	37,2	33,7
- стратегічно важливих підприємств	*	43,2	74,2	70,2	37,7
- малих підприємств	36,6	38,1	38,2	37,1	38,2
Співвідношення чистого прибутку	270,2	223,0	269,6	246,6	141,2

прибуткових підприємств до загального сальдо прибутку/збитку					
Співвідношення чистого збитку збиткових підприємств до загального сальдо прибутку/збитку	170,2	123,0	169,6	146,6	41,2
Дебіторська заборгованість суб'єктів господарської діяльності – всього	100,0	118,3	128,7	147,4	168,8
в тому числі питома вага простроченої	43,9	40,8	37,9	26,2	24,2
Кредиторська заборгованість суб'єктів господарської діяльності – всього	100,0	109,3	117,2	133,7	172,9
в тому числі питома вага простроченої	47,0	39,1	38,3	30,7	22,1
Дебіторська заборгованість по відношенню до обсягу виробленої продукції	77,2	70,0	68,8	62,7	39,1
Кредиторська заборгованість по відношенню до обсягу виробленої продукції	107,0	89,7	86,8	78,8	49,4
Співвідношення кредиторської заборгованості до дебіторської	138,7	128,2	126,3	127,6	126,3
Співвідношення кількості справ, розглянутих у судах щодо банкрутства, до кількості збиткових підприємств	78,3	47,3	48,0	78,8	*

Інформація щодо стану розгляду справ у господарських судах свідчить про наявність тенденції до збільшення сум вимог кредиторів до неплатоспроможних підприємств, загальної кількості розглянутих справ та справ, результатом яких стало прийняття рішення щодо банкрутства підприємств (табл. 1.7) [19, с. 30].

Таблиця 1.7

Характеристика впровадження справ щодо підприємств-банкрутів в Україні
протягом 2018-2022 рр.

Показник	2018 р.	2019р	2020р	2021р	2022р	2018- 2022 рр.- усього	2022р. до рівня 2018р., (+/-) %
Кількість справ, розглянутих у судах, од.	7227	9749	8764	9372	11472	46364	178,7
Кількість справ, щодо яких прийнято рішення про банкрутство, од.	3412	6019	7481	7680	7767	28377	227,6
Відношення кількості справ, щодо яких прийнято рішення про банкрутство суб'єктів господарювання, до їх загальної кількості, %	47,2	61,7	64,0	60,6	67,8	61,2	+20,6
Заявлені суми у справах про банкрутство, млрд. грн.	1,1	3,0	3,1	3,3	6,9	17,4	6,3 р. б.
Борг підприємств-банкрутів, млрд. грн.	0,3	0,7	1,3	1,2	2,9	6,7	8,8 р. б.
Відношення суми боргу підприємств до загальної суми вимог у справах про банкрутство, %	30,0	23,8	41,9	36,4	42,0	37,0	+12,0

Фінансово-економічний стан суб'єктів господарювання та зовнішні умови господарювання впливають на його можливості залучення фінансових і матеріальних ресурсів для формування капіталу й забезпечення сталого розвитку. Значна кількість вітчизняних акціонерних товариств має надлишкові необоротні активи з морально і фізично зношеним

устаткуванням та майже повну відсутність оборотних коштів, особливо фінансових.

У сукупності з низьким платоспроможним попитом це призвело до зниження ефективності використання капіталу та скоротило можливості оновлення, модернізації основних засобів й застосування нових технологій [20, с. 207].

Формування капіталу, а також характер впливу цього процесу на фінансово-економічні результати господарської діяльності АТ залежить від стану і динаміки розвитку факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ суб'єктів господарювання. У роботі проведений аналіз зовнішніх і внутрішніх факторів, що найбільш впливають на формування капіталу акціонерного товариства, роздільно для зовнішніх і внутрішніх джерел, і здійснено систематизацію цих факторів за специфікою впливу. Загальна оцінка факторів, що впливають на формування капіталу АТ наведена у табл. 1.6 [20, с. 207].

У результаті аналізу зовнішніх факторів господарювання, які впливають на формування капіталу АТ, визначено зростання їх негативного впливу, викликане кризовими явищами трансформаційної економіки.

Під впливом інфляції відбувалося підвищення цін на сировину, матеріали і послуги, при одночасному збільшенні виторгу від реалізації готової продукції. Однак підвищення цін супроводжувалося зниженням рентабельності оскільки здійснювалося скорочення обсягів реалізації продукції в натуральному вираженні, зумовлене скороченням платоспроможного попиту. При цьому зростаючий рівень прибутків не забезпечував потреби вітчизняних АТ у ресурсах для формування капіталу [26, с. 142].

Кризові явища також створювали перешкоди для формування капіталу за рахунок зовнішніх джерел. Високий рівень інвестиційних ризиків і нерозвиненість фондового ринку негативно вплинули на обсяг внутрішніх та іноземних інвестицій. Кредитні ресурси були недоступні для більшості вітчизняних АТ через перевищення відсоткової ставки над рентабельністю та низький рівень ліквідності підприємств.

Аналіз внутрішніх факторів свідчить, що мета, задачі й трудові ресурси визначають структуру, склад та потреби в капіталі, а структура і технології визначають можливості залучення ресурсів із внутрішніх та зовнішніх джерел. У свою чергу, це залежать від фінансово-економічного стану, корпоративних відносин, зовнішніх факторів загального впливу й факторів, що безпосередньо впливають на діяльність АТ [32 с. 70].

Таблиця 1.6

Оцінка факторів, що впливають на формування капіталу акціонерних товариств України

Джерела формування капіталу	Групи факторів	Зовнішні фактори		Внутрішні фактори	
		Фактори	Оцінка стану	Фактори	Оцінка стану
Внутрішні	Фінансово-економічні	Ціни на ресурси	Високі	Прибуток	Низький рівень
		Ціни на основні фонди	Високі	Амортизація	Інвестується не в повному обсязі
		Ціни на продукцію	Низькі	Фінансові ресурси і резерви	Низький рівень

	Корпоративних відносин	Стабільність податкового законодавства	Не стабільне	Склад учасників	Значна доля міноритарних акціонерів
		Платоспроможний попит	Низький	Мотиви власників	Групові
		Конкуренція на ринку	Висока	Ефективність управління	Низька
Зовнішні	Загальні макроекономічні	Державне регулювання	Не досконале	Потенціал і капітал АТ	Надлишковий потенціал
		Стан економіки	Не стабільний	Фізичний і моральний знос основних фондів	Високий
		Фінансово-економічний стан споживачів	Нормальний	Ефективність використання капіталу	Низька
	Сегментарного впливу	Стан розвитку фондового ринку	Низький	Привабливість акцій	Не визначається
		Рівень розвитку ринку довгострокового кредитування	Низький	Привабливість облігацій	Не визначається
		Державна підтримка	Низька	Привабливість АТ	Не визначається

Після стабілізації економічного становища у державі відбулося деяке покращення умов формування капіталу вітчизняних підприємств. Так, позитивним змінами є збільшення рівня рентабельності (з 2,7% у 2018 р. до 7,1% у 2022 р.), обсягів інвестицій та їхньої частки у вартості основних засобів (з 2% у 2018 р. до 8,7% у 2022 р.), операцій на ринку цінних паперів (з 14 390 млн. грн. у 2018 р. до 321 268 млн. грн. у 2022 р.) та обсягів довгострокового кредитування (з 1 371 млн. грн. у 2018 р. до 48 003 млн. грн. у 2022 р.) [72, с. 146].

Одним із основних внутрішніх факторів, що впливають на можливості формування капіталу акціонерних товариств із зовнішніх джерел, є якісна характеристика й співвідношення виробничого потенціалу та капіталу АТ. В результаті аналізу виявлено, що виробничий потенціал вітчизняних АТ значно перевищує розмір капіталу, необхідного для задоволення ринкового попиту. В цих умовах зростає собівартість продукції через необхідність утримання невикористаних активів підприємств і збільшення частки амортизаційних витрат у структурі ціни.

Не менш важливим фактором формування капіталу акціонерних товариств із зовнішніх джерел є можливість використання боргових інструментів. Ці можливості залежать від розміру і співвідношення власних та позикових коштів, від суми чистих активів, від розміру ліквідних засобів у обсязі чистих активів, від здатності вчасно виконувати зобов'язання. Зростання частки кредиторської заборгованості, у тому числі простроченої, в загальній структурі джерел ресурсів (з 14,6% у 2000 р. до 42,1% у 2021 р.), низький рівень рентабельності (у середньому по промисловості 7,1% станом на 2022 р.) та відсутність позитивної кредитної історії утруднюють залучення кредитних ресурсів.

Таким чином, аналіз господарської діяльності вітчизняних акціонерних товариств свідчить про те, що формування капіталу має безсистемний характер, а переваги корпоративної організаційної форми реалізуються не в повному обсязі.

Сучасний рівень використання капіталу більшості акціонерних товариств України характеризується низькою ефективністю використання основних засобів, зростанням їх фізичного та морального зносу; різким скороченням частки грошових коштів у складі обігових активів; значним збільшенням частки короткострокової кредиторської заборгованості в загальній структурі джерел формування капіталу при збільшенні терміну її оборотності, що є перешкодою для відновлення виробничих потужностей, освоєння нової продукції і послуг [38, с. 71].

При цьому великого значення набуває інтенсифікація процесу формування капіталу вітчизняних акціонерних товариств за рахунок виявлення резервів та повного використання ресурсів із внутрішніх і зовнішніх джерел, а також підвищення інвестиційної привабливості власних цінних паперів.

Розглянуті проблеми та тенденції розвитку економіки довели необхідність продовження досліджень стосовно формування специфічного перехідного механізму управління фінансами підприємств. Особливістю цього механізму повинна стати його цілеспрямованість на оптимальне й ефективне використання структури власного капіталу та підвищення оборотності сукупних активів. Відповідно до цього здобувачем запропоновано модель механізму фінансового управління з використанням оптимізації власного капіталу і оборотності сукупних активів (рис. 1.4) [40, с. 112].

Одним із чинників становлення вітчизняної моделі корпоративного управління й управління фінансами (як складової частини) є особливості процесу приватизації. Виявлено, що залучення фінансових ресурсів у вигляді банківських кредитів частково дозволяло б вирішувати проблему поповнення фінансових ресурсів підприємств сфери легкої промисловості, але нерентабельність і високі ризики в галузі стають завадою при їхньому залученні. Крім того, можливості національної банківської системи у сучасному стані її розвитку обмежені, оскільки банки у своїй більшості не здатні здійснювати довгострокове фінансування реального сектора економіки [44, с. 122].

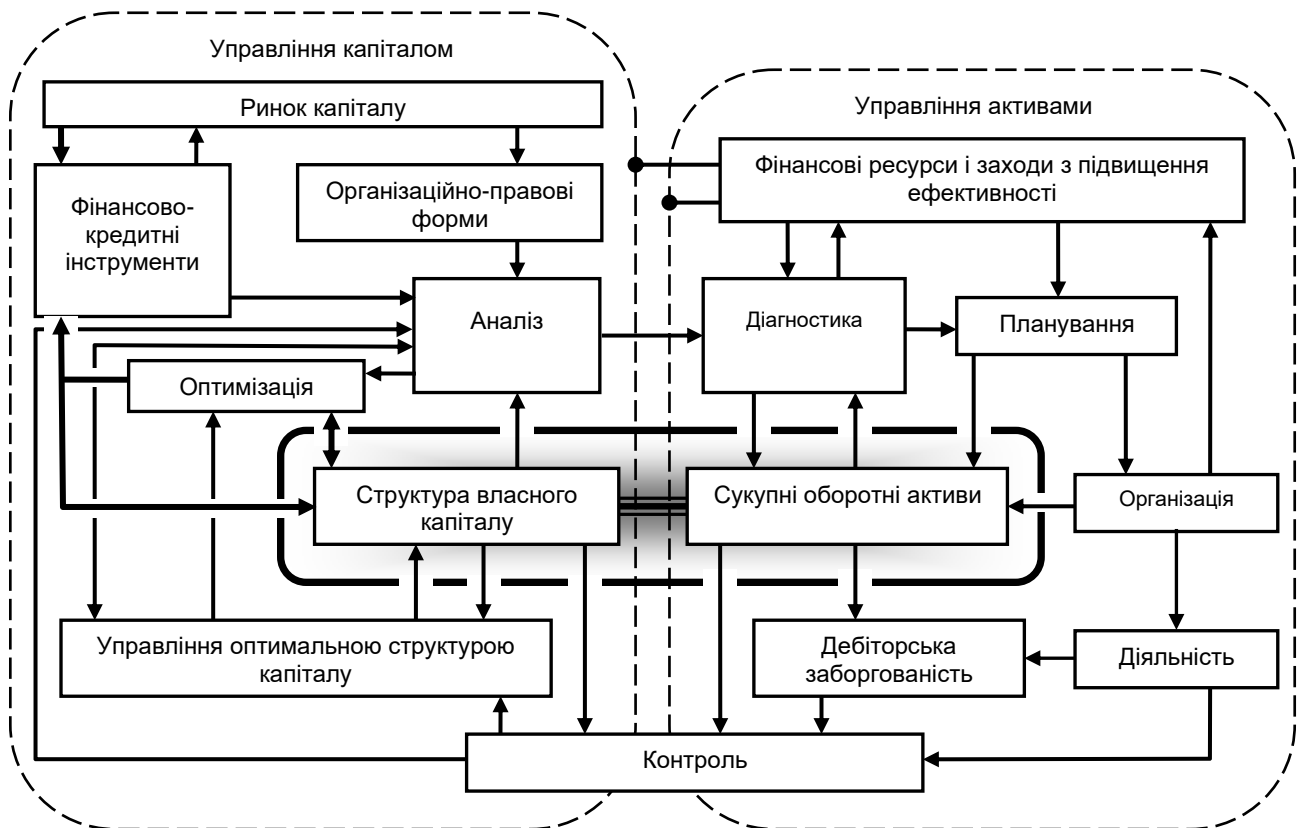


Рисунок 1.4. Механізм фінансового управління

Фондові ринки були створені як інструменти приватизації і початкова торгівля на них була пов'язана з перерозподілом власності, тому у сучасному стані вони виконують роль вторинних ринків з притаманними для них функціями. Таким чином, для вітчизняних корпоративних підприємств у сучасному ринковому середовищі характерною є вимушена самодостатність фінансування.

