

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА  
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

УПРАВЛІННЯ БОРГОВИМИ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ  
ПІДПРИЄМСТВА

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА  
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)

Виконав: студент II курсу, групи 672-4  
денної форми навчання  
спеціальність 072 «Фінанси, банківська  
справа та страхування»  
Чалий Сергій Іванович \_\_\_\_\_

Керівник:  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Корбутяк Аліна Георгіївна \_\_\_\_\_

До захисту допущено на засіданні кафедри  
протокол № \_\_\_\_ від \_\_\_\_\_ 2023 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту  
\_\_\_\_\_ проф. Нікіфоров П.О.

## АНОТАЦІЯ

Чалий С.І. Управління борговими зобов'язаннями підприємства. – Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2023. 77 с.

У кваліфікаційній роботі уточнено економічний зміст та розширено класифікацію «зобов'язань», висвітлено сутність та особливості менеджменту зобов'язань, виокремлено інструментарій оцінки ефективності управління зобов'язаннями підприємств. Проаналізовано склад та структуру зобов'язань ПП «Євромодуль» в динаміці, здійснено оцінку політики управління зобов'язаннями підприємства за допомогою сучасного інструментарію. Запропоновано основні орієнтири вдосконалення політики управління зобов'язаннями та окреслено напрями їх впровадження для досліджуваного підприємства задля підвищення ефективності його менеджменту.

Ключові слова: управління, зобов'язання, аналітичний інструментарій, ефективність, орієнтири вдосконалення.

## ANNOTATION

Chaliy S.I. Management of the company's debt obligations. – Manuscript. Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in specialty 072 «Finance, banking and insurance». Yuri Fedkovich Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2023. 77 p.

In the qualification work, the economic content and the classification of «liabilities» was expanded, the essence and features of the management of liabilities were highlighted, and the toolkit for assessing the effectiveness of the management of liabilities of enterprises was highlighted. The composition and structure of the liabilities of PE "Euromodul" were analyzed in dynamics, the company's liability management policy was evaluated with the help of modern tools. The main guidelines for improving the liability management policy are proposed and the directions for their implementation are outlined for the enterprise under study in order to improve the efficiency of its management.

Keywords: management, obligations, analytical tools, efficiency, benchmarks for improvement

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

\_\_\_\_\_ С.І. Чалий

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	7
1.1. Суть та інформаційне забезпечення аналізу зобов'язань підприємства.....	7
1.2. Зміст політики управління зобов'язаннями підприємства.....	15
1.3. Методичні підходи оцінки ефективності управління зобов'язаннями підприємства .....	22
Висновки до розділу 1.....	27
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПОЛІТИКИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПП «ЄВРОМОДУЛЬ» У 2018-2022 РОКАХ.....	29
2.1. Загальна фінансово-економічна характеристика підприємства.....	29
2.2. Аналіз динаміки складу та структури боргових зобов'язань підприємства.....	37
2.3. Вплив величини зобов'язань на фінансову стійкість та результати діяльності підприємства.....	47
Висновки до розділу 2.....	55
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕНЕДЖМЕНТУ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПІДПРИЄМСТВА.....	56
3.1. Стратегічні орієнтири політики управління зобов'язаннями вітчизняних підприємств.....	56
3.2. Напрями вдосконалення політики формування та управління зобов'язаннями ПП «Євромодуль» .....	63
Висновки до розділу 3.....	67
ВИСНОВКИ .....	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	71
ДОДАТКИ.....	77

## ВСТУП

Актуальність. Порушення умов погашення зобов'язань призводить до зниження платоспроможності суб'єктів господарювання, негативно впливає на ритмічність їх функціонування, відображається на фінансових результатах та спричинює зниження рентабельності діяльності. Класифікація зобов'язань підприємства на окремі види є важливою для надання облікової інформації, яка має бути доступною користувачам фінансової звітності для прийняття рішень та формування стратегії розвитку підприємства у майбутньому.

У сучасному контексті, найбільш актуальними питаннями є наступні: поглиблення основних принципів системи управління формуванням та функціонуванням позикового капіталу підприємств; удосконалення методичних підходів до оцінки ефективності менеджменту зобов'язань; обґрунтування методичних засад оцінки стану та ефективності такого менеджменту; формування системи критеріїв і показників оптимізації структури капіталу підприємства за більш широким спектром класифікаційних ознак тощо.

Проблеми формування та функціонування капіталу досліджуються науковцями понад чотирьохсот років. Але у більшості випадків вони розглядають лише окремі аспекти проблеми, пов'язані з формуванням оптимальної структури та визначенням вартості капіталу, аналізом руху та оцінкою ефективності його використання

Наукове вивчення проблем формування та функціонування капіталу ведеться вже понад чотири століття. Однак у більшості випадків дослідники обмежуються розгляданням окремих аспектів проблеми, зосереджуючись на формуванні оптимальної структури та визначенні вартості капіталу, а також проведенні аналізу руху та оцінці його ефективності. Серед вітчизняних авторів, праці яких присвячені зазначеним вище проблемам, слід назвати Н. Давиденко, С. Дуда, Г. Кірейцева, Т. Лепейко, Л. Петришинець, Н. Пойда-Носик та ін. В працях зарубіжних вчених та дослідників особлива увага

приділена результатам досліджень Дж. К. Ван Хорна, Р. Брейли, С. Майерса, М. Міллера, Ф. Моділіяніта багатьох ін. Системний підхід щодо процесів управління капіталом підприємств в цілому, та борговим зокрема, характерний роботам українського вченого І. Бланка.

Метою кваліфікаційної роботи є проведення дослідження економічної сутності зобов'язань господарюючого суб'єкта (ПП «Євромоуль») та поглиблення методичних і прикладних засад оцінки ефективності його менеджменту в цьому контексті, зокрема на досліджуваному підприємстві.

Відповідно до мети дослідження науково назріли такі завдання:

- 1) визначити складові менеджменту формування і функціонування зобов'язань підприємства;
- 2) розширити існуючі положення системи управління зобов'язаннями підприємства;
- 3) оцінити стан та ефективність політики управління зобов'язаннями досліджуваного підприємства в динаміці;
- 4) виокремити основні напрями вдосконалення менеджменту зобов'язань підприємства;
- 5) ідентифікувати систему критеріїв і показників оптимізації структури пасивів вітчизняних підприємств.

Об'єктом дослідження даної роботи є процеси управління формуванням і використанням зобов'язань підприємства.

Предметом дослідження є теоретико-методичні проблемні питання стосовно сфери формування та використання зобов'язань вітчизняного підприємства в умовах сьогодення.

Методичним фундаментом даної роботи є система загальнонаукових і спеціальних методів, яка виявилася ефективною у дослідженні взаємозв'язку процесів та явищ і вирішенні наукових і практичних завдань. З числа загальнонаукових методів пізнання були використані абстрактно-теоретичний, історичний, діалектичний, індукції та дедукції, аналізу й синтезу для визначення та узагальнення теоретико-методичних засад і обробки практичних

рекомендацій з управління формуванням і функціонуванням зобов'язань підприємств.

Експертний метод вибору показників, методи екстраполяції, факторного аналізу відхилень, економіко-статистичного аналізу, порівняння були використані для комплексного аналізу результатів формування та функціонування зобов'язань, прогнозування їх оптимальної величини.

Дослідження має інформаційну основу, що базується на фундаментальних положеннях і результатах теоретичних розробок, опублікованих у наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Також враховані нормативні документи органів влади України, офіційні матеріали Міністерства промислової політики України, Державного комітету статистики України, аналіз матеріалів науково-практичних конференцій, періодичних видань та інтернет-ресурсів, а також звітна фінансова документація досліджуваного підприємства.

Наукова новизна. В роботі запропоновано конкретні методичні та організаційні підходи щодо оцінки ефективності управління зобов'язаннями, що дозволяє використовувати їх в управлінні зобов'язаннями вітчизняних підприємств різних сфер бізнесу.

Практичне значення роботи полягає у виокремленні критеріїв для досліджуваного підприємства в контексті формування оптимальної структури зобов'язань.

Структура магістерської роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків по кожному з них, висновків по дослідженню в цілому, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи становить 77 сторінок друкованого тексту, основний зміст роботи викладено на 70 сторінках. Робота містить 8 таблиць та 8 рисунків, список використаних джерел включає 51 найменування.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

### 1.1. Суть та інформаційне забезпечення аналізу зобов'язань підприємства

Управління капіталом може бути належним чином розглянуте, враховуючи два ключові аспекти: джерела його формування та фізична форма існування. На різних етапах кругообігу виявляється двоїста сутність капіталу, яка визначає його роль як джерело для створення продуктивного активного капіталу і як причину виникнення зобов'язань для підприємства.

Господарська діяльність призводить до постійного формування зобов'язань, що виступає як постійне джерело формування та фінансування активів. Під час проведення господарських операцій облікова інформація, яка використовується для управління зобов'язаннями, повинна бути оперативною. Всі зміни в динаміці зобов'язань повинні фіксуватись максимально швидко та забезпечувати об'єктивність оцінки фінансового стану та платоспроможності підприємства.

Порушення умов погашення зобов'язань призводить до зниження платоспроможності суб'єктів господарювання, негативно впливає на ритмічність їх функціонування та проявляється в фінансових результатах, що призводить до зниження рентабельності діяльності. Класифікація зобов'язань підприємства на окремі види є необхідною для забезпечення обліковою інформацією. Ця інформація повинна надаватися користувачам фінансової звітності для прийняття рішень та формування стратегії розвитку підприємства у майбутньому.

Дефіцит грошових коштів та неплатоспроможність значної кількості підприємств в Україні належать до нагальних проблем, що вимагають вжиття заходів для контролю за станом і рухом зобов'язань. Для цього необхідно мати

докладні облікові дані за кожним видом зобов'язань, включаючи розріз за сумами, термінами погашення та іншими параметрами. Отже, належна організація та структурування обліку зобов'язань мають суттєвий вплив на ефективність діяльності підприємств, особливо в умовах складного економічного середовища.

Єдиного підходу щодо визначення поняття «поточні зобов'язання» в сучасній нормативній базі та науковій літературі немає, вчені застосовують різні категорії, поняття та терміни за обраною темою дослідження.

В частині поточних зобов'язань це такі групи понять: зобов'язання, заборгованість, розрахунки; короткострокові та поточні зобов'язання тощо [1]. Зазвичай це різні значення одного і того ж слова, що наводяться в тлумачних, економічних словниках та наукових працях, але і в них є відмінності, що зазвичай не фіксуються.

Всі тлумачення зобов'язань досить часто ототожнюють із термінологією позиковий «капітал».

Всесвітньовідомі економісти А. Смітт, Ж.-Б. Сей, Д. Рікардо та інші використовували термін «капітал», як визначення власності, і свідомо підкреслювали, що право власності на майно означає термін «капітал».

Відповідно до Національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку 1 [1] капітал, як і зобов'язання, відображається у пасиві балансу.

Боргові зобов'язання представляють собою капітал, який визначається вартістю (сумою грошей) боргового зобов'язання підприємства (юридичної особи) або громадянина (фізичної особи) відносно іншого підприємства (юридичної особи) або громадянина (фізичної особи) відповідно.

Пасиви вказують на джерела формування активів, тобто майна, належного підприємству або громадянину. Це вказує на те, кому підприємство або громадянин зобов'язані за весь обсяг майна, яке перебуває під їхнім управлінням

За загальноприйнятою термінологією у всьому світі, якщо пасиви переважно визначають «власний капітал», то термін «зобов'язання» найчастіше



вказує на «чужий капітал» – капітал, отриманий в тимчасове користування шляхом позичання.

Таким чином, боргові зобов'язання – це вираз права власності на активи (майно) відповідних юридичних або фізичних осіб, які передали це майно іншим особам у користування (в т.ч. й на платній основі) [9, 117].

Серед безлічі наукових думок вчених важко виокремити однозначне трактування терміну «зобов'язання».

Узагальнимо окремі трактування цього терміну за допомогою дослідження торії вчених [2-4; 11; 43-45; 51] у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Трактування терміну «зобов'язання» у сучасній економічній літературі [2-4]

№ з/п	Автор	Визначення
1.	Бандурка О.М.	«... зобов'язання, що припускають потенційне зменшення доходів, що виходить із отриманих активів або послуг від інших юридичних осіб, які прийняті даними юридичними особами в результаті раніше проведених операцій, здійснених в минулому» [2, с. 88]
2.	Білик М.Д.	«...перелік джерел фінансування активів. Терміном “пасив” позначаються два поняття: борги кредиторам та вся сума внесених у підприємство капіталів, як власних, так і залучених» [3, с. 116].
3.	Білоченко А.М.	«... сукупність зобов'язань, які виникають у результаті заборгованості організації внаслідок її господарської діяльності, розрахунки за якою призводять до витрачання коштів» [4, с.95].
4.	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання»	«Зобов'язання – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій та погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди» [11]
5.	Петришинець Л.В.	«...усі офіційні вимоги по відношенню до економічного суб'єкта» [36, с. 176].
6.	Стецюк П.А.	«... сума власних і позичених коштів для господарювання, що виражає виробничі (господарські) відносини» [43, с.130].
7.	Тягнирядно Л.Л.	«... це система показників, які відображають джерела утворення й цільове призначення засобів господарства, згрупованих у якісно однорідні групи» [45, с.11].
8.	Ф. Модільяні, М. Міллер	«в термінах балансового звіту пасиви представляють собою джерела фінансування. Це ті засоби, за рахунок яких придбаються активи компанії» [52]

Узагальнюючи наведені визначення, видно, що більшість науковців пов'язують боргові зобов'язання із зобов'язаннями підприємства перед кредиторами, які є наслідком минулих подій і погашення яких передбачається на майбутні періоди.