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання є однією з найбільш важливих складових системи фінансового оцінювання та регулювання.

Повинна бути розроблена концепція гнучкої системи фінансового оцінювання і регулювання, заснована на попередженні відхилень характеристик системи й аналізі дестабілізуючих чинників, дозволяє формувати та реалізовувати скоректовані фінансові плани у відповідності до прийнятої фінансової стратегії. Аналіз господарської діяльності вітчизняних АТ свідчить про те, що формування капіталу має безсистемний характер, а переваги корпоративної організаційної форми реалізуються не в повному обсязі. Сучасний рівень використання капіталу більшості акціонерних товариств України характеризується низькою ефективністю використання основних засобів, зростанням їх фізичного та морального зносу; різким скороченням частки грошових коштів у складі обігових активів; значним збільшенням частки короткострокової кредиторської заборгованості в загальній структурі джерел формування капіталу при збільшенні терміну її оборотності, що є перешкодою для відновлення виробничих потужностей, освоєння нової продукції і послуг.

Висновок до розділу 1

Основними елементами фінансового забезпечення розвитку є: фінансові ресурси, фінансові інструменти, фінансові важелі впливу, що залучаються на основі використання відповідних доцільних методів.

1) фінансові ресурси, як основні елементи фінансового забезпечення до яких належать грошові фонди та частина грошових коштів, яка використовується підприємством у не фондovій формі, які формуються із різних джерел виходячи із прав власності;

2) фінансові інструменти, як такі, що обслуговують фінансові операції на фінансовому ринку (позикових капіталів, цінних паперів, валютному, страховому ринку) суб'єктів господарювання в процесі фінансового забезпечення – це гроші й розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку; різноманітні цінні папери;

3) фінансові важелі впливу, як засоби впливу на учасників фінансових відносин – ставки за кредитами, депозитами, правила торгівлі, розмір страхових внесків;

4) методи фінансового забезпечення, як способи, прийоми вирішення конкретних завдань.

В процесі управління фінансовим забезпеченням розвитку суб'єктів господарювання приймаються та реалізуються рішення фінансової стратегії розвитку та здійснюється фінансова політика із залучення на фінансування стабільного функціонування фінансової системи суб'єктів господарювання з врахуванням особливостей бізнес-процесів. Скорегована з урахуванням несприятливих факторів фінансова стратегія суб'єктів господарювання з метою підвищення його платоспроможності та фінансової стійкості.

РОЗДІЛ II. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

2.1. Організаційна характеристика акціонерного товариства

Акціонерне товариство «Новий стиль» створено згідно з рішенням загальних зборів засновників та акціонерів. Найменування Товариства: повне найменування - Акціонерне товариство «Новий стиль», скорочене найменування - АТ «Новий стиль».

Статутний капітал утворюється за рахунок вкладів засновників, акціонерів в обмін на акції Товариства. Статутний капітал Товариства поділяється на 3 160 242 шт. простих іменних акцій номінальною вартістю 1,7 грн. кожна. Кількість акцій, які знаходяться у власності акціонерів складає 1 026 909 штук, на суму -1 740 363,70 гривні (один мільйон п'ятсот сорок тисяч триста шістдесят три гривні 70 копійок, що становить 32,4946 % у статутному капіталі.

Резервний фонд (капітал) створюється шляхом щорічних відрахувань у розмірі не менше п'яти відсотків від чистого прибутку Товариства. Щорічні відрахування у резервний фонд (капітал) здійснюються до досягнення ним відсотків від розміру статутного капіталу Товариства.

На кожну просту акцію Товариства нараховується однаковий розмір дивідендів. Дивіденди виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року. Виплата дивідендів за акціями має здійснюватися тільки у грошовій формі. Дивіденди виплачуються протягом 3 місяців з дати прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів, шляхом перерахування коштів на особовий рахунок акціонера або іншим чином за рішенням загальних зборів акціонерів.

Представник може бути постійним чи призначеним на певний строк. Акціонер має право у будь-який час відкликати чи замінити свого представника у вищому органі Товариства, повідомивши про це правління Товариства.

Структура управління суб'єктів господарювання АТ «Новий стиль» наведено на рисунку 2.1.

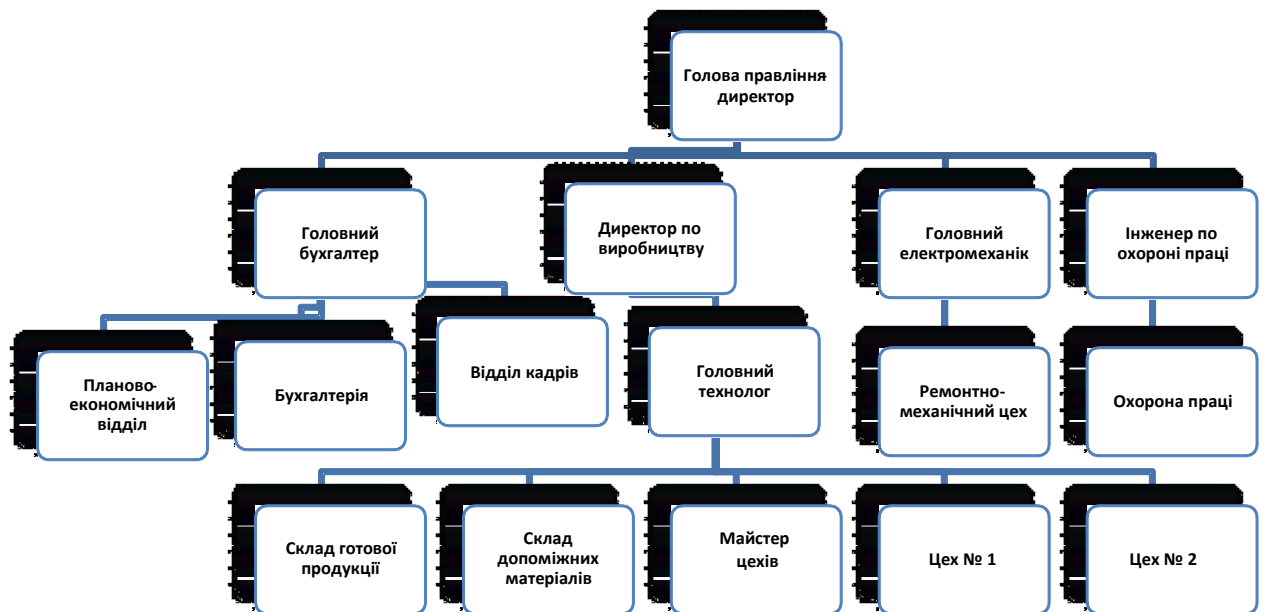


Рисунок 2.1. Структура управління суб'єктів господарювання АТ «Новий стиль»

Змін в організаційній структурі у відповідності з попереднім звітним періодом не було. На стабільність роботи впливає залежність суб'єктів господарювання від своєчасності укладення договорів з замовниками. Політична нестабільність, недосконале податкове законодавство, потребує багато часу на узгодження договорів. В свою чергу ці фактори впливають на ритмічність роботи підприємства, яка носить сезонний характер. Виникають труднощі в чіткому плануванні виробництва, отриманні прибутків,

плануванні витрат на соціальну сферу, застосування нових технологій, оновлення основних засобів, підвищення конкурентноздатності продукції.

2.2. Аналіз фінансово-економічного стану акціонерного товариства

Аналіз фінансово-економічного стану акціонерного товариства почнемо з аналізу основних показники діяльності суб'єктів господарювання АТ «Новий стиль», які наведені у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Основні показники діяльності АТ «Новий стиль» за 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення абсолютне, тис. грн.		Відхилення відносне, %	
	2020	2021	2022	2022 від 2020	2022 від 2021	2021 від 2020	2022 від 2021
Чистий дохід, тис. грн.	694,40	390,90	349,80	-303,7	-41,10	-43,7	-10,7
Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	776,20	639,30	732,00	-136,9	92,70	-17,6	14,7
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	-243,10	-446,30	-718,20	-203,2	-271,9	83,6	60,9
Чистий прибуток	-243,1	-446,3	-718,2	-203,2	-271,9	83,6	60,9

Середньорічна вартість основних фондів	1301,67	1170,7	1027,67	-170,97	-127,07	-11,6	-10,9
Фондовіддача	0,733	0,340	0,340	-0,19	0,00	-36,3	0,4
Фондоозброєність	12,72	11,06	17,31	-1,47	4,24	-11,6	38,4
Середньорічна вартість оборотних коштів, тис. грн.	136,9	113,1	190,6	-23,80	77,70	-17,4	68,7
Оборотність оборотних коштів, дні	71	104	196	33	92	47	88
Численність робітників, чол.	104	104	67	0	-37	0	-36
Продуктивність праці	6,68	3,76	7,22	-2,92	1,46	-43,7	38,9
Рентабельність основної діяльності	-31,32	-69,81	-98,11	-38,49	-28,30	122,9	40,7

За даними таблиці 2.1 бачимо, що у 2021 році зменшився чистий дохід суб'єктів господарювання на 303,7 тис. грн., що складає 43,7 % а у 2022 році зменшення складає 41,10 тис. грн., або 10,7 %. Також зменшилась і собівартість реалізованої продукції, зменшення у 2021 складає 136,9 тис. грн. а у 2022 році збільшення склало 92,70 тис. грн., що при зменшенні виручки вже негативно характеризує діяльність суб'єктів господарювання. У якості фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування підприємство на протязі 2020-2022 рр. отримало збитки, сума яких у 2022 році збільшилась у порівнянні з минули роком.

Графічно динаміку основних показників діяльності АТ «Новий стиль» наведено на рис 2.2.

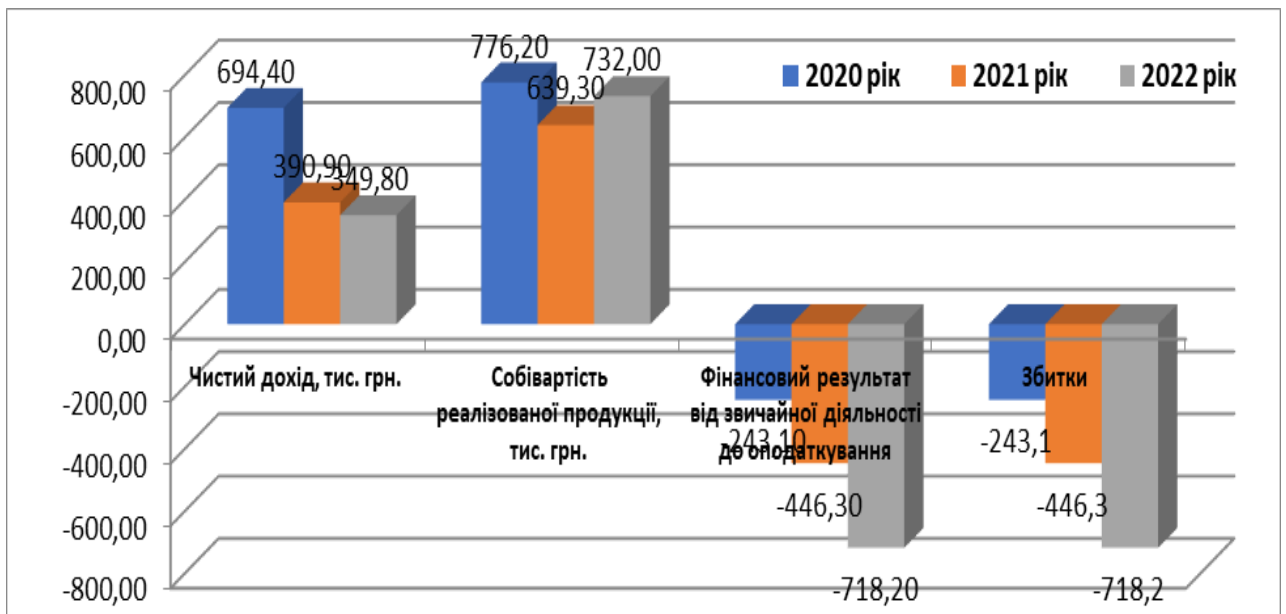


Рисунок 2.2. Динаміка основних показників діяльності

АТ «Новий стиль»

Зменшилась середньорічна вартість основних фондів, зменшення складає 127,07 тис. грн. Фондоозброєність суб'єктів господарювання збільшилась на 4,24 тис. грн. Збільшилась також і середньорічна вартість оборотних коштів на 77,70 тис. грн. Рентабельність основної діяльності є негативною у зв'язку з отриманими збитками. Статистичну та економічну інформацію про фінансові ресурси суб'єктів господарювання та розрахунок показників фінансового стану АТ «Новий стиль» було проаналізовано за табличного редактору Microsoft Excel. Групування активів та зобов'язань АТ «Новий стиль» наведено у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Групування активів та зобов'язань АТ «Новий стиль», тис. грн.

Показники	Умовне позначення	Роки		
		2020	2021	2022
Активи за ступенем ліквідності				
Високоліквідні	A ₁	18,8	2,9	6,9
Швидколіквідні	A ₂	76,1	4,1	139,0
Повільноліквідні	A ₃	78,4	67,8	162,8
Важколіквідні	A ₄	1227,7	1083,3	987,7
Баланс		1378,8	1178,1	1296,4
Зобов'язання за строками погашення				
Найбільш термінові	П ₁	311,3	746,6	273,4
Короткострокові	П ₂	149,9	148,9	96,4
Довгострокові	П ₃	0,0	0,0	0,0
Постійні	П ₄	917,6	462,6	946,6
Баланс		1378,8	1178,1	1296,4
Платіжний надлишок або нестача коштів				
A ₁ -П ₁		-293	-744	-247
A ₂ -П ₂		-94	-147	43
A ₃ -П ₃		78	68	163
A ₄ -П ₄		308	621	41

За даними таблиці 2.2 бачимо, що підприємство майже не має високоліквідних активів, але має значний обсяг найбільш термінових зобов'язань та має значний обсяг важко ліквідних активів. Підприємство також має значний обсяг найбільш термінових та постійних зобов'язань, відповідно баланс суб'єктів господарювання не є ліквідним.

Для визначення ліквідності балансу необхідно порівняти підсумки

наведених груп активів і зобов'язань. Баланс суб'єктів господарювання вважають абсолютно ліквідним, якщо виконуються наступні співвідношення: $A_1 \geq П_1$; $A_2 \geq П_2$; $A_3 \geq П_3$; $A_4 \leq П_4$.

За даними таблиці 2.2 можна зробити висновок про те, що баланс АТ «Новий стиль» не є абсолютно ліквідним. Для абсолютної ліквідності балансу на протязі 2020-2022 рр. у суб'єктів господарювання не вистачає високоліквідних активів для погашення найбільш термінових зобов'язань. Для комплексної оцінки ліквідності балансу в цілому визначаємо загальний показник ліквідності за формулою:

$$(A_1 * ПВ_{A1} + A_2 * ПВ_{A2} + A_3 * ПВ_{A3} + A_4 * ПВ_{A4}) / (П_1 * ПВ_{П1} + П_2 * ПВ_{П2} + П_3 * ПВ_{П3} + П_4 * ПВ_{П4}), \quad (2.2.)$$

де $ПВ_A$ та $ПВ_П$ – питома вага відповідних груп активів та пасивів в їх загальному підсумку. Питома вага відповідних груп активів та пасивів приведена у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Питома вага відповідних груп активів та пасивів в їх загальному підсумку

Умовні позначення	Роки					
	2020		2021		2022	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
1	2	3	4	7	6	7
АКТИВИ						
A1	18,8	1,36	2,9	0,27	6,9	0,73
A2	76,1	4,07	4,1	0,37	139	10,72
A3	78,4	7,69	67,8	7,87	162,8	12,76
A4	1227,7	88,88	1083,3	93,74	987,7	76,19

ЗОБОВ'ЯЗАННЯ						
П1	311,3	22,78	746,6	47,20	273,4	19,77
П2	149,9	10,87	148,9	12,86	96,4	7,44
П3	0	0,00	0	0,00	0	0,00
П4	917,6	66,77	462,6	39,94	946,6	73,02
Загальний показник ліквідності	1,77		2,20		1,07	

Аналізується зростання показника ліквідності суб'єктів господарювання у 2021 році, та декотре зменшення у 2022 році від показника 2021 року. Крім абсолютних показників для оцінки ліквідності та платоспроможності АТ «Новий стиль» розраховуємо відносні показники (табл. 2.4)

Таблиця 2.4

Аналіз показників ліквідності АТ «Новий стиль»

Показники	Роки			Відхилення, +,-	
	2020	2021	2022	2021 р. від 2020р.	2022 р. від 2021р.
Величина власних оборотних коштів	-309,0	-721,7	-42,6	-212,7	478,9
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,041	0,007	0,020	-0,036	0,017
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,16	0,01	0,42	-0,17	0,41
Коефіцієнт покриття	0,33	0,12	0,88	-0,21	0,77
Частка оборотних засобів в активах	0,11	0,06	0,24	-0,07	0,17
Частка запасів в поточних активах	0,70	0,90	0,71	0,40	-0,39
Коефіцієнт покриття проміжний	-4,04	-7,83	-0,27	-3,79	7,76
Коефіцієнт маневрування власних	-0,06	-0,01	-0,16	0,06	-0,16

оборотних коштів					
------------------	--	--	--	--	--

За даними таблиці 2.4 бачимо, що на протязі 2020-2022 рр. підприємство не має власних оборотних коштів. Взагалі динаміка показників ліквідності свідчить, що рівень ліквідності та платоспроможності суб'єктів господарювання дуже низький, значення коефіцієнтів не відповідають нормативним значенням. Графічно динаміка показників ліквідності АТ «Новий стиль» наведено на рис. 2.3.

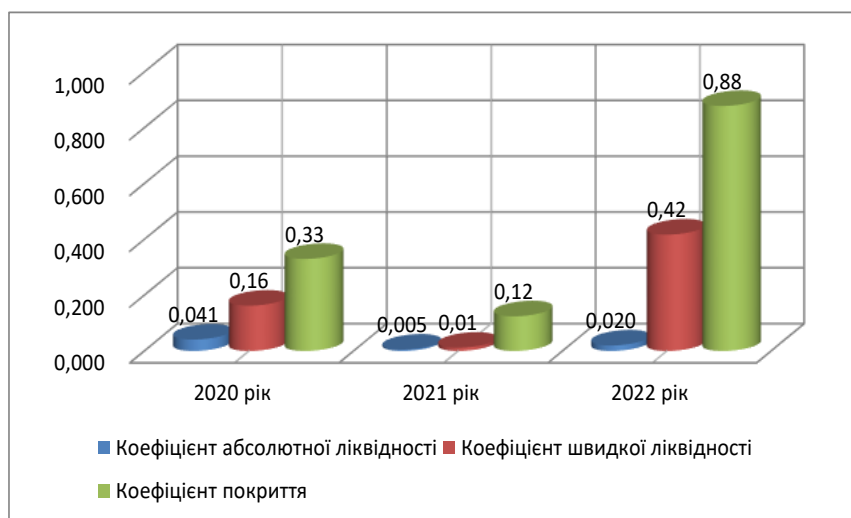


Рис. 2.3. Динаміка показників ліквідності

АТ «Новий стиль»

Коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2022 році дорівнює 0,02, що свідчить про те що підприємство не в змозі погасити зобов'язання. Коефіцієнт покриття у 2022 році дорівнює 0,88 при нормативному більше 1. Таким чином ми бачимо, що підприємство має низький рівень ліквідності та платоспроможності.

Визначення типу фінансової стійкості суб'єктів господарювання наведено у табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Характеристика типу фінансової стійкості АТ «Новий стиль»

Показники	Роки			Відхилення, +,-	
	2020	2021	2022	2021р. від 2020р	2022р. від 2021р.
Наявність власних оборотних коштів	-307,90	-620,70	-41,10	-312,80	779,60
Наявність довгострокових джерел формування запасів	-307,90	-620,70	-41,10	-312,80	779,60
Показник загальної величини джерел формування запасів	173,30	-27,20	308,70	-178,70	333,90
Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів	-384,30	-687,30	- 197,10	-303,00	490,20
Надлишок (+) або нестача (-) довгострокових джерел формування	-384,30	-687,30	- 197,10	-303,00	490,20
Надлишок (+) або нестача (-) загальної величини джерел формування	76,90	-91,80	172,70	-168,70	244,70

За даними розрахунків ми можемо зробити висновок про те, що фінансовий стан АТ «Новий стиль» на протязі 2020-2022 рр. є нестійким, та зміна показників у 2022 році має позитивну динаміку до збільшення. Результати розрахунку відносних показників фінансової стійкості АТ «Новий

стиль» представлені у табл. 2.6.

Таблиця 2.6

Аналіз показників фінансової стійкості АТ «Новий стиль»
за 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення. +,-	
	2020	2021	2022	2021р. від 2020р.	2022р. від 2021р.
Власні обігові кошти	-307,90	-620,70	-41,10	-312,80	779,60
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	-2,01	-8,30	-0,13	-6,29	8,16
Маневреність власних обігових коштів	-0,06	-0,00	-0,17	0,06	-0,16
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,34	-1,34	-0,04	-1,01	1,30
Коефіцієнт фінансової автономії	0,66	0,40	0,73	-0,26	0,33
Коефіцієнт фінансової залежності	1,72	2,71	1,37	0,99	-1,13
Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	-0,34	-1,13	-0,07	-0,79	1,08
Коефіцієнт фінансової стійкості	1,97	0,78	2,70	-1,19	1,92
Коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу	0,71	1,29	0,37	0,78	-0,92
Коефіцієнт стійкості фінансування	0,67	0,40	0,73	-0,27	0,33
Коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами	-2,08	-8,40	-0,14	-6,31	8,27

За даними таблиці 2.6 бачимо, що загальна тенденція зміни всіх показників фінансової стійкості суб'єктів господарювання говорить про зниження рівня фінансової стійкості суб'єктів господарювання у 2022 році у порівнянні з 2021 роком. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів

власними коштами є негативним, що свідчить про те, що підприємство не має власних коштів, відповідно до цього коефіцієнт маневреності власного капіталу також є від'ємним. Маневреність власних обігових коштів дорівнює 0. Коефіцієнт фінансової автономії дещо збільшився у 2022 році. Зменшився коефіцієнт фінансової залежності у 2022 році зміна складає 1,13.

На протязі 2020-2022 років коефіцієнт маневреності робочого капіталу має від'ємне значення. Динаміку до збільшення має коефіцієнт фінансової стійкості у 2022 році він дорівнює 2,70. Зменшився коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу.

Графічно динаміка зміни показників фінансової стійкості АТ «Новий стиль» за 2020-2022 рр. представлено на рис. 2.4.

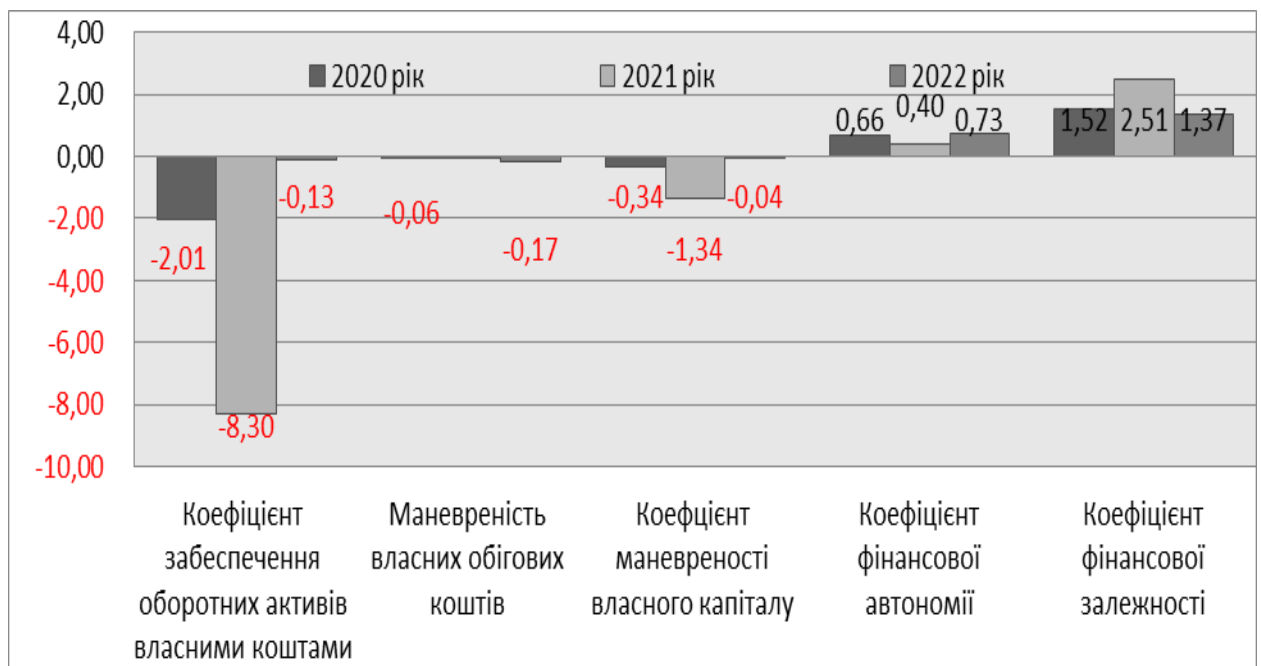


Рис 2.4. Динаміка показників фінансової стійкості
АТ «Новий стиль»

Взагалі динаміка показників фінансової стійкості суб'єктів господарювання говорить, про незначне підвищення рівня фінансової стійкості АТ «Новий стиль» у 2022 році у порівнянні з 2021 роком, та зменшення питомої ваги залучених коштів.