Порядок обліку та класифікації зобов'язань в Україні регламентується основним нормативним документом – П(С)БО 11 «Зобов'язання» [1]. Відповідно до нього, до складу зобов'язань включають:

I. Довгострокові зобов'язання (відображаються у другому розділі пасиву балансу):

- довгострокові кредити банків;
- інші довгострокові фінансові зобов'язання;
- відстрочені податкові зобов'язання.

II. Поточні зобов'язання (відображаються у третьому розділі пасиву балансу):

- короткострокові кредити банків;
- поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями;
- видані короткострокові векселі;
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги;
- поточна заборгованість за розрахунками;
- за одержаними авансами;
- за бюджетними і позабюджетними платежами;
- за оплатою праці з учасниками;
- за внутрішніми розрахунками;
- інші поточні зобов'язання.

III. Зобов'язання за додатковими елементами (відображаються як у другому, так і третьому розділі пасиву балансу – залежно від терміну цих зобов'язань):

- забезпечення;
- додаткове пенсійне забезпечення;
- виконання гарантійних зобов'язань;

- реструктуризація;
- виконання зобов'язань щодо обтяжливих контрактів;
- непередбачені зобов'язання;
- доходи майбутніх періодів.

Відповідно до П(С)БО 11 «...доходи майбутніх періодів – це доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів та, які за своїм економічним змістом належать до доходів наступних звітних періодів» [1].

Правильний вибір класифікаційних ознак є важливим для повного висвітлення інформації про заборгованість з метою управління та аналізу. Однак не існує однозначності у критеріях класифікації, оскільки багато підприємств класифікують свою заборгованість лише з метою відображення у фінансовій звітності. Це призводить до того, що специфіка заборгованості залишається недостатньо врахованою.

Термін погашення є найважливішим критерієм для класифікації зобов'язань, оскільки він служить основою відображення їх у балансі та є ключовим елементом для подальшого аналізу. Статті пасиву балансу впорядковані в порядку зростання термінів їх погашення. Групування зобов'язань за строком погашення є необхідним етапом при формуванні структури пасиву балансу, і це важко уникнути. Ця класифікація має визначальне значення при оцінці платоспроможності підприємства на основі його фінансової звітності [1]. Під час аналізу звітності господарюючого суб'єкта, виходячи з припущення безперервності його діяльності, оцінка платоспроможності підприємства базується на порівнянні найбільш ліквідних активів із короткостроковими зобов'язаннями.

Отже, відповідно до наведеної вище класифікації та розмежування боргових зобов'язань відповідно до Положень (стандартів) бухгалтерського обліку, а точніше відповідно до вимог щодо складання форми фінансової звітності №1 «Баланс» боргові зобов'язання підприємств можна поділити умовно на три групи (рис. 1.1)

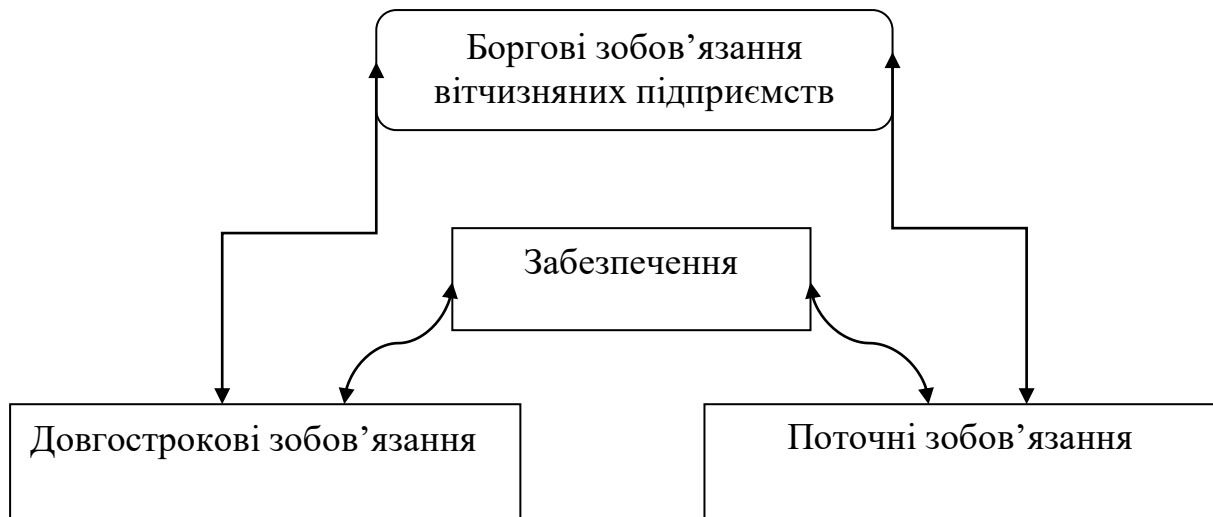


Рис. 1.1. Класифікація зобов'язань відповідно до трактувань чинного законодавства

*Джерело: розроблено автором*

У бухгалтерському обліку підприємства, зобов'язання виникають не в момент укладення договору, а після виконання однією із сторін передбачених у договорі дій (або бездіяльності), що призводить до виникнення заборгованості однієї сторони перед іншою. Це обумовлено тим, що одночасне виконання обома сторонами договору є неможливим: спочатку одна зі сторін виконує свої зобов'язання, що призводить до виникнення права на компенсацію за заборгованістю, тоді як інша сторона бере на себе зобов'язання оплатити цю заборгованість. У бухгалтерському обліку підприємства цей процес відображається утворенням активу у вигляді дебіторської заборгованості у складі господарських засобів для першої сторони та виникнення зобов'язання для іншої сторони, яке називається кредиторською [1].

Для визначення балансової вартості зобов'язань підприємства використовуються наступні види оцінок:

1. «...Історична собівартість зобов'язання – сума коштів або їхніх еквівалентів, або поточна вартість інших активів, що будуть, як очікується, оплачені з метою погашення боргу при звичайній діяльності підприємства.

2. Поточна собівартість зобов'язання – недисконтована сума коштів або

їхніх еквівалентів, необхідна для погашення зобов'язання на даний момент.

3. Вартість погашення зобов'язання – недисконтована сума коштів або їхніх еквівалентів, що, як очікується, буде сплачена для погашення зобов'язань під час звичайної діяльності підприємства.

4. Дійсна вартість зобов'язання – дійсна вартість майбутніх чистих відтоків коштів, що, як очікується, будуть необхідні для погашення зобов'язань під час звичайної діяльності підприємства» [31].

Ще одна класифікація капіталу вітчизняного підприємства в цілому рекомендується І.О. Бланком (рис. 1.2):



Рис. 1.2. Класифікація капіталу підприємства за відповідними ознаками [5, с. 134]

Отже, боргові зобов'язання є складовою капіталу у відображаються у

пасиві балансу. При цьому увага фінансового менеджменту повинна концентруватися на оптимальному співвідношенні між власним капіталом та борговими зобов'язаннями з метою недопущення втрати фінансової стійкості підприємством. Тому слід дотримуватися певних принципів.

Отже, у процесі формування капіталу підприємство дотримується ряду принципів, які визначають стратегічний підхід до управління фінансами та забезпечують стійкість та ефективність фінансової політики. Основні принципи формування капіталу включають:

1. Принцип ефективності використання ресурсів. Ефективне використання фінансових та матеріальних ресурсів для максимізації прибутку та вартості підприємства.

2. Принцип рентабельності капіталу. Максимізація прибутковості вкладеного капіталу та оптимізація структури його джерел.

3. Принцип стійкості фінансового стану. Забезпечення стабільності фінансового стану підприємства та мінімізація фінансових ризиків

4. Принцип розподілу ресурсів. Раціональний розподіл фінансових ризиків між різними джерелами капіталу та проектами.

5. Принцип диверсифікації інвестицій. Розподіл капіталу між різними видами активів та проектами для зменшення ризику та забезпечення стабільності прибутковості.

6. Принцип оптимального фінансування. Вибір оптимальної комбінації власних та залучених ресурсів для максимізації вартості підприємства.

7. Принцип ліквідності. Забезпечення належного рівня ліквідності для вирішення поточних фінансових зобов'язань та забезпечення стійкості операцій.

8. Принцип ефективності управління капіталом. Систематичний моніторинг та оптимізація процесів управління капіталом для досягнення стратегічних цілей підприємства.

Вищезазначені принципи слугують основою політики управління капіталом в цілому, та зобов'язаннями зокрема, що висвітлено у наступному

підрозділі роботи.

## 1.2. Зміст політики управління зобов'язаннями підприємства

В процесі реалізації фінансової політики підприємство прагне досягти позитивного розвитку вартісного циклу, що визначається успішністю його стратегій та рішень. Розкручення висхідної спіралі вартісного циклу призводить до поліпшення конкурентної позиції компанії, що може бути досягнуто розширенням ринків, оптимізацією витрат та створенням нових товарів.

Загальновідомим є той факт, що в законі ринкової економіки суб'єкти ринку прагнуть до постійного підвищення своєї конкурентоспроможності, і в кінцевому підсумку, перемагає той, хто є найсильнішим.

Прийняття рішень з управління фінансами компанії охоплює в себе розгляд ключових фінансових аспектів. В західній літературі акцентується на тому, що основна складність у прийнятті рішень полягає у визначенні розподілу фондів для нових інвестицій в основний та оборотний капітал, а також фондів для виплат інвесторам у вигляді дивідендів. Іншими словами, в основі цього процесу лежить визначення оптимального співвідношення між збереженням частини прибутку і розподілом його між інвесторами у вигляді дивідендів.

З однієї сторони, чим більше прибутку виділяється для розподілу між акціонерами, тим вищу ціну за акцію можна очікувати на фінансовому ринку, створюючи більш вигідні умови для розміщення нових цінних паперів. Однак, з іншої сторони, зі збільшенням прибутку, що розподіляється, компанія залишає менше прибутку, який не розподіляється. Тим не менше, цей нерозподілений прибуток є важливим внутрішнім джерелом фінансування фірми.

Управління фінансами завжди повинно базуватися на доступності інформації та глибокому її аналізі. Важливо також враховувати інтуїцію менеджера, яка відіграє значущу роль у процесі прийняття фінансових рішень.

Існують два основних джерела отримання капіталу: позичання коштів у фінансових інститутів або залучення коштів від власників. У випадку з останнім, капітал у формі акцій може бути залучений двома способами: через емісію та продаж нових акцій або шляхом неповної виплати отриманого прибутку у вигляді дивідендів. Важливо відзначити, що перший спосіб, тобто емісія та продаж нових акцій, не завжди є популярним, оскільки може спричинити зниження біржового курсу акцій на фондовій біржі. Застосування другого способу дозволяє компаніям отримувати необхідний додатковий капітал, ефективно використовуючи вже існуючий капітал і заощаджуючи витрати, пов'язані з емісією нових акцій

В умовах економічної нестабільності національної економіки, для будь-якого підприємства стає пріоритетом збереження стабільності своїх фінансових показників

Однією з ключових умов для стабільної роботи суб'єкта господарювання є ефективно управління активами і пасивами. Це сприяє досягненню поставлених цілей за допомогою вибору оптимального підходу до управління балансовими показниками та раціонального використання власних і залучених фінансових ресурсів.

В процесі аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств дії їх фінансового менеджменту, як правило, спрямовані на вирішення наступних завдань:

1) «...шляхом застосування причинно-наслідкового взаємозв'язку між показниками комерційної, виробничої та фінансової діяльності здійснюється оцінка виконання плану надходження фінансових ресурсів та їх використання з точки зору покращення фінансового стану суб'єкта господарювання;

2) прогнозування ймовірних фінансових результатів, прибутковості, рівня рентабельності, виходячи з реальних умов фінансово-господарської господарської діяльності підприємства і наявного власного та позикового капіталу, розробка моделей фінансового стану при моделюванні різноманітних схем використання ресурсів;



3) розроблення конкретних заходів, що спрямовані на ефективне використання фінансових ресурсів підприємства і зміцнення його фінансового стану» [33, с. 116].

Управління активами та пасивами, за визначенням вітчизняного вченого І.О. Бланка [5, с.245-246] виступає як важлива складова фінансового менеджменту. За висновками вітчизняних науковців, управління активами охоплює два рівноцінні блоки – управління формуванням активів та управління використанням активів. Перший етап, або управління формуванням активів, реалізується на різних етапах життєвого циклу підприємства - від його створення, модернізації, розширення і реконструкції до будівництва нових структурних компонентів існуючого підприємства.

Управління формуванням активів, яке є другим блоком, включає в себе визначення необхідного обсягу стартового капіталу, швидкості та тривалості обороту активів, а також рівня їхньої ліквідності та прибутковості. Основною метою цього виду управління є створення умов, які сприятимуть прискоренню оборотності активів, що призведе до скорочення часу обороту ресурсів. Це, в свою чергу, сприятиме підвищенню рентабельності роботи підприємства та збільшенню його прибутків і ринкової вартості.

Процес управління пасивами (а, відповідно і борговими зобов'язаннями, є не менш важливим, ніж управління активами. Цей процес включає в себе аналіз структури пасивів, визначення співвідношення власного та позикового капіталу як в загальному плані, так і на рівні окремих елементів. Важливим аспектом в цьому контексті є вирішення проблеми вибору між ризиком (рівнем ризикованості) та дохідністю (рівнем прибутковості).