Аналіз показників ділової активності АТ «Новий стиль» наведено у табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Аналіз показників ділової активності АТ «Новий стиль»

Показники	Роки			Відхилення, +/-	
	2020	2021	2022	2021 р. від 2020 р.	2022 р. від 2021 р.
Коефіцієнт оборотності активів	0,48	0,31	0,29	-0,17	-0,02
Період обороту активів, дні	747	1168	1263	421	97
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	7,07	3,46	1,84	-1,62	-1,62
Період обороту оборотних коштів, дні	71	104	196	33	92
Фондовіддача, тис. грн.	0,77	0,36	0,36	-0,21	-
Коефіцієнт оборотності запасів	11,79	8,94	6,78	-2,64	-2,36
Період обороту запасів, дні	31	40	77	9	14
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	11,81	12,99	4,89	1,18	-8,10
Період погашення дебіторської заборгованості, дні	30	28	74	-3	46
Коефіцієнт оборотності готової продукції	17,47	13,12	12,91	-2,37	-0,21
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	1,72	0,74	0,74	-0,98	0,00
Період погашення кредиторської заборгованості, дні	210	487	486	277	-

Коефіцієнт завантаженості активів	2,08	3,24	3,71	1,17	0,26
Коефіцієнт завантаженості активів в обороті	0,20	0,29	0,74	0,09	0,26
Коефіцієнт завантаженості власного капіталу	1,48	1,77	2,01	0,27	0,26
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	0,67	0,77	0,70	-0,10	-0,07
Період операційного циклу, дні	62	68	128	6	60
Період фінансового циклу, дні	-148	-419	-378	-271	61

За даними таблиці 2.7 ми бачимо, що на протязі 2020-2022 рр. відбулося незначне зниження ефективності використання активів суб'єктів господарювання, зокрема це виражено у зменшенні коефіцієнту оборотності активів, збільшенні періоду оборотності. Зменшився коефіцієнт оборотності оборотних активів, зменшився період обороту оборотних коштів. Зменшилась фондвіддача, також зменшився коефіцієнт оборотності запасів, знизився коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості, збільшився період погашення дебіторської заборгованості. Період операційного циклу у 2022 році збільшився на 60 днів, а період фінансового циклу збільшився на 61 день, що негативно характеризує ділову активність суб'єктів господарювання. Таким чином ми можемо зробити висновок про те, що ділова активність АТ «Новий стиль» зменшилась у період 2020-2022 років, а відповідно зменшилась ефективність використання капіталу суб'єктів господарювання. Аналіз показників рентабельності АТ «Новий стиль» наведено у табл. 2.8

Таблиця 2.8

Аналіз показників економічної ефективності АТ «Новий стиль»

Показники	Роки	Відхилення, +,-
-----------	------	-----------------

	2020	2021	2022	2021 р. від 2020 р	2022 р. від 2021р.
Рентабельність продукції, %	-10,74	-38,87	-72,21	-28,32	-13,36
Рентабельність операційної діяльності, %	-22,08	-70,70	-67,21	-28,62	-14,70
Рентабельність суб'єктів господарювання, %	-16,86	-37,18	-78,72	-18,32	-23,34
Рентабельність власного капіталу, %	-23,61	-67,17	-102,19	-41,74	-37,04
Рентабельність залученого капіталу, %	-60,13	-84,47	-171,97	-24,34	-67,48
Рентабельність оборотних активів, %	-177,77	-394,61	-376,81	-217,03	17,80
Валова рентабельність продажу продукції, %	-11,78	-63,77	-109,26	-71,77	-47,72
Чиста рентабельність продажу продукції, %	-37,01	-114,17	-207,32	-79,16	-91,14
Рентабельність доходу від операційної діяльності, %	-29,88	-107,80	-197,60	-77,92	-89,80
Коефіцієнт покриття виробничих витрат	89,46	61,17	47,79	-28,32	-13,36
Коефіцієнт окупності виробничих витрат	111,78	163,77	209,26	71,77	47,72
Коефіцієнт покриття активів	48,16	30,82	28,70	-17,37	-2,31
Коефіцієнт окупності активів	207,63	324,49	370,84	116,87	26,37

За даними таблиці 2.8 бачимо, що у зв'язку з отриманими збитками на протязі 2020-2022 рр. всі показники рентабельності мають від'ємне значення. Коефіцієнт покриття виробничих витрат знаходиться на дуже високому рівні.

Коефіцієнт окупності виробничих витрат також знаходиться на високому рівні до того ж динаміка показників є негативною.

Графічно динаміка показників рентабельності АТ «Новий стиль» наведена на рисунку 2.7

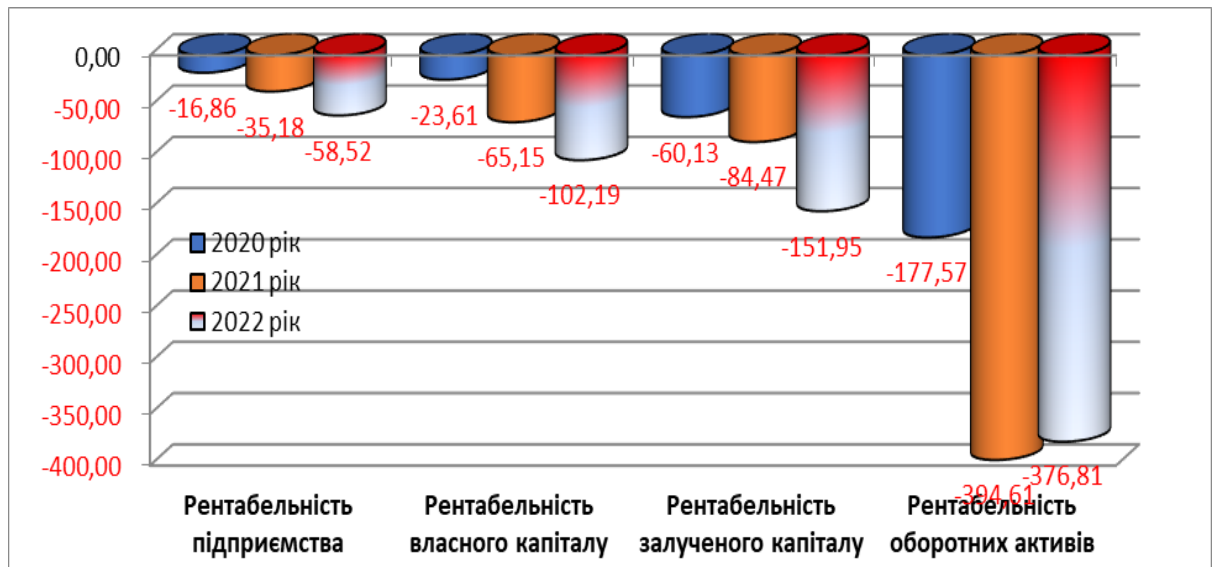


Рис. 2.7. Динаміка показників рентабельності
АТ «Новий стиль»

Важливу роль у прийнятті управлінських рішень відіграє аналіз “витрати-обсяг-прибуток”. Він передбачає системне дослідження взаємозв’язку таких показників як витрати, обсяг реалізації та прибуток. На підставі проведеного аналізу з’являється можливість моделювати співвідношення цих показників з вибором найоптимальнішої моделі. Результати аналізу “витрати-обсяг-прибуток” є підставою для обґрунтування вибору управлінських рішень щодо асортиментної політики та максимізації прибутку.

Після проведеного аналізу фінансового стану суб’єктів господарювання можна зробити загальний висновок про те, що фінансове становище АТ «Новий стиль» знаходиться на низькому рівні, підприємство знаходиться у стані фінансової кризи та за типом фінансової стійкості є

нестійким, баланс суб'єктів господарювання не є ліквідним, ділова активність також на низькому рівні.

2.3. Оцінка вірогідності банкрутства товариства

Банкрутство суб'єктів господарювання означає нездатність його в повному обсязі задовольняти вимоги кредиторів за грошовими зобов'язаннями і (чи) виконувати обов'язки зі сплати інших обов'язкових платежів. Основною ознакою банкрутства є нездатність суб'єктів господарювання забезпечити виконання вимог кредиторів протягом трьох місяців з дня настання терміну платежу. Після закінчення цього терміну кредитори мають право на звернення в суд про визнання суб'єктів господарювання-боржника банкрутом [62, с. 31].

Банкрутство зумовлене самою сутністю ринкових відносин, пов'язаних з невизначеністю досягнення кінцевих результатів і ризиком втрат

Модель Альтмана відома також під назвою «розрахунок Z-показника» — інтегрального показника рівня загрози банкрутства):

$$Z = 1,2 A + 1,4 B + 3,3 C + 0,6 D + 1,0 E. \quad (2.2)$$

Це п'ятифакторна модель, де факторами є окремі показники фінансового стану суб'єктів господарювання:

A — робочий капітал / загальна вартість активів;

B — чистий прибуток / загальна вартість активів;

C — чистий дохід / загальна вартість активів;

D — ринкова капіталізація компанії (ринкова вартість акцій) / сума заборгованості;

E — обсяг продажу / загальна вартість активів.

За деякими джерелами, точність прогнозування банкрутства згідно з цією моделлю становить 97%.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства АТ «Новий стиль» за п'ятифакторною моделлю Альтмана наведено у таблиці 2.9.

Значення показника «Z» так пов'язане з ймовірністю банкрутства:

$Z \leq 1,8$ — дуже висока;

$1,81 \leq Z \leq 2,70$ — висока;

$2,71 \leq Z \leq 2,99$ — можлива;

$Z \geq 3,00$ — дуже низька.

За результатами аналізу видно, що показник Альтмана за даною моделлю ми бачимо, що ймовірність банкрутства дуже висока, оскільки показник на протязі 2020-2021 рр. відповідає умові $Z \leq 1,8$.

Таблиця 2.9

Аналіз прогнозування банкрутства АТ «Новий стиль»
за п'ятифакторною моделлю Альтмана

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
A	0,110386	0,063898	0,236964	0,1327	0,0767	0,2844
B	-0,236077	-0,671487	-1,021912	-0,3307	-0,9121	-1,4307
C	-0,168617	-0,371847	-0,787211	-0,7764	-1,1611	-1,9312

D	1,989792	0,776826	2,706118	1,1938	0,4661	1,6237
E	0,481637	0,308171	0,287028	0,7227	0,4623	0,4277
Z				1,16	-1,07	-1,03

Модель Спрінгейта

$$Z = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D. \quad (2.3)$$

Тут А — робочий капітал / загальна вартість активів; В — прибуток до сплати податків та процентів / загальна вартість активів; С — прибуток до сплати податків / короткострокова заборгованість; D — обсяг продажу / загальна вартість активів.

Якщо $Z < 0,862$, то підприємство є потенційним банкрутом.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства АТ «Новий стиль» за моделлю Спрінгейта наведено у таблиці 2.10.

За результатами розрахунків за моделлю Спрінгейта бачимо, що на протязі досліджуваного періоду результат розрахунку моделі має від'ємне значення. Негативний вплив на результат розрахунків моделі оказали збитки отримані на протязі досліджуваного періоду.

Таблиця 2.10

Аналіз прогнозування банкрутства за моделлю Спрінгейта

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
A	-0,22331	-0,73796	-0,03170	-0,230	-0,772	-0,033

B	-0,17631	-0,38737	-0,77400	-0,741	-1,183	-1,701
C	-1,79724	-6,03108	-2,33789	-1,074	-3,981	-1,743
D	0,60437	0,40706	0,32374	0,242	0,162	0,129
Z				-1,784	-7,774	-3,147

Дискримінантна модель, яку розробив Ліс для Великобританії, має такий вигляд:

$$Z=0,063X_1+0,092X_2+0,077X_3+0,001X_4, \quad (2.4)$$

де X_1 - оборотний капітал / сума активів;

X_2 - прибуток від реалізації / сума активів;

X_3 - нерозподілений прибуток / сума активів;

X_4 - власний капітал / позиковий капітал.

Граничне значення цієї моделі дорівнює 0,037.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства АТ «Новий стиль» за моделлю Ліса наведено у таблиці 2.11.

За результатами розрахунків видно, що показник Ліса на протязі досліджуваного періоду є від'ємним, що відповідно говорить про те, що АТ «Новий стиль» є банкрутом.

Тоффлер розробив таку модель:

$$Z=0,73X_1+0,13X_2+0,18X_3+0,16X_4 \quad (2.7)$$

де X_1 - прибуток від реалізації / короткострокові зобов'язання;

X_2 - оборотні активи / сума зобов'язань;

X_3 - короткострокові зобов'язання / сума активів;

X_4 - виторг / сума активів.

Таблиця 2.11

Розрахунок ймовірності банкрутства АТ «Новий стиль»
за моделлю Ліса

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
X1	0,11039	0,06390	0,23696	0,00697	0,00403	0,01493
X2	-0,17631	-0,38737	-0,77400	-0,01622	-0,03747	-0,07097
X3	-2,77937	-3,69441	-3,87429	-0,17842	-0,21078	-0,21969
X4	1,96921	0,77767	2,69783	0,00197	0,00078	0,00270
Z				-0,166	-0,241	-0,273

Якщо величина Z більше 0,3, це свідчить про те, що у фірми непогані довгострокові перспективи, якщо менше 0,2, то банкрутство більш ніж імовірне.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства АТ «Новий стиль» за моделлю Тоффлера наведено у таблиці 2.12.