При розгляді питання управління пасивами підприємства можна визначити, що його основне завдання полягає в забезпеченні стійкої фінансової діяльності підприємства.

Управління пасивами, в т.ч. й борговими зобов'язаннями, підприємства спрямоване на вирішення таких основних завдань:

1. Забезпечення фінансової стабільності. Метою є створення такої

структури пасивів, яка дозволяє підприємству ефективно вирішувати свої фінансові зобов'язання в різних ситуаціях.

2. Оптимізація співвідношення між власним та залученим капіталом. Визначення оптимального співвідношення власних та позикових ресурсів для максимізації ефективності та мінімізації ризиків.

3. Забезпечення ліквідності. Здійснення контролю над ліквідністю пасивів для забезпечення платоспроможності підприємства та вчасного виконання зобов'язань.

4. Мінімізація витрат на залучення капіталу. Ефективне управління процентними ставками, термінами та умовами позикових ресурсів для зниження витрат.

5. Ризиковий менеджмент. Визначення та контроль різноманітних фінансових ризиків, таких як процентний ризик, валютний ризик та інші.

6. Здійснення стратегії фінансування. Вибір оптимальних методів фінансування для реалізації стратегічних цілей підприємства.

7. Ведення відкритого діалогу з кредиторами та інвесторами. Підтримання ефективного спілкування з кредиторами та інвесторами для забезпечення довіри та підтримки фінансових операцій.

Ці завдання взаємодіють між собою, створюючи фінансовий фундамент, який дозволяє підприємству функціонувати ефективно в умовах ринкової нестабільності та конкурентного середовища

З-поміж безлічі завдань, в процесі управління зобов'язаннями великий вплив на капітал вітчизняного підприємства та рівень його доходності має оптимальна структура капіталу, що передбачає:

- загальний аналіз сформованого капіталу підприємства;
- здійснення оцінки головних чинників, які здійснюють безпосередній вплив на формування структури капіталу вітчизняних підприємств;
- оптимізація при формуванні структури капіталу, яка б сприяла максимізації рівня фінансової прибутковості;
- оптимізація при формуванні структури капіталу, яка б сприяла

мінімізації фінансових ризиків;

– здійснення та реалізація заходів щодо формування показників цільової структури капіталу вітчизняних підприємств.

Виконання управлінських завдань у сфері пасивів підприємства засноване на основних економічних принципах, що дозволяє зменшити вплив економічних загроз. При цьому важливо реалізовувати стратегії, які враховують різноманітні ризики, забезпечують ліквідність та оптимальне використання власних та залучених ресурсів. Співпраця з фахівцями та уникання перекосів у співвідношенні власного та позикового капіталу також є важливими аспектами для забезпечення стійкості та ефективності підприємства в умовах ринкової нестабільності.

Зі зростанням конкуренції на ринку, управлінському персоналу важливо пошукати більш вдосконалені методи управління для не лише утримання свого місця на ринку, але і для збільшення прибутку підприємства.

Управління капіталом підприємства, подібно до всього процесу управління, включає в себе стратегію і тактику управління. Під стратегією розуміється загальний курс і методи використання ресурсів для досягнення поставлених цілей.

Визначаючи конкретні правила і обмеження, стратегія дозволяє зосередити зусилля на тих варіантах рішень, які відповідають обраному напрямку управлінської діяльності. Тактика управління включає в себе конкретні методи і прийоми досягнення поставленої мети у визначеній ситуації та у визначений момент часу. Завдання тактики управління полягає в виборі найбільш оптимального рішення та шляхів його втілення в конкретній ситуації.

За результатами аналізу пасивів підприємства роблять такі основні аналітичні висновки стосовно динаміки фінансового стану:

1. Про зміну співвідношення власного та залученого капіталу, що визначає економічну незалежність і стан автономності. Залучення капіталу є необхідною й об'єктивною передумовою діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Якщо частка власного капіталу більша, ніж залученого, то

фінансовий ризик кредиторів та інвесторів менший.

Існує безліч причин, які пояснюють більшу ефективність використання залученого капіталу порівняно з власним. До них належать:

- детальніша оцінка доцільності залучення позикового капіталу за різними формами та політики формування ресурсів для погашення зобов'язань;
- мотивуюча роль відсоткових ставок на борговий капітал;
- контроль за погашенням боргу з боку банку та кредиторів;
- використання заставного майна при отриманні кредиту може спричинити проведення розрахунків за такий кредит майном підприємства і призвести до банкрутства;
- прискорення оборотності боргового капіталу сприяє приросту фінансових результатів діяльності підприємства та зміцненню автономії.

Важливо враховувати, що ефективність співвідношення власних і залучених коштів в основному визначається економічною рентабельністю підприємства і рівнем відсоткових ставок на позичений капітал. Взаємодія цих факторів виражається у так званому ефекті важеля. Цей ефект досягається тоді, коли існує позитивне сальдо між економічною рентабельністю і «ціною» позичкових ресурсів, що виражається середньою ставкою відсотка.

2. Щодо зміни обсягу та частки довготермінового залучення капіталу, важливо враховувати, що наявність значних сум у вигляді довгострокових позик від банків або інших тривалих зобов'язань свідчить про зростання фінансових можливостей підприємства в операційному управлінні джерелами для задоволення його потреб.

Це свідчить про високий рівень довіри до підприємства з боку банків та інших кредиторів. Довгострокові зобов'язання підприємства іноді розглядаються як еквівалент власних коштів, які можуть бути використані у випадку тимчасових фінансових труднощів. Чим вищий обсяг і частка довгострокового капіталу, тим більш стійкий фінансовий стан суб'єкта господарювання.

Щодо зміни обсягу та структури короткострокового залучення капіталу,

слід враховувати, що це залучення може виникати у формі короткострокових кредитів банку, поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями, виданими векселями та за різними видами кредиторської заборгованості. Зміна обсягу поточних зобов'язань в співвідношенні з ліквідними активами є показником платоспроможності підприємства

При цьому, кредиторська заборгованість відіграє найсуттєвішу роль у визначенні фінансового стану, вказуючи на рівень платіжної дисципліни підприємства та його фінансову стійкість

Фінансові рішення, які ухвалюють керівники суб'єктів господарювання, піддані впливу різноманітних зовнішніх факторів, таких як стан економіки, стабільність у країні в цілому, законодавчо-нормативна база, державне фінансове регулювання, фінансова політика держави, конкурентна ситуація, взаємодія з постачальниками та споживачами, дії інвесторів, рівень соціально-культурного розвитку та інші соціальні, культурні, екологічні аспекти тощо.

Внутрішній склад факторів у суб'єктів господарювання обумовлюється їх внутрішнім середовищем і охоплює виробничий, фінансово-господарський, кадровий потенціал, технологічне оснащення та досягнуті результати [5, с. 247].

Зазначені фактори обумовлюють відповідну політику управління капіталом в цілому, та борговими зобов'язаннями зокрема. Слід зазначити, що в умовах повномасштабного вторгнення в нашу країну (з початком воєнних дій) процесі управління борговими зобов'язаннями зазнав суттєвих змін, що обумовлено необхідністю ефективнішого використання позикових ресурсів з метою швидкого їх повернення та не завдання фінансових збитків відповідним кредиторам.

Отже, управління активами та пасивами вимагає від управлінського персоналу не лише комплексу теоретичних знань, але й практичних навичок.

Необґрунтоване (або недостатньо обґрунтоване) рішення може призвести до фінансових збитків на підприємстві. Зокрема, важливо забезпечити швидку реакцію на будь-які зміни в зовнішньому та внутрішньому середовищі, щоб утримати та покращити показники діяльності підприємства на ринку

### 2.3. Методичні підходи оцінки ефективності управління зобов'язаннями підприємства

На основі аналізу публікацій [18; 19; 24-27; 48-50], присвячених оцінці управління борговими зобов'язаннями підприємства, можна визначити, що на сьогодні відсутній не лише уніфікований механізм для цілісного аналізу, але й чітко визначені мета та завдання такого дослідження. Також не встановлено стандартизований алгоритм проведення такого аналізу та чіткі показники, якими слід оперувати аналітикам під час комплексного оцінювання управління боргами.

При вивченні проблеми оцінки ефективності будь-якої системи управління, включаючи управління активами та пасивами підприємства, виявляється, що оптимізувати цю діяльність можливо лише відносно певного критерію. Оцінка якості управлінських дій визначається щодо цього показника, відображаючи правильність фінансування придбання конкретного майна чи витрат на це відповідних коштів.

В сучасній теорії фінансового менеджменту традиційною мірою ефективності діяльності підприємства історично був прибуток. Однак з модернізацією фінансової науки, прибуток втратив свою колишню роль абсолютного вимірника ефективності, яку йому відводила класична політекономія.

Відповідно до останніх наукових досліджень, прибуток виступає як показник фінансового успіху лише в короткостроковій перспективі.

Відзначаючи слова Ф. Модільяні [51], слід відзначити, що для створення ефективної системи управління підприємством цілі повинні бути взаємно несуперечливими, кількісно вимірюваними та сприяти оцінці всіх визначених підприємством цілей. Очевидно, що ключовим показником ефективності управління активами та пасивами підприємства повинен бути ріст вартості бізнесу. Цей показник не лише можна кількісно визначити, але й відображає ефективність витрат коштів та результативність використання майна (активів)

підприємства. Обираючи вартість бізнесу як ключовий показник ефективності, управління активами та пасивами підприємства визначає свою головну мету. Цей вибір також вирішує протиріччя, яке існує між метою управління кожним з цих об'єктів окремо. Зазвичай, метою управління активами є досягнення максимальних фінансових результатів при прийнятному рівні ліквідності. У той час як метою управління пасивами (капіталом) підприємства є підвищення вартості підприємства, мінімізація середньозваженої вартості та максимізація його дохідності.

Однак у сучасних реаліях критерій ефективності управління, такий як «вартість підприємства», вважається недоцільним з кількох причин. Обґрунтуємо їх.

По-перше, це пов'язано майже з повною відсутністю ринку цінних паперів, який, як відомо, є одним із методів визначення вартості бізнесу через відстеження ринкової вартості його акцій. З іншої сторони, відсутній індикатив номінальної вартості активів

Крім того, при надзвичайно високому рівні «тонізації» економіки ціна продажу подібних об'єктів вже не відіграє ролі номінального індикатора вартості бізнесу.

В умовах нестабільного сьогодення абсолютно невизначено, як оцінити вартість підприємств, оскільки в умовах економічної стагнації та військових конфліктів вартість активів згідно з балансом абсолютно не відображає вартість коштів, вкладених у придбання тих самих активів.

Отже, у сучасних умовах вітчизняної економіки, поняття «правильний» та «доступний до використання» критерії мають відмінний від стандартного, характер. Показник «вартість підприємства», який є визнаним у всьому світі критерієм оцінки ефективності управління активами та пасивами підприємства, в умовах вітчизняної економіки стає недоступним для використання і потребує заміщення. Важливо враховувати, що сам показник «вартість підприємства» є комплексним і включає в себе численні складові.

Так, М. Модільяні [51] виділяє ряд ключових факторів вартості,

включаючи темп зростання обсягів продажу, вартість капіталу, ставку податку, операційну маржу, інвестиції у робочий капітал та необоротні активи. Це підкреслює важливість контролю за витратами на формування капіталу, ефективного використання активів і доходності інвестованого капіталу для управління вартістю підприємства.

А. Брейлі та С. Майерс у своїй «...концепції ключових факторів вартості KVDM (The Key-Value-Driver Model) враховували взаємозалежність зміни вартості підприємства від динаміки стійкості та збалансованості формування і функціонування капіталу» [5, 278].

Повертаючись до порад Ф. Модільяні та М. Міллера щодо єдності критерію оцінки та його несуперечливості, «...найкращим «доступним» показником ефективності системи оцінки якості управління підприємством (його активами та пасивами) є показник економічної доданої вартості (EVA – Economic Value Added), оскільки він:

1) відображає економічні показники підприємства загалом із позиції як ефективності вкладення коштів (капіталу), так і правильності використання наявного потенціалу (активів);

2) має високу кореляцію з ринковою вартістю підприємства;

3) вирівнює інтереси як акціонерів, так і менеджерів бізнесу;

4) зрозумілий для вітчизняних та зарубіжних інвесторів;

5) є економічним показником, який поєднує витрати на формування активів (операційні витрати) з витратами, пов'язаними з володінням капіталом. Проте в сучасній практиці порядок його розрахунку в різних авторів може суттєво відрізнятись» [51, с. 263].

Л.Л. Тягнирядно зокрема, [45] показник EVA пропонує розраховувати на основі відомого коефіцієнта ROE таким чином:

$$EVA = (ROE - e) * B, \quad (1.1)$$

де ROE (Return on Equity) – рентабельність власного капіталу



підприємства;

$e$  – мінімальна процентна ставка банківського депозиту, що існує на ринку на дату оцінки;

$B$  – підсумок балансу.

Враховуючи поточний стан банківського ринку, можна стверджувати, що ставка депозиту наразі практично не виступає як індикатор ціни ресурсів.

На нашу думку, найбільш вдалий підхід щодо визначення досліджуваного показника, запропонований у роботі вітчизняного вченого О.О. Терещенка, оскільки він «...не оперує такими «синтетичними» показниками, як рентабельність, але при цьому і чітко встановлює механізми регулювання (впливу) цього показника:

$$EVA = EBIT - BHK, \quad (1.3)$$

де EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – операційний прибуток до сплати процентів і податків;

BHK – витрати на капітал, або:

$$EVA = (ЧД - СВ - ІВ - ІОВ + ІОД) - (НА - ДЗ + ВОК) * WACC, \quad (1.4)$$

де ЧД – чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);

СВ – собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг));

ІВ – інші витрати;

ІОВ – інші операційні витрати;

ІОД – інші операційні доходи;

НА – необоротні активи без фінансових інвестицій;

ДЗ – довгострокові зобов'язання (безоплатні);

ВОК – робочий капітал або власні оборотні кошти» [44, с. 135].

Отже, основна мета оцінки ефективності управління активами та пасивами підприємства включає аналіз показника EVA для визначення, наскільки компанія створює або знищує вартість для своїх власників у зв'язку з витратами капіталу. Це допомагає зрозуміти, наскільки ефективно використовуються ресурси та капітал підприємства. Визначення рівня ефективності управління активами та пасивами підприємства через призму показника EVA (Economic Value Added) може включати оцінку вартості створеної компанією економічної вартості. Цей показник вимірює, наскільки компанія створює або руйнує вартість для своїх власників після врахування витрат капіталу. Оцінка EVA дозволяє визначити, чи досягає підприємство ефективності у використанні своїх ресурсів та капіталу

Отже, використані показники та методика їх розрахунку повинні охоплювати не лише фінансові результати поточного періоду, але й враховувати посилення конкурентної позиції підприємства на ринку завдяки підвищенню ефективності формування та використання його активів і пасивів. Перед проведенням такого аналізу необхідно ретельно вивчити внутрішні можливості та зовнішні умови, що впливають на формування та використання майна та капіталу підприємства. Крім того, оцінка майна/капіталу вимагає аналізу за просторовою ознакою (внутрішнім та зовнішнім) і за часом (попереднім, поточним та залишковим).

Однак в сучасному арсеналі фінансового менеджменту цьому питанню також не приділяється належної уваги.

Узагальнюючи розглянуті аспекти вимірювання ефективності управління капіталом та майном підприємства, важливо відзначити, що це два невід'ємні компоненти одного і того ж управлінського завдання.

Головним показником ефективності управління пасивами підприємства в цілому, та борговими зобов'язаннями зокрема, є зростання вартості бізнесу, проте в умовах вітчизняної економіки це є важкореалізованим завданням з численних причин. Відповідно, адекватним замінником мірила ефективності управління активами/пасивами підприємства може бути використання

економічної доданої вартості. Цей показник не лише пов'язаний з ринковою вартістю підприємства, але також має численні переваги при застосуванні на вітчизняних підприємствах.

Основні завдання наступного рівня включають забезпечення ефективного формування та оптимального використання активів і пасивів. Оцінка цих завдань враховує різноманітні показники, які можна систематизувати в два комплексні показники: ефективність формування активів/пасивів і ефективність їх використання.

Важливо, щоб показник ефективності формування майна або капіталу враховував не лише стан і тенденції у розвитку майнових об'єктів, але й ефективність їх структури в контексті капіталу. Щодо оцінки ефективності використання майна, слід враховувати показники, такі як рентабельність майна, оборотність сукупного та власного капіталу, фондівіддача, продуктивність праці і подібні.

Фінансові рішення, які приймають керівники суб'єктів господарювання, піддані впливу різноманітних зовнішніх факторів, включаючи стан економіки, фінансову політику держави, законодавчо-нормативну базу, державне фінансове регулювання, дії конкурентів, взаємодію з постачальниками та споживачами, роль фінансових посередників, вплив інвесторів, а також рівень соціально-культурного розвитку і соціокультурні та екологічні чинники. У свою чергу, внутрішні фактори визначаються внутрішнім середовищем суб'єктів господарювання та охоплюють їх виробничий, фінансово-господарський, кадровий потенціал, технологічне забезпечення і досягнуті результати.

## Висновки до розділу 1

На основі розгляду теоретичних аспектів управління борговими зобов'язаннями підприємства можна сформулювати наступні висновки:

1. Одним з ключових аспектів успішного функціонування будь-якого

суб'єкта господарювання є ефективне управління його пасивами в цілому, та борговими зобов'язаннями зокрема. В літературі існують різні підходи до цього процесу, і важливо враховувати, що вони можуть зазнавати змін відповідно до еволюції у розумінні та підходах науковців. Підприємство, яке прагне до сталого розвитку та підвищення прибутковості, повинно не лише дотримуватися традиційних економічних принципів при управлінні, але й адаптуватися до сучасних ринкових тенденцій у прийнятті управлінських рішень.

2. У сучасних, надскладних, умовах господарювання вітчизняних підприємств однією з ключових проблем у сфері управління борговими зобов'язаннями є обрання оптимальних методів та аналітичних процедур. Це дозволяє своєчасно визначати, оцінювати та формувати стратегічні пасиви (зобов'язання, зокрема), а також ефективно реагувати на зміни в зовнішньому та внутрішньому середовищі. При цьому важливо адаптуватися до глобальних тенденцій.

3. Отже, можна зробити висновок, що прийняття рішень у сфері управління борговими зобов'язаннями визначається не лише потенційними прибутками підприємства, але й його здатністю до виживання на ринку. Ефективність цих управлінських процесів стає ключовим чинником для успішної діяльності суб'єкта господарювання, впливаючи на його конкурентоспроможність та стійкість у глобальному економічному середовищі.

## РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПОЛІТИКИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПП «ЄВРОМОДУЛЬ» У 2018-2022 РОКАХ

### 2.1. Загальна фінансово-економічна характеристика підприємства

Повномасштабне вторгнення росії в Україну вимагає від вітчизняних дослідників, науковців та практиків, управлінців (а також суб'єктів господарювання) перегляду та значного удосконалення теоретичних і практичних аспектів проведення фінансового аналізу загалом, а також аналізу фінансового стану суб'єкта господарювання зокрема. Це обумовлено рядом факторів, з яких найважливішим сьогодні є війна (і відповідні наслідки на фінансовому ринку під впливом військових дій).

Об'єктом дослідження у кваліфікаційній роботі є боргові зобов'язання приватного підприємства «Євромодуль» (далі у роботі – ПП «Євромодуль»), а точніше особливості управління ними впродовж 2018-2022 років.

Досліджуваний суб'єкт господарювання розташований у м. Снятин Івано-Франківської області. Об'єм виробництва покрівельних матеріалів підприємством сягає 1 млн м<sup>2</sup>.

Завод «Євро-модуль» є одним з провідних виробників в Україні. З перших днів роботи завод орієнтується на виготовлення якісного покрівельного матеріалу.

Відповідно до Статуту основними видами діяльності ПП «Євромодуль» є:

- виробництво покрівельних матеріалів;
- організація виробничих процесів по виробництву будівельних матеріалів;
- здійснення будівельно-монтажних та проектних робіт;
- виробництво інших будівельних матеріалів;
- створення власної торгівельної сітки для реалізації продукції

підприємств як на території України, так і за її межами.

Окремі види діяльності, щодо яких встановлені законодавчі обмеження, підприємство здійснює після отримання відповідних дозволів (ліцензії, патенти, сертифікати тощо).

Задля досягнення поставленої мети у виробництві почали використовувати оцинковану сталь з полімерним покриттям таких світових виробників, як «SSAB EMEA AB» (Швеція), «ArcelorMittal» (Німеччина), «Voestalpine» (Австрія), «Marcegaglia» (Італія).

Продукція досліджуваного підприємства вирізняється стильним зовнішнім виглядом, надійністю і простотою монтажу та відмінно підходить як для нових будівель, так і для реконструкції старих дахів.

Основні напрямки виробництва підприємства:

1. Металочерепиця
2. Водостічні системи “STREAM”
3. Мансардні вікна
4. Металопрофіль
5. Металевий штахетник
6. Ізоляційні матеріали
7. Металевий сайдинг
8. Металевий софіт
9. Комплектуючі та аксесуари

Продукція підприємства відповідає європейським та міжнародним вимогам якості, свідченням чого є відповідні міжнародні сертифікати.

Технологія виробництва ПП «Євромодуль» наступна:

Завдяки тому що бляха покривається різними типами лаку, отримується сирець, стійкий до різних впливів середовища. Підготовлений у такий спосіб матеріал створює можливість формування різноманітних продуктів.

Важливим фактором, що свідчить про європейську якість сталі, є лазерний надрук заводу-виробника (для шведської «Prelaq nova Swedish steel product») під шаром ґрунтовки через кожен метровий відрізок з тильного боку

металу (рис. 2.1).



- 1 Сталевий лист
- 2 Шар цинку (140-275 г/м<sup>2</sup>)
- 3 Пасиваційний шар
- 4 Ґрунтовочне покриття
- 5 Верхній шар
- 6 Покриття звороту

Рис. 2.1. Складові компоненти покрівельного матеріалу, що виробляється  
ПП «Євромодуль»

Покрівельний матеріал – це базовий елемент будівлі. Гарантійний термін експлуатації готової продукції – до 30 років.

Рулонна сталь: базовим матеріалом для виробництва покрівлі є сталевая серцевина у бляхах з покриттям, з обох боків оцинкована гарячим методом.

Покриття цинком виконує подвійну функцію:

- ефективно запобігає дії кислот і вологи;
- забезпечує електролітний захист у місцях можливих пошкоджень шару цинку.

Облаштування покрівлі вимагає ретельного підбору ізоляційних плівок.

Правильний монтаж даних елементів — передумова бездоганного функціонування покрівельної системи.

Для створення комфортного життєвого простору, стійкого до впливу атмосферних явищ компанія «Євро-модуль» пропонує широкий вибір ізоляційних матеріалів.

Усі вищенаведені чинники визначають гарантійний термін експлуатації готової продукції.

Переваги (сильні сторони) ПП «Євромодуль»:

- привабливі ціни. Компанія “Євромодуль” пропонує своїм клієнтам продукцію по доступним цінам.
- широкий асортимент продукції. Компанія надає широкий асортимент вибору кольору та виробника сталі.
- гарантія до 30 років. Гарантія на окремі види продукції заводу до 50 років експлуатації;
- європейська якість. Виготовлення покрівельних матеріалів проходить по всім європейським стандартам. Свідченням цьому є ряд сертифікатів, якими володіє компанія.

З моменту заснування досліджуваного підприємства розмір його статутного капіталу не змінювався і становить 5 995 тис. грн (п’ять мільйонів дев’яносто дев’яносто п’ять тисяч гривень).

У сучасних умовах головною метою корегування показників фінансового стану підприємства є розробка стратегій для оптимізації управління фінансовими ресурсами на тривалу перспективу. Таким чином, ефективність аналітичної функції управління та якість інформаційного обміну визначаються якістю обробки вихідних даних. Від цього, в свою чергу, залежить якість конкретних стратегічних рішень, які приймаються на їх основі. Успішне функціонування економічного суб’єкта в цілому і досягнення тактичних та стратегічних цілей, поставлених власниками, в кінцевому підсумку визначаються цими аспектами.

Отже, дослідимо динаміку основних фінансових результатів



досліджуваного ПП «Євромодуль» за допомогою рис. 2.2.

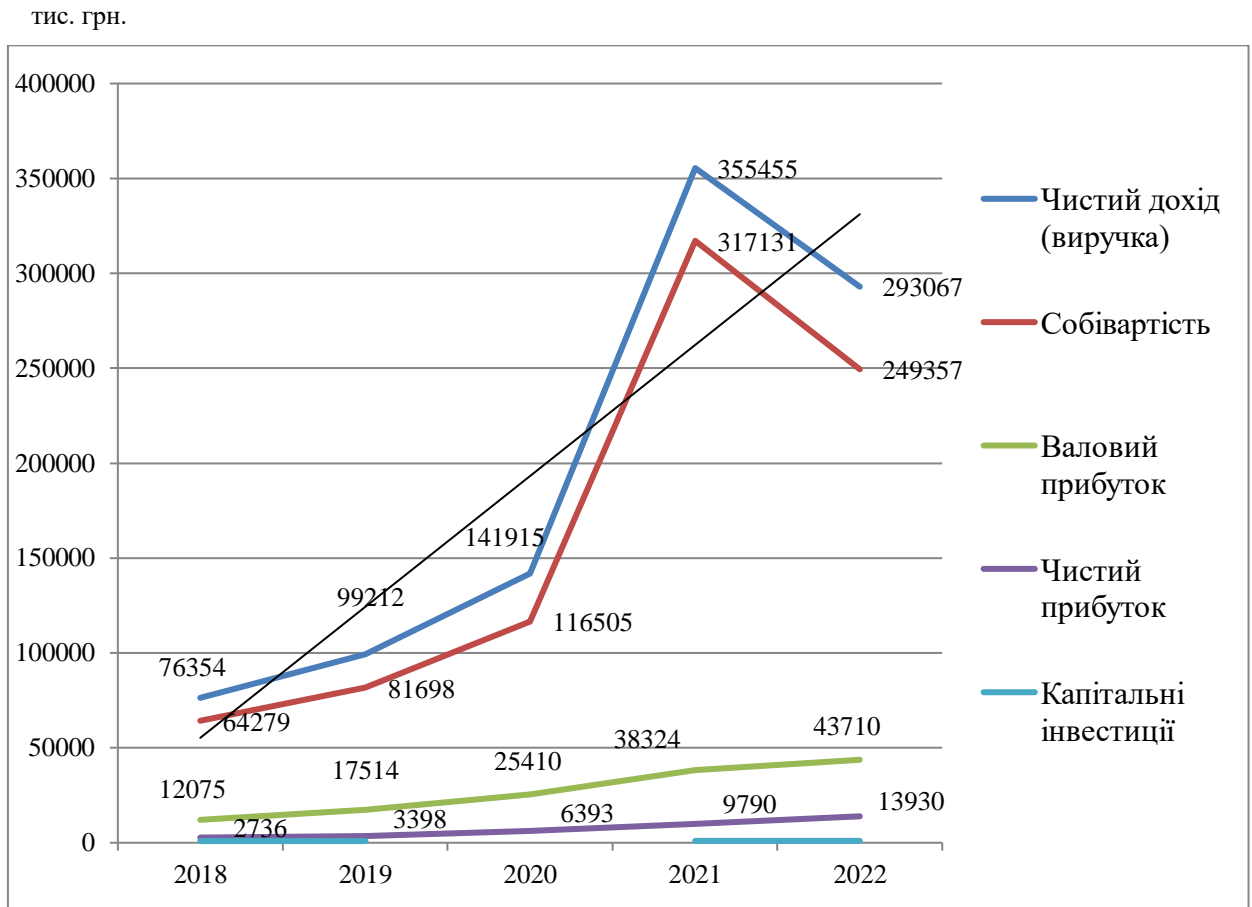


Рис. 2.2. Динаміка ключових показників результативності роботи та капітальних інвестицій ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках, тис. грн.