Таблиця 2.12

Розрахунок ймовірності банкрутства АТ «Новий стиль»
за моделлю Тоффлера

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
X1	-0,72710	-0,74947	-2,07317	-0,27936	-0,39721	-1,08818
X2	0,33001	0,12427	0,87822	0,04290	0,01617	0,11417
X3	0,33449	0,71420	0,26982	0,06021	0,09276	0,04877
X4	0,70363	0,33774	0,26982	0,08078	0,07401	0,04317

Z				-0,09767	-0,23449	-0,88227
---	--	--	--	----------	----------	----------

За результатами розрахунків показника Тоффлер бачимо, що на протязі досліджуваного періоду значення показника відповідає умові якщо значення менше 0,2, то банкрутство більш ніж імовірне. Згідно з кількома методиками прогнозування банкрутства побудовано універсальну дискримінантну функцію:

$$Z = 1,7X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 7X_4 + 0,3X_7 + 0,1X_6 \quad (2.6)$$

де X_1 — cash-flow / зобов'язання;

X_2 — валюта балансу / зобов'язання;

X_3 — прибуток / валюта балансу;

X_4 — прибуток / виручка від реалізації;

X_7 — виробничі запаси / виручка від реалізації;

X_6 — оборотність основного капіталу (виручка від реалізації / валюта балансу).

Здобуті значення Z-показника можна інтерпретувати так:

$Z > 2$ — підприємство вважається фінансово стійким, і йому не загрожує банкрутство;

$1 < Z < 2$ — фінансова рівновага (фінансова стійкість) суб'єктів господарювання порушена, але за умови переходу на антикризове управління, банкрутство йому не загрожує;

$0 < Z < 1$ — підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів;

$Z < 0$ — підприємство є напівбанкрутом.

Розрахунок прогнозування банкрутства АТ «Новий стиль» за допомогою універсальної дискримінантної функції Альтмана наведено у таблиці 2.13.

Таблиця 2.13

Аналіз прогнозування банкрутства за шостифакторною моделлю
Альтмана

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
X1	0,0408	0,0049	0,0197	0,061	0,007	0,030

Продовження табл. 2.13

X2	2,9896	1,9448	3,7061	0,239	0,176	0,296
X3	-0,1763	-0,3874	-0,7740	-1,763	-3,874	-7,740
X4	-0,3701	-1,1417	-2,0732	-1,770	-7,709	-10,266
X7	0,0400	0,0767	0,1166	0,012	0,023	0,037
X6	0,7036	0,3377	0,2698	0,070	0,034	0,027
Z				-3,171	-9,343	-17,418

За результатами розрахунків бачимо, що по всім відрізкам досліджуваного періоду підприємство має від'ємний показник, що відповідно свідчить про те, що підприємство є банкрутом.

Тому формування оздоровчих процедур повинне розпочатися із визначення виду санаційної стратегії в залежності від етапу життєвого циклу суб'єктів господарювання: захисна, наступальна або часткове їх поєднання.

На стабільність роботи впливає залежність підприємства від своєчасності укладення договорів з замовниками. Політична нестабільність, невдосконале податкове законодавство, потребує багато часу на узгодження договорів. В свою чергу ці фактори впливають на ритмічність роботи підприємства, яка носить сезонний характер. Виникають труднощі в чіткому плануванні виробництва, отриманні прибутків, плануванні витрат на соціальну сферу, застосування нових технологій, оновлення основних засобів, підвищення конкурентоздатності продукції.

У 2021 році зменшився чистий дохід АТ «Новий стиль», а 303,7 тис. грн., що складає 43,7 % а у 2022 році зменшення складає 41,10 тис. грн., або 10,7 %. Також зменшилась і собівартість реалізованої продукції, зменшення у 2021 складає 136,9 тис. грн., а у 2022 році збільшення склало 92,70 тис. грн., що при зменшенні виручки вже негативно характеризує діяльність суб'єктів господарювання. У якості фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування підприємство на протязі 2020-2022 рр. отримало збитки, сума яких у 2022 році збільшилась у порівнянні з минули роком.

Динаміка показників ліквідності свідчить, що рівень ліквідності та платоспроможності суб'єктів господарювання дуже низький значення коефіцієнтів не відповідають нормативним значенням. Динаміка показників фінансової стійкості суб'єктів господарювання говорить, про незначне підвищення рівня фінансової стійкості АТ «Новий стиль» у 2022 році у порівнянні з 2021 роком, та зменшення питомої ваги залучених коштів. Ділова активність акціонерного товариства зменшилась у період 2020-2022 років, а відповідно зменшилась ефективність використання капіталу суб'єктів господарювання.

За результатами розрахунків моделей прогнозування банкрутства було визначено, що АТ «Новий стиль» знаходиться у кризовому стані.

Висновок до розділу 2

На стабільність роботи впливає залежність підприємства від своєчасності укладення договорів з замовниками. Політична нестабільність, невдосконале податкове законодавство, потребує багато часу на узгодження договорів. В свою чергу ці фактори впливають на ритмічність роботи підприємства, яка носить сезонний характер. Виникають труднощі в чіткому плануванні виробництва, отриманні прибутків, плануванні витрат на соціальну сферу, застосування нових технологій, оновлення основних засобів, підвищення конкурентоздатності продукції.

У 2021 році зменшився чистий дохід АТ «Новий стиль», а 303,7 тис. грн., що складає 43,7 % а у 2022 році зменшення складає 41,10 тис. грн., або 10,7 %. Також зменшилась і собівартість реалізованої продукції, зменшення у 2021 складає 136,9 тис. грн., а у 2022 році збільшення склало 92,70 тис. грн., що при зменшенні виручки вже негативно характеризує діяльність суб'єктів господарювання. У якості фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування підприємство на протязі 2020-2022 рр. отримало збитки, сума яких у 2022 році збільшилась у порівнянні з минули роком.

Динаміка показників ліквідності свідчить, що рівень ліквідності та платоспроможності суб'єктів господарювання дуже низький значення коефіцієнтів не відповідають нормативним значенням. Динаміка показників фінансової стійкості суб'єктів господарювання говорить, про незначне підвищення рівня фінансової стійкості АТ «Новий стиль» у 2022 році у порівнянні з 2021 роком, та зменшення питомої ваги залучених коштів. Ділова активність акціонерного товариства зменшилась у період 2020-2022 років, а відповідно зменшилась ефективність використання капіталу суб'єктів господарювання.

РОЗДІЛ III. УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

3.1. Антикризове управління акціонерним товариством

В умовах переходу до ринку, все більшого значення набуває попередження кризи, превентивне антикризове управління. Принципово важливим є системність у підході до розробки та впровадження системи антикризового управління на суб'єктів господарюваннях промисловості та забезпечення постійного зворотного зв'язку на всіх стадіях антикризового управління для мінімізації можливості виникнення (посилення) кризових явищ через неадекватне управління процесами подолання криз на підприємстві.

Специфічні особливості антикризового управління в частині процесів і технологій вимагають пошуку критерію якості рішень, який би враховував вибір альтернатив поведінки, фактор часу, майбутні управлінські рішення. Основним показником, що увібрав в себе кількісні та якісні фактори впливу на внутрішнє та зовнішнє середовище суб'єктів господарювання, показники його сучасного стану та перспектив розвитку, є його вартість [12, с. 224].

Ключовими перевагами, що їх несе запровадження системи антикризового управління на базі управління вартістю суб'єктів господарювання є системність та комплексність розуміння взаємозв'язків окремих елементів підсистем як в середині самого суб'єктів господарювання, так і з його потенційними та існуючими контактними аудиторіями. Наслідком такого підходу є визначення параметрів, характеристик механізму розвитку кризових явищ на підприємстві, адекватне прогнозування їх наслідків. Орієнтиром у побудові всієї системи антикризового управління

підприємством на базі концепції менеджменту вартості є максимізація вартості для власників в довгостроковій перспективі.

Основу постійно здійснюваних процесів антикризового управління на підприємстві складає система перманентного моніторингу зовнішнього та внутрішнього середовища фірми. Перш, ніж починати розробку заходів антикризового управління на підприємстві (як попереджувального характеру, так і виходу із кризової ситуації, що склалася), необхідно провести діагностику динаміки та характеру стану суб'єктів господарювання, виявити існуючі проблеми, їх причини та можливі наслідки. Кінцевий висновок повинен містити усі отримані результати дослідження: характер прояву кризових явищ та їх вплив на діяльність суб'єктів господарювання, імовірність виникнення ситуації банкрутства та очікуваний термін, ступінь кризи та її масштаби, причини та фактори (що обумовили кризу та сприятимуть виходу з неї), прогноз стосовно розвитку зовнішнього оточення та ринкової ситуації, характер її впливу на проблеми та можливості суб'єктів господарювання, наявність передумов для виживання та подолання негативних кризових явищ за рахунок мобілізації внутрішніх ресурсів, можливі негативні наслідки подальшого розвитку кризових явищ та процесів. Проведена таким чином діагностика дає керівництву суб'єктів господарювання об'єктивну та повну інформацію для прийняття управлінських рішень та обґрунтування програми необхідних антикризових заходів [14, с. 29].

Тільки за умови адаптації до реалій української перехідної економіки західні традиційні методи діагностики дозволять розробляти адекватні заходи антикризового управління. Паралельно необхідно розробляти власні українські моделі діагностики кризового стану суб'єктів господарювання та прогнозування банкрутства. Цікавим напрямком досліджень є розробка

методик прогнозування на етапі слабких сигналів про початок кризи, що дало б можливість отримати більше часу на “маневри”. Таким комплексним показником – раннім сигналом кризи суб’єктів господарювання є нульова або негативна динаміка створення нової вартості для власника в коротко- та середньостроковій перспективі та її падіння в довгостроковій перспективі.

Перш, ніж приймати рішення по розгляду варіантів стратегій антикризового управління слід визначити потенціал виживання суб’єктів господарювання. Слід встановити наступний критерій: перевищення вигод для власника над витратами при відновленні суб’єктів господарювання.

При визначенні варіанту прийняття рішення мають бути враховані наступні макроекономічні фактори [24, с. 22]:

сучасний стан та перспективи галузі, в якій працює підприємство, відносно фази ділового циклу;

сучасний стан та перспективи економіки країни в цілому;

можливості суб’єктів господарювання уникати негативних впливів економіки країни, вихід на зарубіжні ринки: капіталу, споживачів продукції, робочої сили і т. ін., що характеризуються наступними параметрами: частки експорту в обсягу реалізації компанії, наявність у власності акцій іноземних компаній, присутність компанії у лістингу на світових біржах цінних паперів;

сучасний стан та перспективи світового ринку, фаза хвилі циклічного розвитку;

сучасний стан та перспективи економіки основних країн – ринків збуту та ринків постачання суб’єктів господарювання;

сучасний стан та перспективи основних контрагентів фірми та ступінь залежності суб’єктів господарювання від них;

витрати на вихід з галузі, в якій працює підприємство та витрати на входження до іншої галузі (стратегії диверсифікації, перепрофілювання);

порівняння вигод та витрат в зв'язку з ліквідацією суб'єктів господарювання через оголошення його банкрутом за обов'язкової умови перевищення цією величиною величини сучасної вартості суб'єктів господарювання (навіть за умови, коли показник порівняння вигод та витрат від ліквідації менше нуля);

аналіз перспектив нових контрагентів та інвесторів.

Серед всіх варіантів стратегій антикризового управління судового та позасудового складу слід виділити реструктуризацію як одну із найбільш комплексних. Часто, даючи визначення реструктуризації, підмінюють суть переліком основних показників – критеріїв здійснення реструктуризації. „Реструктуризація” – постійно здійснюваний процес комплексної перебудови елементів відкритої системи суб'єктів господарювання та їх взаємозв'язків з метою отримання синергічного ефекту переходу системи на якісно новий рівень розвитку. На жаль, на сьогодні розповсюдженими цілями проведення реструктуризаційних заходів на більшості вітчизняних підприємств є короткострокові, на найближчі 2-3 роки. Відповідно, подібне звужування подальших перспектив компанії призводить до намагань в ході реструктуризації зменшити суми зобов'язань, отримати необхідний мінімум ресурсів для заповнення розривів ліквідності у фінансуванні оборотних коштів, що має серед своїх наслідків свідоме порушення прав кредиторів та інвесторів зі сторони менеджменту суб'єктів господарювання. Побудова всієї системи антикризового управління підприємством та, відповідно, всіх стратегій, методик та інструментів, що можуть бути задіяні підприємством в її рамках (як на превентивному, так і на реактивному рівнях) на концепції управління вартістю компанії дозволяє проводити декомпозицію оперативних та стратегічних складових системи із використанням ефекту синергії [24, с. 24].

Також слід запровадити розробку програм по більш ефективному використанню наявних у суб'єктів господарювання ресурсів.

Можна запропонувати реорганізацію суб'єктів господарювання, що припускає утворення нового суб'єктів господарювання шляхом злиття з фінансово міцним підприємством або виділенням з існуючого суб'єктів господарювання прибуткових сфер виробництва.

Механізм розробки та прийняття антикризових управлінських рішень наведено на рис. 3.1.