Рис. 2.2 візуалізує динаміку основних оціночних показників роботи підприємства, яка була досить неоднозначною впродовж аналізованого періоду. Зокрема, у 2018-2021 роках спостерігалось зростання виручки від реалізації продукції (в нашому випадку – від реалізації в основному металочерепиці та надання послуг стосовно її встановлення на дахах будівель). Тобто пік зростання припадає на 2021 рік (довоєнний період), коли виручка склала 355455 тис. грн. і зросла на 150,5% порівняно з попереднім (2020) роком.

Проте у 2022 році виручка підприємства різко знизилася – на 62388 тис. грн. порівняно з 2021 роком і склала 293067 тис. грн. Це обумовлено загальною економічною ситуацією у зв'язку військовою агресією, коли робота практично

всіх суб'єктів господарювання, в т.ч. й досліджуваного, тимчасово призупинилася до моменту усвідомлення необхідності адекватного корегування власної роботи (політики співпраці) з контрагентами та клієнтами в умовах війни. Тому адміністрація підприємства задля збереження робочих місць та задоволення потреб споживачів якісною продукцією продовжило маневрування власними та позиковими фінансовими ресурсами.

Відповідно, до зміни обсягу чистого доходу (виручки) від реалізації, динаміка собівартості виготовленої покрівельної продукції (металочерепиці) була ідентичною. Тобто, впродовж 2018-2021 років вона (собівартість) стрімко зростала до 317131 тис. грн. у 2021 році, а у 2022 році – знизилася на 67774 тис. грн. або на 21,4% і склала 249357 тис. грн.

Одночасно із вказаною динамікою доходу та витрат, величина валового прибутку ПП «Євромодуль» поступово зростала. Це зумовлено тим, що темпи зниження собівартості продукції підприємства (зокрема 21,4%, у 2022 році) перевищили темпи зниження суми виручки від реалізації продукції (17,6% ). Тобто валовий прибуток досліджуваного підприємства зберіг тенденцію до зростання, незважаючи на вплив негативних факторів.

При цьому, величина маркетингових витрат та витрат на збут метало черепиці також суттєво знизилася, що в кінцевому підсумку позитивно вплинуло на фінансовий результат від операційної діяльності підприємства, і на чистий прибуток відповідно.

В цілому, у 2018-2022 роках спостерігається вагоме зростання величини кінцевого фінансового результату – чистого прибутку підприємства. Тобто продукція підприємства користувалася попитом, а ефективно, якісне та своєчасне виконання замовлень працівниками підприємства тільки сприяло зростанню обсягу його надходжень та чистого прибутку заводу.

Рис. 2.2 також вказує на побудований позитивний тренд (зокрема чистого доходу) підприємства, що стає можливим тільки за умови реалізації ефективної політики управління активами та пасивами (і борговими зобов'язаннями зокрема).

Також слід вказати, що динаміка обсягів капітальних інвестицій досліджуваного підприємства впродовж 2018-2022 років позитивна: у 2018-2019 роках їх обсяг склав 874 тис. грн., а у 2021-2022 роках – зріс на 117 тис. грн. і склав 991 тис. грн.

Тобто суми інвестицій пропорційно залежать від суми отриманого чистого прибутку, і підприємство незважаючи на загальну кризу, зумовлену війною, продовжило нарощення обсягів реінвестування.

Для того, щоб в'яснити напрями використання отриманого чистого прибутку, доцільно проаналізувати склад та структуру активів, що були сформовані підприємством у 2018-2021 роках (рис. 2.3).

%

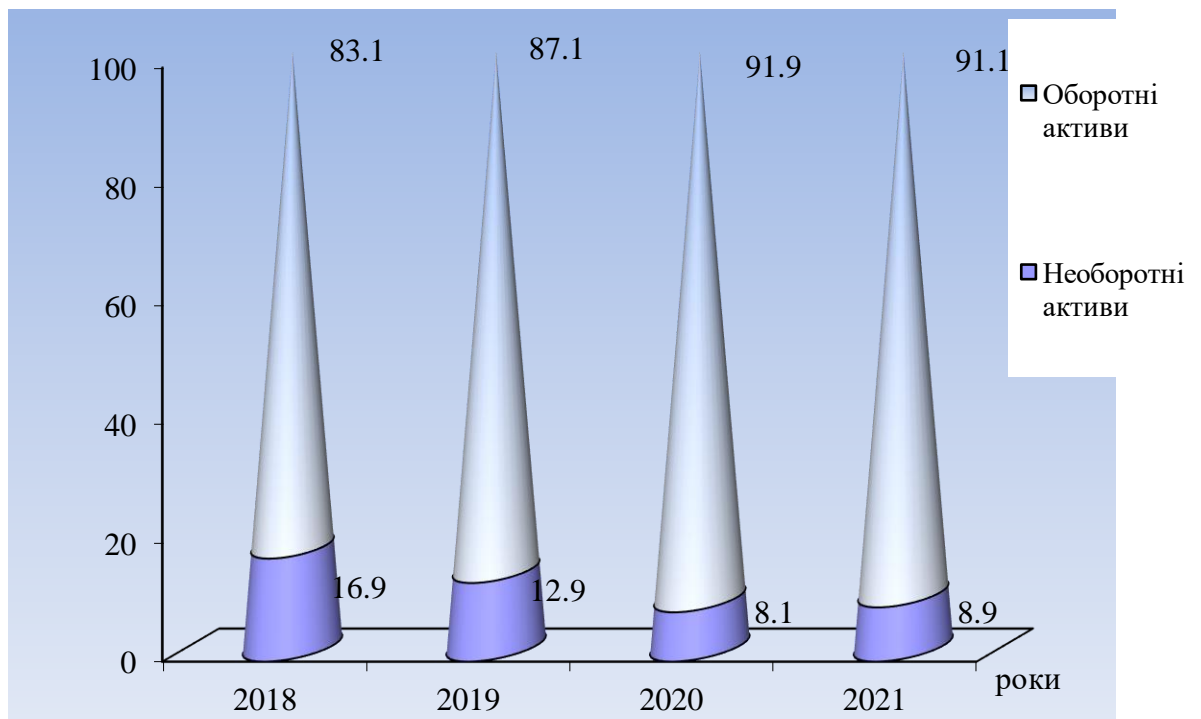


Рис. 2.3. Структура активів ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках, %

Дані фінансової звітності (дод. А.1-А.3) вказують на поступове зростання обсягів майна підприємства в цілому. Тобто величина всіх активів зросла у 2022 році до 126023 тис. грн. порівняно із 34659 тис. грн. ( у 2018 роком).

При цьому структура активів була незмінною: впродовж 2018-2022 років переважали оборотні активи, питома вага яких коливалася від 83,1% у 2018

році – до 92% - 2022 році, тобто структура активів вважається ліквідною (навіть абсолютно ліквідною), що дозволяє підприємству маневрувати у випадку непередбачених обставин.

У структурі необоротних активів майже 100% становлять основні засоби (їх частка коливається в межах 85-91%).

А у структурі оборотних активів підприємства переважали запаси, що зумовлено специфікою діяльності підприємства – виготовлення покрівельних матеріалів потребує формування достатнього обсягу сировини, матеріалів та інших видів запасів.

Ще один специфічний для даного підприємства момент – відносно невеликий розмір дебіторської заборгованості за товари, тобто ПП «Євромодуль» веде жорстку політику стосовно дебіторів, фактично не залишаючи їм вибору, окрім повної оплати рахунків у встановлені терміни за поставлену продукцію.

Поряд з цим на балансі підприємства є дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, тобто є заборгованість зі сторони держави перед ПП «Євромодуль» у вигляді авансових платежів з податку на прибуток (які підприємство справно та своєчасно сплачує).

Отже, результати аналізу свідчать про те, що матеріальні оборотні активи ПП «Євромодуль» мають стабільну вартість, а значить йому вистачає активів, які використовуються для придбання сировини та матеріалів для виготовлення покрівельної продукції в т.ч. зі сталі.

Тобто отриманий прибуток підприємство реінвестує, головним чином, у оборотні активи. А яку суму боргових зобов'язань підприємство реінвестує у свої активи, дозволять зробити висновки відповідні таблиці та рисунки наступного підрозділу роботи.

## 2.2. Аналіз динаміки складу та структури боргових зобов'язань підприємства

Зрозуміло, що аналіз пасивів, який включає зобов'язання та власний капітал підприємства, неможливий без врахування аналізу активів. Активи представляють собою ресурси та власність підприємства, і їх ефективне управління визначає, яким чином формуються та використовуються зобов'язання та власний капітал. Наприклад, якщо підприємство вкладає кошти в придбання активів, таких як обладнання, технології чи інші ресурси, це впливає на його пасивну сторону, оскільки ці інвестиції можуть вимагати певних зобов'язань або фінансування. Розуміння взаємодії між активами та пасивами є ключовим елементом фінансового аналізу, спрямованого на забезпечення стабільності та ефективності фінансової діяльності підприємства.

В процесі дослідження складу та структури боргових зобов'язань підприємства використовуються методи горизонтального (трендового) та вертикального аналізу.

Горизонтальний аналіз використовується для оцінки динаміки показників фінансової звітності за різні періоди. Це означає порівняння складників фінансових звітів (наприклад, пасивів) між різними аналізованими періодами для виявлення змін у їхніх величинах та відсоткових змін. Трендовий аналіз, з іншого боку, фокусується на виявленні трендів чи тенденцій у зміні показників протягом тривалого періоду, часто кількох років. Цей вид аналізу допомагає визначити загальний напрямок розвитку певного показника та відсіяти тимчасові або випадкові коливання, що можуть бути викликані окремими подіями чи факторами. Обидва методи, горизонтальний і трендовий аналіз, є важливими інструментами фінансового аналізу, які допомагають зрозуміти зміни в фінансовому стані підприємства та визначити його довгострокові тенденції.

Вертикальний аналіз (або аналіз по вертикалі) дійсно використовується для визначення структури пасивів та інших показників фінансової звітності.

Цей метод визначає відсоткове співвідношення окремих пунктів бухгалтерського звіту до вибраного показника (зазвичай, до всього пасиву, підсумку балансу). Що стосується впливу інфляції, вертикальний аналіз може допомогти згладити цей ефект. Оскільки він виражає кожен показник як відсоток відносно загальної величини (наприклад, загального пасиву), це дозволяє зосередитися на відносних змінах у структурі балансу, а не на абсолютних значеннях, що може бути особливо корисним при аналізі фінансової звітності в умовах інфляції. Динаміку структури балансу можна відстежувати, порівнюючи відсоткові зміни показників протягом різних періодів. Це дозволяє аналізувати, як змінюється внутрішнє розподіл пасивів підприємства та виявляти можливі тенденції або зрушення у його структурі.

Перейдемо безпосередньо до аналізу пасивів ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках, тобто до джерел утворення вже проаналізованих вище активів.

Продовжуючи аналіз структури і динаміки пасивів, важливо розглянути абсолютні та відносні зміни у власних і позикових засобах підприємства та визначити ключове джерело формування загальних активів. Власний капітал підприємства відзначається простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані з його збільшенням (особливо за рахунок внутрішніх джерел формування), приймаються власниками та управлінцями підприємства без необхідності отримання згоди інших суб'єктів господарювання. Крім того, при використанні власного капіталу підприємство не несе додаткових витрат, таких як виплата відсотків, що сприяє фінансовій стійкості підприємства та забезпечує його платоспроможність

На сьогоднішній день практично неможливо здійснювати ефективну діяльність господарюючих одиниць, розраховуючи лише на стовідсоткове фінансування виключно власними фінансовими ресурсами. У більшості випадків це є економічно нецільовим підходом.