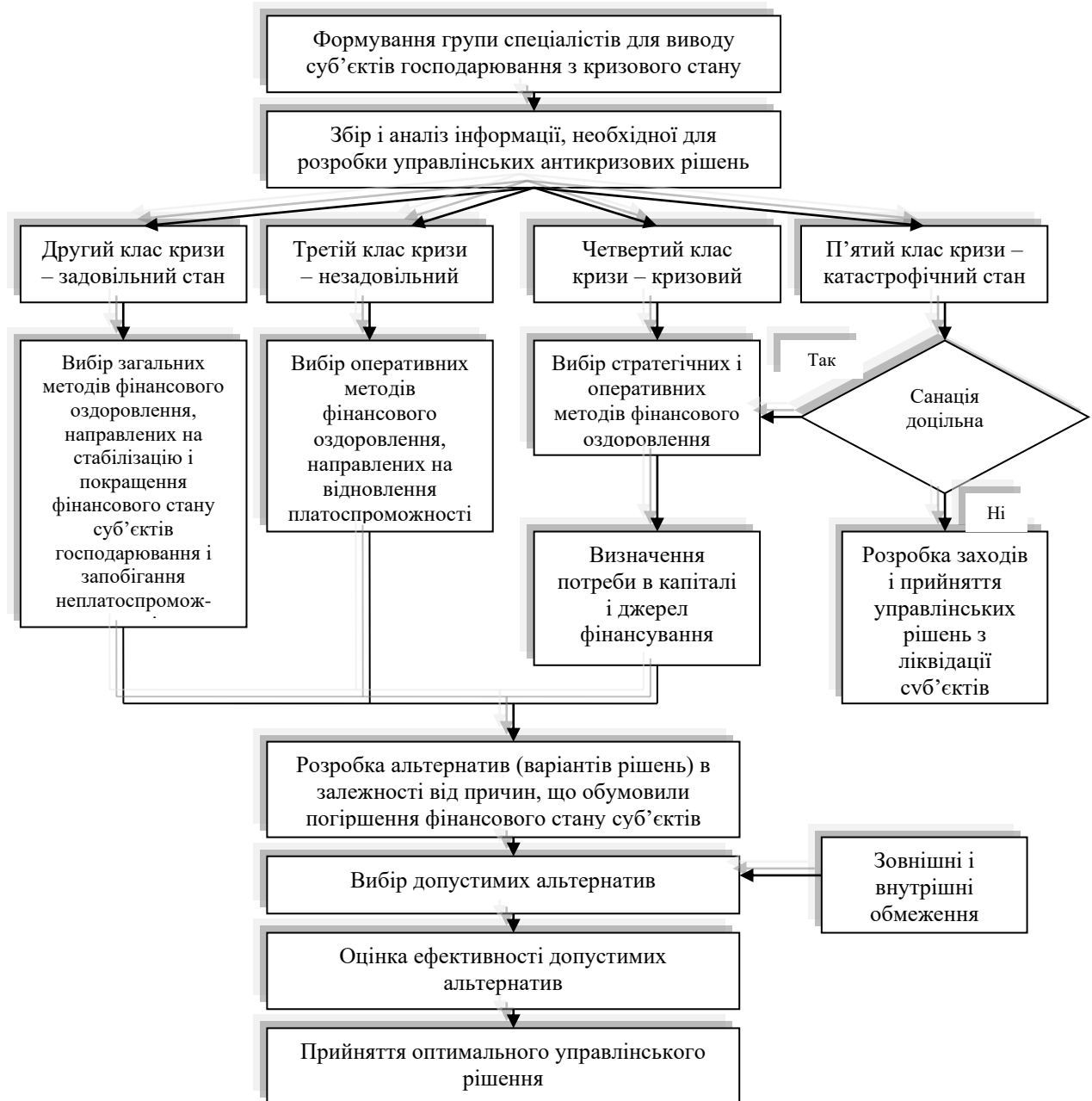


Рисунок 3.1. Механізм розробки та прийняття антикризових
управлінських рішень

Розрахунок зробимо за допомогою таких рівнянь:

$$\mu_z(x) = e^{-(x-c)^2/\lambda} \quad (3.1)$$

$$\mu_1(x) = \begin{cases} 1 - \mu_z(x), & \text{при } x \leq 1, \\ 0, & \text{при } x > 1, \end{cases} \quad (3.2)$$

$$\mu_2(x) = \begin{cases} 1 - \mu_z(x), & \text{при } x \geq 1, \\ 0, & \text{при } x < 1, \end{cases} \quad (3.3)$$

де $\mu_z(x)$ - функція приналежності показника x ;

c - центр діапазонів значень ефективності санації;

λ - параметр моделі.

Характеристика вхідних змінних нечіткої моделі оцінки ефективності санації для сільськогосподарських підприємств наведена в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Функції приналежності вхідних змінних нечіткої моделі оцінки
ефективності санації для АТ «Новий стиль»

Вхідна змінна	Діапазон значень	Санація неефективна	Санація ефективна
Коефіцієнт поточної ліквідності	від 0 до 2	від 0 до 1	від 1 до 2
Коефіцієнт фінансової незалежності	від 0 до 1	від 0 до 0,7	від 0,7 до 1

Рентабельність виробничих фондів	від 0 до 1	від 0 до 0,7	від 0,7 до 1
Конкурентоспроможність суб'єктів господарювання	від 0 до 1	від 0 до 0,7	від 0,7 до 1
Додаткова вартість активів, створена в результаті санації	від 0 до 2	від 0 до 1	від 1 до 2

В першому рядку приведені значення показників ефективності санації і результат нечіткого виводу: коефіцієнт ліквідності на підприємстві становив 0,77, коефіцієнт фінансової незалежності – 0,7, коефіцієнт рентабельності – 1. Підприємству вдалося відновити свою конкурентоспроможність в довгостроковому періоді, вартість активів після проведення санації збільшилась на 40%. Кількісна шкала ефективності санації має вигляд: від 0 до 1 – санація неефективна, від 1 до 2 – санація ефективна. Отримане за допомогою правил нечіткого виводу значення ефективності санації досліджуваного суб'єктів господарювання дорівнює 1,37, отже санацію можна вважати ефективною.

Таблиця 3.2

Оцінка показників АТ «Новий стиль»

Показники	Значення 2022 рік
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,42
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,73
Рентабельність виробничих фондів	-70,02
Конкурентоспроможність суб'єктів господарювання	0,23

Додаткова вартість активів, створена в результаті санації	0,12
---	------

На підставі проведених розрахунків визначено, що проведення санації для АТ «Новий стиль» буде неефективним. Тому спробуємо провести оптимізацію структури фінансово-інвестиційних ресурсів АТ «Новий стиль».

3.2. Оптимізація структури фінансово-інвестиційних ресурсів

Ефект фінансового важеля - це прирощування до рентабельності власних засобів, що одержане завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього

Для розрахунку ефекту фінансового важеля застосовується наступна формула:

$$ЕФВ = (1 - СОП) \times (ЕР - СРСВ) \times (ПК / ВК), \quad (3.4)$$

де ЕФВ - рівень ефекту фінансового важеля, %;

СОП - ставка оподаткування прибутку, виражена десятковим дробом;

ЕР - економічна рентабельність активів;

СРСВ - середня розрахункова ставка відсотка;

ПК - позикові кошти;

ВК - власні кошти.

Аналіз ефективності структури капіталу АТ «Новий стиль» представлено у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Структура капіталу АТ «Новий стиль» за 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Зміна, +/-	
	2020	2021	2022	2021 від 2020	2022 від 2021
Середня сума всього капіталу, тис. грн.	1441,77	1268,47	1227,27	- 173,3	-41,2
Середня сума власного капіталу, тис. грн.	1029,77	687,07	702,80	-344,7	- 17,77
Середня сума позикового капіталу, тис. грн.	412,00	783,40	724,47	171,4	-78,97
Структура капіталу: %					
власний	71,42	74,01	77,27	- 17,41	3,26
позиковий	28,78	47,99	42,73	17,41	-3,26
Сума валового збитку, тис. грн.	-81,80	-248,40	-382,20	-166,6	-133,8
Економічна рентабельність активів, %	-7,67	-19,78	-31,14	-13,91	-11,76
Середній рівень відсотків за кредит, %	24	22,0	26,0	-2	4
Сума чистого збитку, тис. грн.	-243,10	-446,30	-718,20	-203,2	-271,9
Збитковість власного капіталу, %	-23,61	-67,17	-102,19	-41,74	-37,04

Було проаналізовано структура капіталу АТ «Новий стиль» за період з 2020 по 2022 рік. Середній обсяг позикового капіталу, що використовувався за цей період не перевищував 47,99 від загального обсягу капіталу, а у 2022 році він зменшився та склав 42,73 %.

Використання позикового капіталу для суб'єктів господарювання було не вигідне та знижувало рентабельність власного капіталу. Залучення

позичового капіталу не дозволяло підвищити чистий прибуток суб'єктів господарювання на одиницю власного капіталу тільки у 2020 - на 0,37 %. Особлива увага в роботі була приділена визначенню ефективної структури капіталу. Якщо прослідити динаміку збитковості власного капіталу з 2020 по 2022 рр., то можна відмітити, що збитковість власного капіталу у 2022 році збільшилась та була самою високою.

Графічно структура капіталу та її ефективність представлено на рис.

3.2.

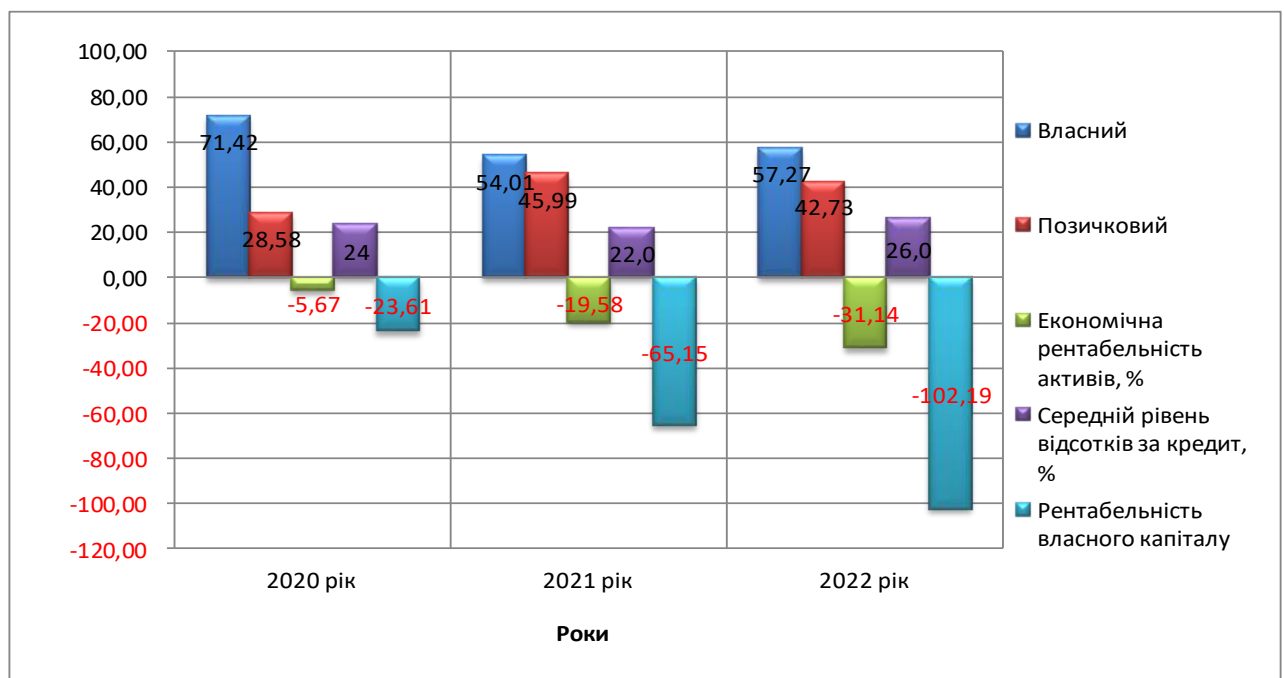


Рис. 3.2. Структура капіталу АТ «Новий стиль»
за 2020-2022 рр.

Розрахунок ефекту фінансового важеля дозволяє визначити граничну межу частки використання позикового капіталу для конкретного суб'єктів господарювання, розрахувати допустимі умови кредитування.

Цільова структура капіталу мінімізує середньозважену його вартість або максимізує ринкову вартість суб'єктів господарювання.

Стратегічне управління структурою капіталу вимагає аналіз обліку особливостей використання підприємством як власного, так і позикового капіталу.

Власний капітал характеризується наступними основними позитивними особливостями:

Власний капітал засновників поділяється на дві частини: реєстрований і незареєстрований. Перша – це статутний або пайовий капітал, друга – додатковий, резервний (страховий) капітал та нерозподілений прибуток (непокритий збиток). Але вклади виконують незрівнянно більше функцій і мають значно глибший зміст, аніж просте внесення додаткових коштів (майна), зокрема й таких, що залишилися в складі власного капіталу як нерозподілений прибуток. Додатковий внесок – це частка засновника в інших формах власного капіталу підприємства – резервному (страховому) чи нерозподіленому прибутку (непокритому збитку). Такий вклад виконує лише першу функцію – інвестування. Формування статутного капіталу за рахунок вкладів засновників – обов'язковий елемент установчих документів підприємства. Сума статутного (пайового) капіталу підлягає обов'язковій реєстрації в державному реєстрі господарських одиниць.

Управління власним капіталом пов'язане не тільки із 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 [10, с. 39].

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. У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у зареєстрований (пайовий) капітал) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу.

Для стейкхолдерів власний капітал є показником відповідальності і стабільності підприємства. Чим більший власний капітал і менша кредиторська заборгованість, тим кращі стосунки у підприємства з різними юридичними і фізичними особами. Зареєстрований (пайовий) капітал призначено для обліку та узагальнення інформації про стан і рух статутного й іншого зареєстрованого капіталу, пайового капіталу підприємства відповідно до законодавства й установчих документів, а також внесків до оголошеного, але ще не зареєстрованого статутного капіталу.

Складність управління власним капіталом полягає також у тому, що в процесі поточної діяльності відбуваються безперервні зміни, пов'язані зі збільшенням або зменшенням як його загальної величини, так і окремих складників. Основними критеріями оптимізації структури капіталу є прийнятний рівень доходності і ризику в діяльності підприємства; мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства; максимізація ринкової вартості підприємства.

Для ефективного формування і використання власного капіталу підприємства, а також формування ефективної системи управління до підсистем також можна віднести: 1. Оцінку реальної ринкової вартості підприємства та дієвості його фінансово-господарської діяльності. Реальну вартість не завжди можна визначити кількісно, зокрема, за інших рівних умов вартість компанії, що є відомим трендом, є вищою, а отже, вищою буде і вартість її майна. Тому оцінка реальної ринкової вартості власного капіталу

підприємства є першим кроком до ефективного управління ним. 2. Визначення оптимальної частки власного капіталу у структурі капіталу підприємства. З огляду на функціональне призначення власного капіталу, на мікрорівні можна виокремити такі його позитивні риси, як: – простота залучення використання; – вища доходність та здатність генерувати прибуток; – підвищення конкурентостійкості підприємства. Але можуть бути і негативні риси під час використання підприємством лише власного капіталу: – обсяг власного капіталу обмежений, тому підприємство може втратити можливість розширення діяльності та збільшення рентабельності за рахунок залучення позикових коштів за допомогою ефекту фінансового левериджу; – часто власний капітал, залучений із зовнішніх джерел, має вищу вартість порівняно з позиковим капіталом.

Тому можна сказати, що одним з основних питань під час управління власним капіталом є визначення його оптимальної структури. І.О. Бланк зазначає, що оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і залучених джерел, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізується його ринкова вартість

Залучення позикового капіталу будь-яким підприємством повинне бути обґрунтованим та відповідати фінансовій політиці такого суб'єкта господарювання, оскільки чим більша частка залученого капіталу, тим вищим є фінансовий ризик.

Політика оптимізації структури капіталу спрямована на підвищення долі власного капіталу. А саме прибутку, через неможливість залучення кредитів. Але ж якщо взяти за мету підвищення рентабельності власного капіталу, то теоретично найкращий варіант – залучення позик. Але є

обмеження по коефіцієнту платоспроможності, який не дозволяє збільшити позиковий капітал без збільшення оборотних активів. Збільшення питомої ваги оборотних активів дозволяє збільшити позиковий капітал та зменшити власний і зберегти платоспроможність. Рентабельність капіталу тим більше, чим нижче його сума і вище прибуток, а при заміні власного капіталу позиковим вона підвищується.

Управління формуванням структури капіталу представляє собою систему принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з встановленням оптимальних параметрів його обсягу та структури, а також його залученням з різних джерел та в різноманітних формах для здійснення господарської діяльності суб'єктів господарювання.

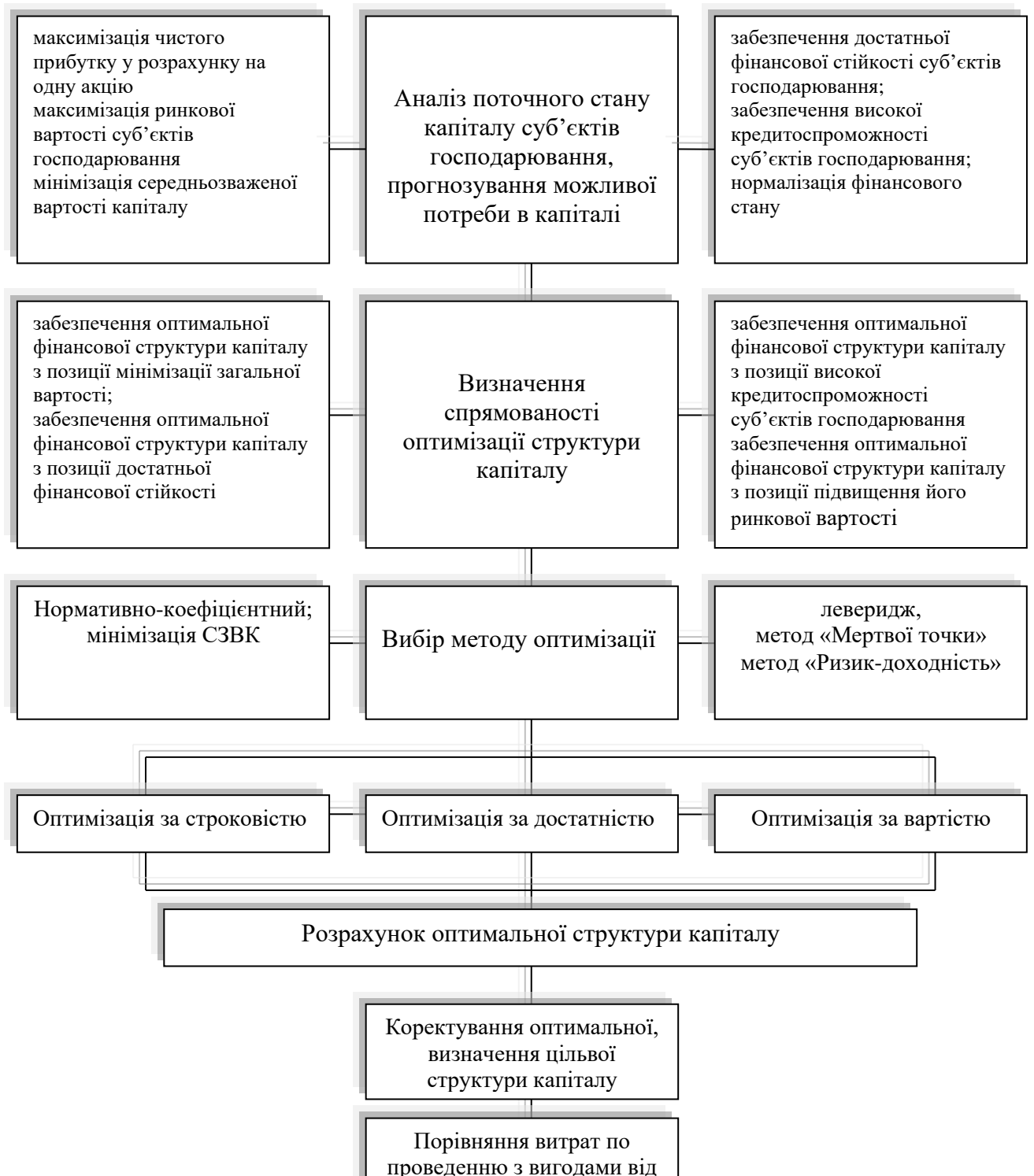
Ціллю, яку ставить перед собою підприємство при визначенні шляхів управління капіталом є забезпечення добробуту власників суб'єктів господарювання в поточному та перспективному періодах.

Аналіз літературних джерел дозволив зробити висновки, що методику оптимізації структури капіталу доцільно побудувати у два етапи:

проведення фінансового аналізу структури капіталу;

розглядання інтегрованих шляхів оптимізації структури капіталу (рис.

3.2).



Економічна рентабельність активів, %	-19,78	-19,78	-19,78	-19,78	-19,78	-19,78
Середній рівень відсотків за кредит, %	22,00	22,00	20,00	16,00	14,00	8,00
Сума чистого збитку, тис. грн.	-446,30	-387,93	-349,88	-309,29	-278,77	-283,92
Збитковість власного капіталу, %	-67,17	-61,17	-47,97	-34,83	-27,98	-22,67

За даними розрахунків оптимальної структури капіталу ми бачимо, що у всіх варіантах підприємство отримує збиток, але у п'ятому варіанті збиток суб'єктів господарювання найменший, тому підприємству рекомендовано збільшити власний капітал до співвідношення 20/80 %.

Використовуючи статистичні методи, був розрахований фінансовий ризик суб'єктів господарювання, як показник середньоквадратичного відхилення доходу - статистичної міри розкидання показників розподілення можливих доходів. Показник середньоквадратичного відхилення дозволив у абсолютному вимірі показати інтервал можливого розкидання результатів чистого доходу [44, с. 123].

Як показав аналіз, підвищення долі позикового капіталу має наслідком зростання фінансового ризику (тобто недостатності у суб'єктів господарювання коштів для сплати відсотків по кредитах).

Розв'язання даної проблеми і оцінки платоспроможності суб'єктів господарювання, полягає у визначенні допустимого рівня ризику при залученні додаткового обсягу позичкового капіталу.

Середньоквадратичне відхилення доходу визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (D_i - \bar{D})^2}{n}}$$

Де: D_i - фактично отриманий дохід суб'єктів господарювання у i -му періоді, приведений до зіставимого вигляду;

n - кількість років, на підставі яких робляться розрахунки.

Зв'язок величини абсолютного розкидання результатів чистого доходу та доходу визначається розділенням першої величини на другу, тобто - коефіцієнтом варіації:

$$v = \frac{\sigma}{D} \times 100\% \quad (3.6)$$

В якості критерію для визначення максимальної ризиковості неплатоспроможності суб'єктів господарювання нами був використаний показник Чебишева, який дозволяє оцінити відхилення чистого прибутку від очікуваного. Він визначається як здобуток коефіцієнту варіації та фінансового левериджу:

$$LV = v \times TFL \quad (3.7)$$

Таким чином, через те, що показник LV характеризує стан суб'єктів господарювання після уплати всіх обов'язкових платежів, по його величині можна судити про вірогідність банкрутства суб'єктів господарювання. Основним критерієм максимальної ризиковості залучення додаткового обсягу позикових коштів, яке може призвести до банкрутства суб'єктів господарювання, є спрямованість показника Чебишева до 100%

$$LV \longrightarrow 100\% \quad (3.8)$$

Як показали розрахунки, у співвідношенні власного та позикового капіталу 20/80% рівень ризику імітаційної моделі мав допустиме значення.

Таким чином на підставі проведеного аналізу поточного стану суб'єктів господарювання за 2020-2022 рр., розрахованих основних показниках, які характеризують структуру капіталу: середньозваженої вартості капіталу та оцінці можливого виникнення неплатоспроможної ситуації, для АТ «Новий стиль» були зроблені висновки про необхідність і можливість пошуку досконалої структури капіталу, зокрема зменшення обсягу позикового капіталу суб'єктів господарювання та пошуку альтернативних джерел формування капіталу.

3.3. Розробка моделі економічного прибутку акціонерного товариства

Побудована модель економічного прибутку (EVA) з урахуванням структури капіталу та отриманий новий показник економічної ефективності суб'єктів господарювання – нова вартість у розпорядженні власника, що приходиться на власний капітал понад очікувану прибутковість, або частка чистого прибутку компанії від основної діяльності, створена за рахунок власного капіталу [49, с. 179]:

$$EVA / BK = E\Phi B + (ROIC - r_e) \quad (3.9)$$

Відповідно до моделі економічного прибутку визначається показник, що характеризує створену за період вартість для власників після відшкодування всіх витрат: як явних, так і неявних. Покриття всіх витрат, пов'язаних із виробництвом та реалізацією продукції відображає показник

чистого операційного прибутку. Витрати на власний та позиковий капітал містяться в показнику середньозважених витрат на капітал [41, с. 129].

Даний показник більш адекватно відбиває прибутковість власного капіталу в порівнянні з чистою рентабельністю власного капіталу (РВК), оскільки РВК не враховує платність фінансування за рахунок залучення власного капіталу. Ми отримали оціночну модель для керування економічним прибутком через маневрування власними і позиковими засобами (рис. 3.3).

	ЕФВ > 0	ЕФВ = 0	ЕФВ < 0
EVA / BK > 0	III а ROIC >= re	III б	III в
EVA / BK = 0	II а	II б	II в
EVA / BK < 0	I а	I б	I в ROIC <= re

Рисунок 3.3. Матриця фінансової рівноваги

де EVA – економічний прибуток;

BK – обсяг власного капіталу;

ЕФВ – ефект фінансового важеля;

ROIC – рентабельність інвестованого капіталу;

r_e – ціна власного капіталу.

Представлена модель є моделлю матричного типу, яка визначає необхідну декомпозицію таких визначальних показників діяльності суб'єктів

господарювання як економічний прибуток на власний капітал, рентабельність інвестованого капіталу, рентабельність власного капіталу та враховує ціну джерел фінансування через ефект фінансового важеля.