Підвищення частки позикових засобів у загальній сумі капіталу підприємства може призвести до посилення нестійкості фінансового стану, в той час як її зменшення, відповідно, може призвести до збільшення рівня

фінансової незалежності. Аналізуючи фінансові зобов'язання та структуру короткострокових і довгострокових джерел, можна зробити висновок про те, наскільки підприємство є фінансово стійким. Важливо враховувати, що перевага довгострокових джерел фінансування свідчить про більш оптимальну структуру капіталу та зменшення ризику фінансової нестійкості.

Збільшення частки власного капіталу в пасиві підприємства сприяє зниженню ризику банкрутства. Однак використання позикових коштів також має свої переваги, оскільки їхня вартість зазвичай нижча, ніж вартість власного капіталу, і відсотки за користування позиковими коштами підлягають оподаткуванню. З іншого боку, виплати за користування власним капіталом здійснюються з чистого прибутку. Поточні зобов'язання, які мають термін погашення менший одного року, є найбільш ризиковими, оскільки можуть негативно впливати на платоспроможність підприємства.

В цьому контексті перевага надається довгостроковим зобов'язанням, які часто використовуються для фінансування інвестиційних та інноваційних проектів, сприяючи розвитку підприємства та збільшенню його необоротних активів.

Щоб оцінити боргові зобов'язання та їх роль у фінансуванні ПП «Євромодуль», проведемо аналіз обсягу та структури пасивів в цілому, звівши дані за 2018-2022 роки (за даними дод. А.1-А3), у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка складу і структури пасивів ПП «Євромодуль» за 2018-2022 роки, тис. грн.

Показники	Рік					Абсолютний приріст, +,-		Відносний приріст, %	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022 / 2018	2022 / 2021	2022 / 2018	2022 / 2021
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, в т.ч.:	23703	27101	33494	43284	57214	33511	13930	23	12,5
Зареєстрований капітал	5995	5995	5995	5995	5995	-	-	-	-
Нерозподілений прибуток	17708	21106	27499	37289	51219	33511	13930	14,8	3,4

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ПОТОЧНІ ЗОБОВ'ЯЗАН- НЯ, в т.ч.:	10956	13531	37794	88175	68809	57853	-19366	23	-22,0
Короткостроко ві кредити банків	3921	2669	4539	7641	13019	9098	5378	-16,9	10,2
Поточна кредиторська заборгованість за товари	3314	9893	29464	70229	48287	44973	-21942	40	-9,4
Поточна кредиторська заборгованість за розрах. з бюджетом	25	15	22	-	-	-25	-	0,2	-
Поточна кредиторська заборгованість за розрах. зі страхування	54	42	50	-	107	53	107	-0,4	0,1
Поточна кредиторська заборгованість за розрах. з оплати праці	239	244	303	-	-	-239	-	-2,2	-
Поточна кредиторська заборгованість за розрах. за одерж. аван- сами	2880	217	2964	9820	6873	3993	-2947	-16,3	-1,1
Інші поточні зобов'язання	523	451	452	485	523	-	38	-4,0	0,2
БАЛАНС	34659	40632	71288	131459	126023	91364	-5436	263,6	-4,1

Дані табл. 2.1 свідчать, що досліджуване підприємство фінансується, як за рахунок власного, так і позикового капіталу. Причому сума джерел фінансування зростає в динаміці: із 34659 тис. грн. у 2018 році – до 126023 тис. грн. у 2022 році. Хоча порівняно із попереднім роком сума джерел фінансування зменшилася на 5436 тис. грн. або на 4,1%. Зумовлено загальною фінансовою ситуацією в країні.

Зареєстрований (статутний) капітал ПП «Євромодуль» практично був незмінний за весь досліджуваний період і становив 5995 тис. грн. Частка даного



виду капіталу в балансі не перевищила 25% (зокрема у 2018 році).

Нерозподілений прибуток підприємства, джерело якого – чистий прибуток – поступово зростає, що є позитивним трендом і свідчить про ефективну фінансово-господарську діяльність підприємства в цілому.

Позиковий капітал за даними таблиці 2.1 на підприємстві представлений тільки поточними зобов'язаннями. Тобто боргові зобов'язання ПП «Євромодуль» на всі 100% - це короткострокові (поточні). Вони, в свою чергу, представлені на підприємстві короткостроковими кредитами банків, кредиторською заборгованістю за товари та розрахунками з бюджетом, зі страхування, з оплати праці та іншими поточними зобов'язаннями.

Слід відзначити, що в абсолютному вимірі поточні зобов'язання підприємства у 2022 році суттєво зменшилися на 19266 тис грн. (або на 22%), що зумовлено значним зменшенням суми кредиторської заборгованості за товари у цьому періоді: на 21842 тис. грн. або на 9,4%.

Попри це, сума короткострокових кредитів підприємства зростала: із 3921 тис. грн. у 2018 році – до 13019 тис. грн. у 2022 році, що свідчить про підприємство, як про надійного позичальника, яке навіть під час війни нарощує обсяги боргових зобов'язань, зокрема перед фінансово-кредитними установами.

Прослідкуємо роль боргових зобов'язань за допомогою структури пасиву підприємства (табл. 2.2).

Частка власного капіталу у структурі пасивів не завжди була превалюючою (переважаючою), оскільки вона становила 68,4% у 2018 році та поступово знижувалася до 32,9% - у 2021 році. Тобто у 2020-2021 роках підприємство надавало перевагу саме борговим зобов'язанням (короткостроковим, зокрема)

В цілому, ПП «Євромодуль» володіє вагомою сумою власних коштів, достатніх як для реінвестування, так і для виплат власникам. Про це свідчить переважання у структурі власного капіталу саме нерозподіленого прибутку: 74,7% - у 2018 році, 77,9 – у 2019 році, 82,1 – у 2020 році, 86,1 – у 2021 році та 89,5% - у 2021 році, тобто його роль у фінансуванні підприємства поступово

зростала.

Таблиця 2.2

Структура пасиву ПП «Євромодуль»  
у 2018-2022 роках, %

Показники	Рік					Абсолютний приріст, +,-	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022 / 2011	2022 / 2021
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, в т.ч.:	68,4	66,7	47,0	32,9	45,4	23	12,5
Зареєстрований (пайовий) капітал	25,3	22,1	17,9	13,9	10,5	-	-
Нерозподілений прибуток	74,7	77,9	82,1	86,1	89,5	14,8	3,4
ПОТОЧНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, в т.ч.:	31,6	33,3	53,0	67,1	54,6	23	1,6
Короткострокові кредити банків	35,8	19,8	12,0	8,7	18,9	-16,9	10,2
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	30,2	73,1	78,0	79,6	70,2	40	-9,4
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	0,2	0,1	0,1	-	-	0,2	-
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування	0,5	0,3	0,1	-	0,1	-0,4	0,1
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці	2,2	1,8	0,8	-	-	-2,2	-
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками за одержаними авансами	26,3	1,6	7,8	11,1	10,0	-16,3	-1,1
Інші поточні зобов'язання	4,8	3,3	1,2	0,6	0,8	-4,0	0,2
Баланс	100	100	100	100	100	0	0

Щодо структури боргових зобов'язань, то тут перевага підприємства надається кредиторській заборгованості, однак у 2022 році поступово зростає роль і короткострокових кредитів, що не слід недооцінювати. Тобто менеджмент надає перевагу у фінансуванні своєї діяльності і платним фінансовим ресурсам.

Слід відзначити, що між підприємством та відділенням АККБ «Приватбанк» підписано кредитну угоду, відповідно до якої ПП «Євромодуль» отримує поступово кредитні суми не більше наперед обумовленої в договорі (тобто відкрито підприємству кредитну лінію) під 25% річних. За даними фінансової звітності підприємство справно та своєчасно їх сплачує, адже відсутні суми боргів чи простроченої кредиторської заборгованості за кредитами.

Структуру джерел фінансового забезпечення ПП «Євромодуль» в аналізованому періоді відображено на рис. 2.4.

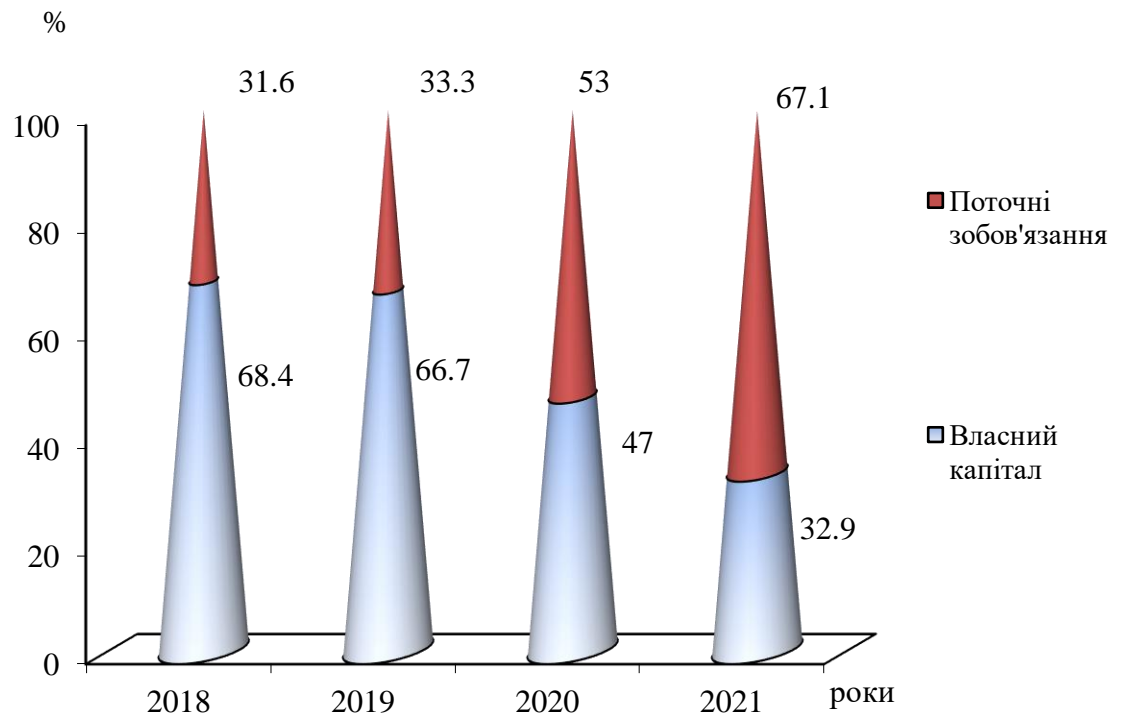


Рис. 2.4. Структура джерел фінансування ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках, %

За даними рис. 2.4 «переломним» роком у структурі пасивів досліджуваного підприємства став 2021-й, коли частка позикового капіталу сягнула найвищої позначки – 67,1%, тобто підприємство надало перевагу борговим зобов'язанням у фінансуванні своєї діяльності.

Слід відзначити, що у випадку одночасного пред'явлення всіма кредиторами стосовно досліджуваного підприємства своїх фінансових претензій у нього можуть виникнути серйозні проблеми.

Отже, для забезпечення фінансової стійкості підприємства важливо, щоб його служба фінансового менеджменту активно розглядало альтернативні джерела фінансування. Це дозволить уникнути втрати фінансової стійкості і забезпечити необхідні ресурси для розвитку та виконання показників бізнес-плану у майбутньому.

У структурі позикового капіталу підприємства вагоме місце займають поточні зобов'язання за розрахунками за одержаними авансами. Зокрема, їх частка у структурі боргових зобов'язань коливалася в межах 10-26%. Відповідно до чинного законодавства : «...облік одержаних авансів на поставку матеріальних цінностей або на виконання робіт, а також суми попередньої оплати покупцями і замовниками рахунків постачальника за продукцію і виконані роботи. Зобов'язання, обумовлені авансовою оплатою покупцем товарів чи послуг, виникає внаслідок угоди, за якою продавець зобов'язується надати товари чи послуги за визначеними цінами, асортиментом, кількістю і якістю. Умовами договору може передбачатися, що продавець, отримавши певну суму, зобов'язується поставити товари за цінами, що склалися на момент погашення заборгованості. Отже, з плином часу оцінка товарів і послуг може змінитися, але незмінним лишиться обумовлена кількість та якість товару» [1]. Таке трактування вказаної складової поточних зобов'язань на балансі підприємства дає підстави стверджувати, що вони є вигідними для нього.

Ця складова обумовлена специфікою роботи досліджуваного підприємства, адже згідно договорів обслуговування підприємство надає перш за все послуги з вимірювання та розрахунку необхідної кількості метало черепиці та супутніх покрівельних товарів, після цього отримує аванс на їх виготовлення, і вже на завершення – надає послуги з встановлення покрівельних матеріалів за призначенням.

Слід зауважити, що в сучасних надскладних умовах, посиленими ще й обмеженістю та високою вартістю кредитних ресурсів, вітчизняні підприємства здебільшого змушені розраховувати на власний капітал. Однак, досліджуване підприємство, - виняток з правил, оскільки постійно користується борговими зобов'язаннями, здійснюючи вдало маневрування чужими ресурсами.

Таким чином, баланс ПП «Євромодуль» певною мірою обтяжений борговими зобов'язаннями, та це дозволяє йому маневрувати цим капіталом в умовах нестабільного зовнішнього середовища, нестабільних платежів, банкрутства окремих контрагентів та обмежено відкритих кордонів (для

експорту продукції підприємства зокрема). До речі, досліджуваний суб'єкт тісно співпрацює із заводами Австрії, Німеччини та Польщі у сфері новітніх технологій, з метою підвищення якості своєї продукції, відповідності її міжнародним вимогам та стандартам якості та представлення на міжнародних виставках.

В процесі аналізу боргових зобов'язань не слід забувати, що вони є джерелом покриття і зобов'язань дебіторів перед підприємством. З цією метою доцільно провести порівняльний аналіз кредиторської та дебіторської заборгованостей (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

## Співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості

ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках

тис. грн.

Види заборгованостей	Роки				
	2018	2019	2020	2021	2022
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	3314	9893	29464	70229	48287
у тому числі за розрахунками з бюджетом	25	15	22	-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	3927	4929	8253	6440	10395
- у тому числі за розрахунками з бюджетом	1582	2812	3573	5829	4789
Співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості, частка од.	0,844	2,007	3,570	10,905	4,645
- у тому числі за розрахунками з бюджетом	0,016	0,005	0,006	-	-

З проведеного порівняльного аналізу видно, що кредиторська заборгованість ПП «Євромодуль» переважає над його дебіторською протягом усього досліджуваного періоду, за винятком першого – 2018 року. Зокрема, у 2021 році це перевищення було більш, ніж у 10 разів.

При цьому, дані таблиці 2.4 вказують на те, що підприємство не дозволяє собі допускати велику заборгованість перед бюджетом порівняно із тією, що становить дебіторську заборгованість за розрахунками з бюджетом.

Для наочності динаміки цього співвідношення побудуємо діаграму (рис. 2.5).

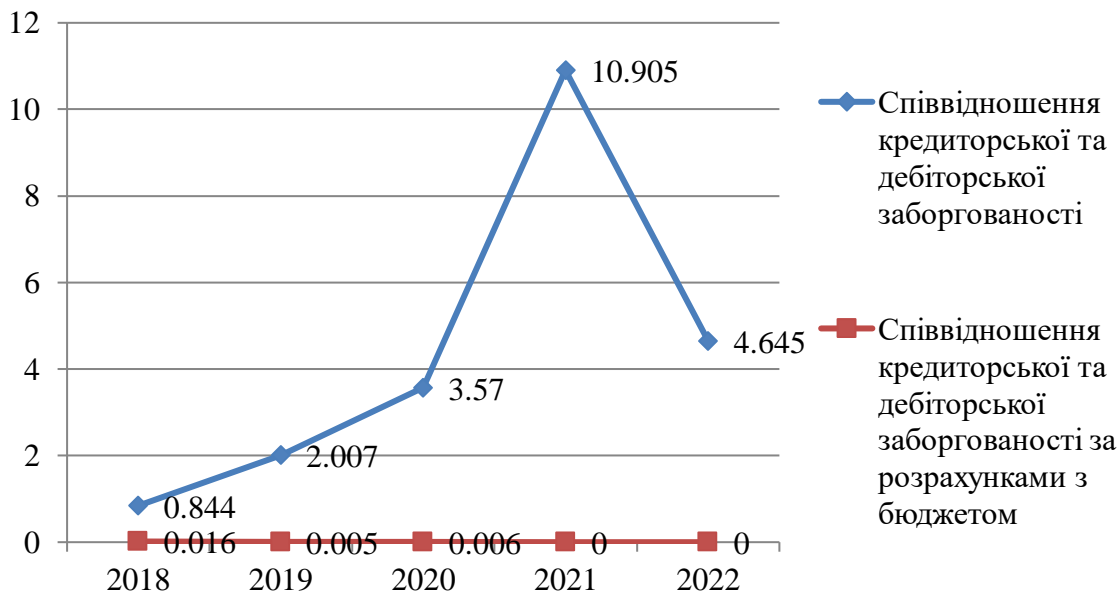


Рис. 2.5. Динаміка показників співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованостей ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках

Даний рисунок ілюструє знову ж таки переважання кредиторської заборгованості над дебіторською, тобто перевищення боргових зобов'язань підприємства над зобов'язаннями дебіторів по відношенню до нього. Це означає, що підприємство користується чужими ресурсами частіше, аніж його.

З однієї сторони, це свідчить про вдале користування чужими ресурсами, маневруючи якими підприємство спроможне генерувати вартість. З іншої сторони, необхідно постійно моніторити терміни розрахунків з кредиторами, щоб не витрати фінансову стійкість та не збанкрутувати.

Підбиваючи підсумок щодо динаміки складу та структури пасивів в цілому підприємства «Євромодуль» та його боргових зобов'язань, можна відзначити, що більшою мірою воно фінансувалося за рахунок власних коштів (зокрема, у 2018-2019 роках), а у 2020-2022 роках – більшою мірою за рахунок боргових зобов'язань (які представлені на 100% поточними зобов'язаннями). Тому необхідно оцінити рівень фінансової стійкості підприємства та

ефективності використання ним зобов'язань.

### 2.3. Вплив величини зобов'язань на фінансову стійкість та результати діяльності підприємства

У процесі аналізу ефективності управління капіталом підприємства вивчаються основні показники результативності його функціонування з метою виявлення можливостей для підвищення результативності. Управління капіталом представляє собою неперервний процес, на який керівництво підприємства зосереджує постійну увагу, оскільки від правильного управління ним залежать ключові фінансові показники діяльності підприємства. Зокрема, в жорсткому конкурентному ринковому середовищі ефективне управління капіталом набуває особливого значення, і усунення недоліків у цьому процесі може сприяти успішному розвитку підприємства, його здатності виживати в умовах конкуренції та досягати успіху.

Для детальнішого опису майнового та фінансового стану підприємства за 2018-2022 роки та визначення можливостей його розвитку можна використовувати систему фінансових коефіцієнтів. Це дозволить здійснити поглиблений аналіз фінансових показників підприємства.

Система фінансових показників включає в себе набір відносних показників, які обчислюються на основі фінансової звітності підприємства. Ці показники відображають різні аспекти фінансового стану підприємства та надають інформацію, що корисна для різних суб'єктів фінансового аналізу, таких як інвестори, кредитори, управління підприємства та інші зацікавлені сторони.

Фінансові показники систематизуються відповідно до основних характеристик діяльності підприємства та інтересів суб'єктів фінансового аналізу.

Оскільки за даними рис. 2.4 у структурі всіх пасивів ПП «Євромодуль» у

2020-2022 роках переважали боргові зобов'язання, то доцільно проаналізувати, яким чином їх обсяг вплинув на показники фінансової стійкості, скориставшись даними дод. А1-А.3 (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка показників фінансової стійкості  
ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках

Показники	Рік					Абсолютний приріст, +,-	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022 / 2018	2022 / 2021
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,684	0,667	0,470	0,329	0,454	0,125	-0,23
Коефіцієнт фінансової залежності	0,316	0,333	0,530	0,671	0,546	-0,125	0,23
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	2,163	2,002	0,886	0,831	0,579	-1,584	-0,252
Показник фінансового левериджу (ризик)	0,462	0,499	1,128	1,203	1,726	1,264	0,523
Коефіцієнт маневрування	0,753	0,807	0,827	0,730	0,823	0,07	0,093
Коефіцієнт покриття запасів власними оборотними коштами	1,201	0,899	0,541	0,314	0,598	-0,603	0,284
Коефіцієнт інвестування	4,055	5,169	5,783	3,710	5,645	1,59	1,935
Коефіцієнт стійкості економічного зростання	0,115	0,125	0,191	0,226	0,243	0,128	0,017
Тип фінансової стійкості	абсолютно стійкий	нормально стійкий	абсолютно стійкий	нормально стійкий	нормально стійкий	X	X

Проаналізуємо детальніше зміну визначених показників.

Показник фінансової незалежності підприємства у 2022 році зменшився на 0,23 порівняно з попереднім роком, а його значення на рівні 0,454, вказує на те, що ПП «Євромодуль» тільки на 45,4% було фінансово незалежним від зовнішніх джерел. При цьому, оптимальним значенням цього показника вважається більше 50%. Дані табл. 2.4 вказують на існування певних проблем в процесі фінансової стійкості досліджуваного підприємства, оскільки його



значення нижче рекомендованих.

Коефіцієнт фінансової залежності підприємства в динаміці відповідно зріс у 2022 році – на 0,23 пункти. Зважаючи на його рекомендоване значення (менше 0,5 або 50%), підприємство за вказаним показником теж не відповідає нормативному критерію, так як він зокрема у 2021 році склав 0,671, тобто підприємство майже на 67% було залежним від зовнішніх джерел.

Коефіцієнт фінансового левереджу підприємства також характеризувався негативною зміною впродовж аналізованого періоду. Зокрема, у 2022 році його значення зросло на 1,264 пункти порівняно з 2018 роком, а порівняно з попереднім, 2021 роком, – ще на 0,523 пункти. Дана зміна зумовлена, передусім, зменшенням частки власного капіталу у структурі всього капіталу.

Тому, коефіцієнт фінансової стійкості підприємства у 2022 році знизився на 0,252 пункти порівняно з 2021 роком, і на 1,584 пункти порівняно з 2018 роком, тобто на 1 грн. боргових зобов'язань припадає на 1,58 грн. менше власних ресурсів. Дана зміна також є негативною, однак наявність чистого оборотного капіталу (власних оборотних коштів) «згладжує» цю негативну динаміку.

Показник маневрування власними оборотними коштами, незважаючи на негативні тенденції попередніх показників, мав однозначно позитивну тенденцію у 2018-2022 роках, оскільки поступово зростав: у 2022 році на 0,07 порівняно з попереднім роком, та на 0,093 – порівняно з 2018 роком. Це зумовлено наявністю достатньої суми власних оборотних коштів та тим, що темпи їх росту перевищили темпи зміни обсягу власного капіталу підприємства.

Неоднозначну динаміку впродовж 2018-2022 років мав коефіцієнт покриття запасів ПП «Євромодуль»: зокрема, він знизився у 2022 році на 0,603 порівняно з 2021 роком, та збільшився – на 0,284 порівняно з 2018 роком, що спричинене такою ж зміною величини виробничих запасів, а сума власних оборотних коштів, при цьому, незмінно зростала. Остання тенденція – позитивна.

Забезпеченість ПП «Євромодуль» власними оборотними коштами вже свідчить про формування фактично всіх наявних активів суто за рахунок власного капіталу. Це, незважаючи на зменшення частки власного капіталу в загальній величині всіх ресурсів та зростання ролі боргових зобов'язань.

Коефіцієнт інвестування підприємства також збільшився у 2022 році на 1,59 пункти, порівняно з 2018 роком, а порівняно з 2021 роком ще на 1,935 пункти, що теж є позитивною тенденцією. При цьому, рекомендоване значення цього показника для вітчизняних підприємств – більше одиниці. Для досліджуваного підприємства коефіцієнт інвестування впродовж аналізованого періоду відповідає рекомендованому значенню, що зумовлено перевищенням темпів росту обсягу власного капіталу підприємства над темпами зростання величини його необоротних активів (яка, до речі, є незначною за даними фінансової звітності). Цю тенденцію фінансовому менеджменту слід підтримувати і в майбутньому.

Також позитивною зміною характеризувався показник стійкості економічного зростання підприємства, оскільки він зростав: із 0,115 пунктів у 2018 році до 0,243 пунктів – у 2022 році. Так як даний показник визначається як відношення реінвестованого прибутку до власного капіталу, то дана позитивна зміна обумовлена відповідно збільшенням обсягу реінвестованого (чистого) прибутку, в порівнянні із зменшенням (частковим) суми власного капіталу.

Узагальнюючи перелічені показники фінансової стійкості, необхідно зазначити, що для досліджуваного ПП «Євромодуль» у 2018 та 2021 роках був притаманний абсолютно стійкий тип фінансової стійкості (коли наявні запаси повністю покривалися наявною сумою власних оборотних коштів). А у 2019, 2020 та 2022 роках для підприємства характерним був нормально стійкий тип фінансової стійкості. Оскільки запаси покривалися власними оборотними коштами та короткостроковими борговими зобов'язаннями. Така ситуація переважно є нетиповою для більшості вітчизняних підприємств, однак досліджуване підприємство – виняток з правил (вже вкотре).

Тому фінансовій службі ПП «Євромодуль» потрібно і надалі намагатися відслідковувати терміни своєчасного погашення наявних зобов'язань, стан розрахунків дебіторів перед ним, та забезпечувати свою діяльність належним чином задля майбутнього стабільного розвитку.

Фінансова стійкість вітчизняних підприємств визначається раціональним забезпеченням потреб об'єкта фінансовими ресурсами з метою забезпечення ефективної діяльності в умовах конкуренції. Ця характеристика також виявляється за допомогою системи абсолютних та відносних показників. Таким чином, додатковим аспектом аналізу фінансової стійкості є визначення типу фінансової стійкості досліджуваного підприємства.

Отже, досліджуване ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках мало можливість покривати всі свої активи власним оборотним капіталом (і лише в окремих звітних періодах – залучаючи до цього короткострокові боргові зобов'язання).

Аналіз ефективності використання пасивів в цілому (та боргових зобов'язань зокрема) спрямований на повну оцінку поточного та передбачуваного фінансового стану підприємства. Він включає в себе оцінку ефективності використання як власного, так і позикового капіталу, вивчення темпів розвитку фінансово-господарської діяльності, а також рівня забезпеченості цієї діяльності відповідними джерелами фінансування. Також проводиться прогноз рівня фінансової стійкості підприємства та оцінка фінансових результатів від формування пасивів. Даний аналіз оцінює раціональність розміщення та ефективність використання усіх сформованих підприємством пасивів. Результати аналізу відображають рівень доцільності використання підприємством його пасивів та боргових зобов'язань.