Запропонована матриця фінансової рівноваги дозволяє: по-перше, проводити діагностику та аналіз позиції суб'єктів господарювання по створенню вартості для власників та джерел, що фінансують це створення; по-друге, визначати загрози та можливості для розвитку суб'єктів господарювання; по-третє, будувати стратегію і тактику антикризового управління на базі концепції максимізації вартості для власників.

Модифікація бюджету руху грошових коштів на підприємстві дозволяє поєднати управління структурою активів та витрат із управлінням рухом грошових коштів. Необхідна модифікація полягає у доповненні загальноприйнятих стандартів бюджету розрахунком показника економічного прибутку. Таким чином, в ході антикризового управління вирішуються проблеми розривів ліквідності одночасно із визначенням та коректуванням щомісячного показника додатково створеної вартості для власників.

Для надання завершеності при складанні бюджету, останнім показником у ланцюгу доход - прибуток ми пропонуємо взяти економічний прибуток (EVA). Загальновідомі показники фінансового менеджменту, такі як сила впливу операційного важеля (СВОВ) і сила впливу фінансового важеля (СВФВ), а також показник їхнього спільного впливу на підприємство, нами запропоновано доповнити ще одним, новим показником, що відображає взаємозв'язок між створеною за період новою вартістю та чистим прибутком – силою впливу економічного важеля (СВЕВ). І, відповідно, пропонується визначати модифікований показник підприємницького ризику.

$$CBOB = (\Delta EBIT / EBIT) / (\Delta Q / Q) = (\Delta Q \times GM_{unit} / EBIT) / (\Delta Q / Q) = GM / EBIT \quad (3.10)$$

$$CBFB = (\Delta EBT / EBT) / (\Delta EBIT / EBIT) = EBIT / EBT = 1 + I / EBT \quad (3.11)$$

$$CBEV = (\Delta EVA / EVA) / (\Delta EBT / EBT) = EBT / EVA = 1 + D / EVA \quad (3.12)$$

де EBIT – фінансовий результат від операційної діяльності до виплати відсотків;

GM_{unit} – маржинальний прибуток на одиницю виробу;

EBT – прибуток після виплати відсотків, до виплати податків;

Q – кількість виробленої продукції;

I – плата за позиковий капітал,

D – плата за власний капітал.

Таким чином, сукупна дія трьох важелів (CD) [78, с. 17]:

$$CD = CBOB \times CBFB \times CBEV \quad (3.13)$$

Характеризуючи структуру витрат і взаємовплив усіх трьох важелів, потрібно відзначити наступне.

Ріст частки позикового капіталу в структурі джерел фінансування призводить до збільшення фінансового важеля через збільшення процентних платежів; збільшення операційного важеля, оскільки зростає частка постійних витрат; збільшення економічного важеля у вигляді перекладання ризику на плечі власників (питома вага яких у структурі капіталу зменшилась).

Ріст частки власного капіталу пов'язаний як із явними: змінними, постійними витратами; так і з неявними витратами. Одночасно, збільшення частки власного капіталу призводить до відповідного зменшення частки позикового капіталу. Але подібне може призвести до зростання середньозважених витрат на капітал і, як наслідок, до зменшення вартості суб'єктів господарювання. Подібні наслідки можуть відбутися у випадку, коли власний капітал є більш дорогим джерелом фінансування, ніж позиковий.

Всі три важелі ланцюгове впливають один на одного, оскільки значний вплив сукупної дії операційного та фінансового важелів призводять до збільшення ризику суб'єктів господарювання і, таким чином, збільшують економічний важіль. Отже, ми можемо скласти представити визначення прогнозної величини EVA – залежність між зміною виручки від реалізації і створеною за рік вартістю. Даний показник має перспективу використання при прогнозуванні та плануванні обсягів діяльності для підприємств [78, с. 9].

$$EVA_2 = EVA_1 * (1 + CD * \Delta Q) \quad (3.14)$$

Комплексне поєднання методики бюджетування та методики визначення економічного прибутку дозволить керувати:

структурою активів з метою забезпечення необхідної ліквідності;

динамікою руху чистих грошових потоків з метою забезпечення кредитоспроможності та платоспроможності суб'єктів господарювання;

структурою витрат (явних: операційних та фінансових, і неявних – плати за власний капітал) з метою контролю забезпечення заходів для досягнення модифікованої точки беззбитковості (за умови, коли економічний

прибуток дорівнює нулю) із врахуванням впливу модифікованого важеля підприємницького ризику.

Підприємству АТ «Новий стиль» необхідно поєднувати можливості АВМ та вартісноорієнтованого менеджменту - УВМ (Value-based Manadement). Тоді функціональний розподіл напрямів господарської діяльності суб'єктів господарювання буде спрямовано на визначення основних джерел створення вартості суб'єктів господарювання.

Економічна вартість додана - EVA (Economic value Added):

$$EVA=(ROA-WACC)\times TA=EAIT-WACC\times CE \quad (3.16)$$

де ROA — рентабельність активів;

WACC — середньозважена вартість капіталу;

TA — сукупні активи;

EAIT— прибуток суб'єктів господарювання після сплати процентів і податку на прибуток (операційний прибуток);

CE — сукупний капітал.

Пропонований показник дає змогу оцінити рівень ефективності фінансового менеджменту з позицій трансформації прибутку суб'єктів господарювання в його ринкову вартість.

Порівняємо економічну ефективність двох проектів (А і Б), що передбачають виробництво та реалізацію на ринку подібних продуктів (табл. 3.7).

Показники проектів АТ «Новий стиль»

Показник	Проект А			Проект Б		
	товар 1	товар 2	усього	товар 1	товар 2	усього
Обсяг реалізації, тис. шт.	17,0	10,7		21,7	17,7	
Ціна одиниці виробу, грн.	12,0	8,0		11,7	7,7	
Виручка від реалізації, тис. грн.	180,0	84,0	270	249,77	120,89	370,44
Операційна маржа, %	20,0	27,0	21,6	18,0	16,0	17,3
Операційний прибуток, тис. грн.	36,0	21,0	77,0	44,92	19,34	64,26
Чистий прибуток, тис. грн.	27,0	17,77	42,77	33,69	14,71	48,20
Сума залученого капіталу, тис. грн.	200,0	170,0	370,0	100,0	100,0	200,0
Середньозважена вартість капіталу, %	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Витрати на обслуговування капіталу, тис. грн.	20,0	17,0	37,0	10,0	10,0	20,0
EVA, тис. грн.	7,0	0,77	7,77	23,69	4,71	28,2

Вхідні дані щодо проектів, які аналізуються, дають змогу оцінити операційну ефективність проекту А, який забезпечує вищу операційну маржу (частку прибутку в 1 грн. реалізованої продукції).

Прибутковість обох проектів як класичний показник ефективності перебуває приблизно на однаковому рівні (77 і 64 тис. грн.), що свідчить про рівнозначність проектів. Однак ефективніше використання капіталу у межах проекту Б дає змогу говорити про його значно вищу альтернативну ефективність за критерієм EVA (у чотири рази).

Запропонований механізм розробки і прийняття антикризових управлінських рішень дозволить визначати причини кризи на підприємстві та розробляти і впроваджувати комплекс антикризових заходів в залежності від класу кризи, в який потрапило підприємство. Це дасть змогу своєчасно локалізувати кризовий стан та попереджати неплатоспроможність і банкрутство суб'єктів господарювання.

Підприємству АТ «Новий стиль» рекомендується, зважаючи на світовий досвід, поєднувати функціональні можливості АВМ та вартісного менеджменту. У цьому випадку функціональний розподіл напрямів господарської діяльності суб'єктів господарювання спрямований на визначення основних джерел створення вартості суб'єктів господарювання і, як наслідок, достатку акціонерів. При цьому досягається ув'язка прибутку суб'єктів господарювання та його ринкової вартості як основних показників ефективності підприємницької діяльності.

За даними розрахунків оптимальної структури капіталу визначено, що у всіх варіантах підприємство отримує збиток, але у 7 варіанті збиток суб'єктів господарювання найменший, тому підприємству рекомендовано збільшити власний капітал до співвідношення 20/80 %.

На підставі проведеного аналізу поточного стану суб'єктів господарювання за 2020-2022 рр., розрахованих основних показниках, які характеризують структуру капіталу: середньозваженої вартості капіталу та оцінці можливого виникнення неплатоспроможної ситуації для АТ «Новий стиль» були зроблені висновки про необхідність і можливість пошуку досконалої структури капіталу, зокрема зменшення обсягу позикового капіталу суб'єктів господарювання та пошуку альтернативних джерел його формування.

Висновок до розділу 3

Запропонований механізм розробки і прийняття антикризових управлінських рішень дозволить визначати причини кризи на підприємстві та розробляти і впроваджувати комплекс антикризових заходів в залежності від класу кризи, в який потрапило підприємство. Це дасть змогу своєчасно локалізувати кризовий стан та попереджати неплатоспроможність і банкрутство суб'єктів господарювання.

На підставі проведеного аналізу поточного стану суб'єктів господарювання за 2020-2022 рр., розрахованих основних показниках, які характеризують структуру капіталу: середньозваженої вартості капіталу та оцінці можливого виникнення неплатоспроможної ситуації для АТ «Новий стиль» були зроблені висновки про необхідність і можливість пошуку досконалої структури капіталу, зокрема зменшення обсягу позикового капіталу суб'єктів господарювання та пошуку альтернативних джерел його формування.

ВИСНОВКИ

В управлінні фінансовою діяльністю акціонерних товариств у сучасних умовах обмеженості ресурсів виникають додаткові завдання, які пов'язані з підтримкою оптимальної структури капіталу та його ціни, оскільки основною метою таких підприємств в умовах відкритого розміщення акцій є збільшення доходності капіталу на одну акцію. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання є однією з найбільш важливих складових системи управління підприємством. Повинна бути розроблена концепція гнучкої системи фінансового оцінювання і регулювання, заснована на попередженні відхилень характеристик системи й аналізі дестабілізуючих чинників, дозволяє формувати та реалізовувати скоректовані фінансові плани у відповідності до прийнятої фінансової стратегії.

За результати дослідження ми можемо зробити наступні висновки. На стабільність роботи впливає залежність підприємства від своєчасності укладення договорів з замовниками. Політична нестабільність, невдосконале податкове законодавство, потребує багато часу на узгодження договорів. В свою чергу ці фактори впливають на ритмічність роботи підприємства, яка носить сезонний характер. Виникають труднощі в чіткому плануванні виробництва, отриманні прибутків, плануванні витрат на соціальну сферу, застосування нових технологій, оновлення основних засобів, підвищення конкурентноздатності продукції.

У 2021 році зменшився чистий дохід АТ «Новий стиль» зменшився на 303,7 тис. грн., що складає 43,7 % а у 2022 році зменшення складає 41,10 тис. грн., або 10,7 %. Також зменшилась і собівартість реалізованої продукції, зменшення у 2021 складає 136,9 тис. грн. а у 2022 році збільшення склало 92,70 тис. грн., що при зменшені виручки вже негативно характеризує

діяльність суб'єктів господарювання. У якості фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування підприємство на протязі 2020-2022 рр. отримало збитки, сума яких у 2022 році збільшилась у порівнянні з минули роком.

Динаміка показників ліквідності свідчить, що рівень ліквідності та платоспроможності суб'єктів господарювання дуже низький значення коефіцієнтів не відповідають нормативним значенням. Динаміка показників фінансової стійкості суб'єктів господарювання говорить, про незначне підвищення рівня фінансової стійкості АТ «Новий стиль» у 2022 році у порівнянні з 2021 роком, та зменшення питомої ваги залучених коштів.

Ділова активність АТ «Новий стиль» зменшилась у період 2020-2022 років, а відповідно зменшилась ефективність використання капіталу суб'єктів господарювання.

Існуючі моделі діагностики загрози банкрутства суб'єктів господарювання дозволяють визначити клас кризи, до якого відноситься підприємство, однак в багатьох випадках таку однозначну оцінку зробити досить важко. Це обумовлено нечіткістю границь класів фінансової кризи на підприємстві.

Запропонований механізм розробки і прийняття антикризових управлінських рішень дозволить визначати причини кризи на підприємстві та розробляти і впроваджувати комплекс антикризових заходів в залежності від класу кризи, в який потрапило підприємство. Це дасть змогу своєчасно локалізувати кризовий стан та попереджати неплатоспроможність і банкрутство суб'єктів господарювання.

Підприємству АТ «Новий стиль» рекомендовано застосовувати функціональний розподіл напрямів господарської діяльності суб'єктів господарювання спрямований на визначення основних джерел створення

вартості суб'єктів господарювання і, як наслідок, достатку акціонерів. При цьому досягається ув'язка прибутку суб'єктів господарювання та його ринкової вартості як основних показників ефективності підприємницької діяльності. За даними розрахунків оптимальної структури капіталу визначено, що у всіх варіантах підприємство отримує збиток, але у 7 варіанті збиток суб'єктів господарювання найменший, тому підприємству рекомендовано збільшити власний капітал до співвідношення 20/80 %.

На підставі проведеного аналізу поточного стану суб'єктів господарювання за 2020-2022 рр., розрахованих основних показниках, які характеризують структуру капіталу: середньозваженої вартості капіталу та оцінці можливого виникнення неплатоспроможної ситуації для АТ «Новий стиль» були зроблені висновки про необхідність і можливість пошуку досконалої структури капіталу, зокрема зменшення обсягу позикового капіталу суб'єктів господарювання та пошуку альтернативних джерел його формування.