Проведене дослідження свідчить, що підприємство вміло користується залученими ресурсами, оскільки його прибутковість поступово зростала, тому необхідно дослідити оборотність залучених боргів та їх віддачу в динаміці.

Для оцінки ефективності використання боргових зобов'язань ПП «Євромодуль» проаналізуємо показники оборотності та рентабельності

позикового капіталу, значення яких відображені у табл. 2.5. Дані показники характеризуватимуть рівень позитивного ефекту від використання підприємством всіх залучених пасивів.

Таблиця 2.5

Показники ефективності використання боргових зобов'язань ПП  
«Євромодуль» у 2018-2022 роках

Показники	Рік					Абсолютний приріст, +,-	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022 / 2018	2022 / 2021
Коефіцієнт обертання позикового капіталу, обороти	3,302	8,103	5,530	5,644	3,734	0,432	-1,920
Тривалість обертання позикового капіталу, дні	109	44	65	64	96	-13	32
Рентабельність позикового капіталу, %	11,8	27,8	24,9	15,5	17,7	5,9	2,2

Практично для всіх показників ефективності використання позикових ресурсів підприємства характерною була позитивна тенденція, оскільки рентабельність залучених боргових зобов'язань зростала. Зокрема, рентабельність позикового капіталу підприємства у 2022 році зросла на 5,9% порівняно із 2018 роком, та на 2,2% - порівняно із 2021 роком. Це пояснюється абсолютним зростанням чистого прибутку та зменшенням середньорічної величини боргових зобов'язань у 2019-2022 роках.

Тобто прибутковість позичених ресурсів у 2022 році склала 0,18 грн. проти 0,16 грн. у 2021 році та 0,11 грн. – у 2018 році. За даними таблиці найвищий рівень прибутковості був у 2019 році і становив 27,8%. Тобто ефект від залучених ресурсів склав майже 25 коп. Це свідчить про вмiле управління та ефективне використання боргових зобов'язань в цілому (та короткострокових кредитів зокрема).

Показник оборотності позикового капіталу ПП «Євромодуль» у 2022 році також мав позитивну динаміку по відношенню до 2018 року, оскільки він збільшився на 0,432 обороти, тому термін його окупності скоротився на 13 днів. Однак порівняно з 2021 роком період окупності позикового капіталу зріс на 32

дні і склав 96 днів (майже 3 місяці). В цілому, час віддачі позикових ресурсів на рівні 3-х місяців – досить оптимальний період, зважаючи на те, що підприємство здійснює виробництво та реалізацію покрівельних матеріалів і своєчасно розраховується зі своїми кредиторами (в т.ч. й із відсотками).

Таким чином, ефективність використання боргових зобов'язань підприємства слід вважати задовільною, оскільки вона вище 10%, тобто ПП «Євромодуль» з кожної гривні, вкладеної у виробництво продукції покрівельного характеру як власними силами, так і за рахунок залучених ресурсів, отримує чистий прибуток.

Прослідкуємо детальніше вплив зміни величини пасивів ПП «Євромодуль» на результативність фінансово-господарської діяльності.

Зміни в пасивах підприємства, які висвітлено без зіставлення зі змінами фінансових результатів, є малоінформативними. Тому доцільно оцінити та порівняти динаміку боргових зобов'язань ПП «Євромодуль» з динамікою його фінансових результатів (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка боргових зобов'язань і фінансових результатів ПП «Євромодуль» у 2019-2022 роках, тис. грн.

Роки		Показники		
		Середня величина боргових зобов'язань	Виручка від реалізації	Чистий прибуток
2018		23126	76354	2736
2019		12243,5	99212	3398
2020		25662,5	141915	6393
2021		62984,5	355455	9790
2022		78492	293067	13930
Темп при-росту, %	2019/2018	-47,1	29,9	24,1
	2020/2019	109,6	43,0	88,1
	2021/2020	145,4	150,5	53,1
	2022/2021	24,6	-17,6	42,3

За результатами даних табл. 2.6 можна зробити висновок про те, що темпи зростання боргових зобов'язань однозначно позитивно відобразилися на темпах приросту чистого прибутку (фінансових результатів) діяльності ПП «Євромодуль» у 2019-2022 роках, оскільки як виручка, так і чистий прибуток

характеризувалися темпами приросту, за винятком 2022 року, коли виручка характеризувалася не приростом, а спадом. Та завдяки вмілому управлінню іншими операційними витратами та доходами підприємству вдалося наростити чистий прибуток, темп росту якого перевищив темпи росту боргових зобов'язань.

При використанні фінансових схем роботи, які передбачають регулярні взаєморозрахунки з постійними контрагентами щодо дебіторської та кредиторської заборгованості на значні суми (які становлять значну частину сукупних активів), можливе зниження загального балансу за рахунок взаємозаліків, що перевищує його збільшення за інших обставин.

У контексті цих фінансових схем, заборгованість підприємства перед контрагентами (дебіторська заборгованість) та заборгованість контрагентів перед підприємством (кредиторська заборгованість) взаємно компенсуються через систему взаємозаліків. Це може призводити до ситуації, коли сума взаємозаліків перевищує будь-які інші збільшення балансу, що можуть виникнути з інших джерел.

Динаміку зміни показника рентабельності ПП «Євромодуль», та побудованого на основі цього тренду відображено за допомогою рис. 2.6.

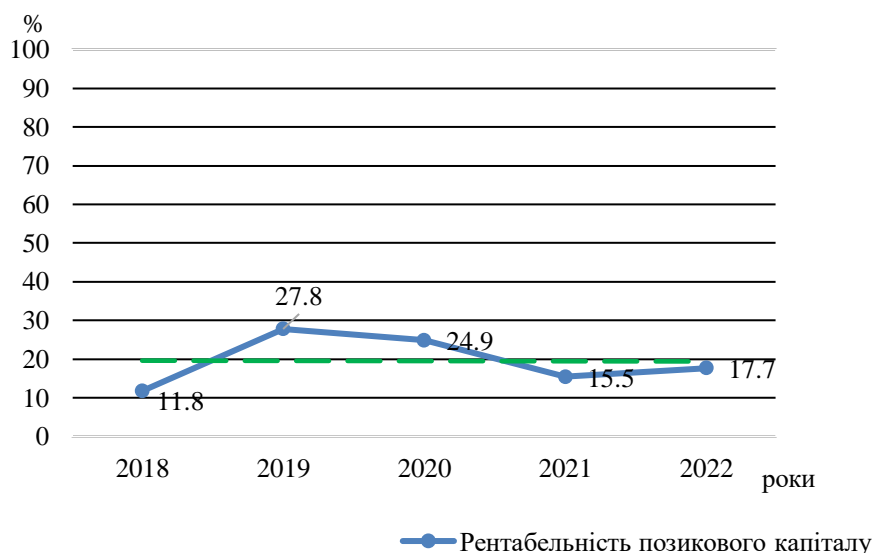


Рис. 2.6. Динаміка показника рентабельності позикового капіталу ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках, %

Отже, впродовж 2018-2022 років динаміка чистого прибутку, отриманого за рахунок використання як власного, так і позикового капіталу ПП «Євромодуль» однозначно була позитивною. На користь зазначеного свідчить і побудована лінія тренду значень даного показника, яка поступово прямує до збільшення.

## Висновки до розділу 2

За результатами аналізу пасивів ПП «Євромодуль» можна зробити такі основні аналітичні висновки.

1. У 2018-2022 роках спостерігається вагоме зростання величини кінцевого фінансового результату – чистого прибутку підприємства. Тобто продукція підприємства користувалася попитом, а ефективно, якісне та своєчасне виконання замовлень працівниками підприємства тільки сприяло зростанню обсягу його надходжень та чистого прибутку заводу.

2. Підприємство більшою мірою фінансувалося за рахунок власних коштів (зокрема, у 2018-2019 роках), а у 2020-2022 роках – більшою мірою за рахунок боргових зобов'язань (які на 100% представлені поточними зобов'язаннями).

3. Узагальнюючи дослідження типу фінансової стійкості ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках мало можливість покривати всі свої активи власним оборотним капіталом (і лише в окремих звітних періодах – залучаючи до цього короткострокові боргові зобов'язання).

4. Ефективність використання боргових зобов'язань підприємства слід вважати задовільною, оскільки вона вище 10%, тобто ПП «Євромодуль» з кожної гривні, вкладеної у виробництво продукції покривельного характеру як власними силами, так і за рахунок залучених ресурсів, отримує чистий прибуток. Прибутковість залучених ресурсів в динаміці зростає.

### РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕНЕДЖМЕНТУ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПІДПРИЄМСТВА

#### 3.1. Стратегічні орієнтири політики управління зобов'язаннями вітчизняних підприємств

Динаміка та особливості соціально-економічних процесів в Україні вимагають підвищення рівня ефективності функціонування суб'єктів господарської діяльності. Капітал, який, поряд з іншими видами економічних ресурсів, забезпечує виробничий процес, у ринкових умовах стає одним із ключових чинників ефективності господарювання. Від правильного формування, величини і раціональної структури капіталу значною мірою залежать темпи росту виробництва продукції і національного доходу країни.

Капітал підприємства відображає процес створення, розподілу, використання і відтворення фінансових ресурсів, як у масштабах окремого підприємства, так і держави в цілому. У зв'язку з цим управління капіталом підприємства на основі залучення та ефективного використання позикових коштів, через оптимізацію його структури, є однією з важливих функцій. Ця функція спрямована на забезпечення досягнення високих кінцевих результатів господарської діяльності кожного підприємства.

Проблема аналізу залученого капіталу підприємства в Україні не отримує достатньої та комплексної уваги, оскільки основний фокус зазвичай спрямований на аналіз капіталу підприємства та його управління. Враховуючи цю проблему, важливо зауважити, що підприємство повинно розпоряджатися залученими коштами так, щоб у майбутньому не лише забезпечити повернення та збереження грошей, але й отримати додатковий прибуток та забезпечити ліквідність активів загалом.

Здійснення аналізу залученого капіталу передбачає ретельне вивчення



структури та джерел цих коштів, а також їхнього ефективного використання для досягнення стратегічних цілей підприємства. При цьому необхідно враховувати не лише фінансові аспекти, а й економічні та стратегічні вимоги, пов'язані з майбутнім розвитком бізнесу.

Забезпечення ефективного управління залученим капіталом передбачає не лише його раціональне розподіл і використання, але й розвинення стратегій для максимізації вигод та збереження стійкості фінансового стану підприємства.

Управління позиковим капіталом (боргами підприємства) відіграє ключову роль як у стратегічному, так і в тактичному розвитку підприємства. З одного боку, позиковий капітал забезпечує високу рентабельність та відкриває нові можливості для розвитку та втілення потенціалу підприємства. Він допомагає досягати поставлених завдань та цілей, розширювати виробництво та забезпечувати інвестиційну активність за участю зовнішнього фінансового простору.

Залучений капітал надає можливість активізувати діяльність підприємства, розширити його вплив та сферу впливу. Відповідно до цього, ефективне управління позиковим капіталом включає в себе стратегічне використання цих ресурсів для максимізації прибутковості та досягнення конкурентних переваг.

Важливо зазначити, що при залученні позикового капіталу також існують ризики, і, отже, ефективне управління включає в себе аналіз і контроль цих ризиків для забезпечення стійкості фінансового стану підприємства.

З іншої сторони, велика частка позикових ресурсів у капіталі підприємства може підривати його фінансову стійкість та призводити до додаткових витрат, роблячи підприємство менш самостійним. Це важливий аспект, і управління позиковим капіталом стає складною задачею.

Підприємства часто стикаються з викликами управління позиковим капіталом, оскільки потрібно постійно аналізувати вплив позикового капіталу на фінансовий стан підприємства-позичальника. Важливо зберігати оптимальне співвідношення між частками позикового та власного капіталу, оптимізувати структуру позикового капіталу для забезпечення ефективності та стійкості.

Управління позиковим капіталом також передбачає не лише визначення оптимальної структури, але і ефективне управління ризиками, пов'язаними з позиковими зобов'язаннями. Це може включати моніторинг рівня заборгованості, здійснення аналізу ліквідності та прийняття стратегічних рішень щодо рефінансування або реструктуризації боргу в разі потреби.

Цитуючи І. Бланка, управління позиковим капіталом можна визначити як «...систему принципів і методів розроблення та реалізації фінансових рішень, що регулюють процес залучення позикових коштів, а також визначають найбільш раціональні джерела фінансування позикового капіталу відповідно до потреб і можливостей розвитку організації на різних етапах її існування» [5, с. 235].

Основними завданнями механізму управління позиковим капіталом за І. Бланком є:

- винайдення можливих джерел зовнішнього фінансування діяльності підприємства;
- оптимальне та ефективне використання запозичених коштів, підвищення прибутковості;
- досягнення високого рівня рентабельності підприємства та утримання середнього рівня його фінансової стійкості;
- кількісна оцінка всіх можливих ризиків залучення позикових коштів;
- якісне управління обслуговуванням заборгованості суб'єктів підприємництва;
- збалансування обсягів власного та позикового капіталу;
- підвищення інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання;
- вчасність та повнота повернення запозичених коштів кредиторам та виплата дивідендів інвесторам;
- приведення у відповідність поточного управління позиковими ресурсами стратегічному плану діяльності [5, с. 236-237].

Питання підвищення якості управління позиковим капіталом в Україні на сьогоднішній день визнається особливо важливим з ряду причин. Суб'єкти

господарювання в Україні постійно потребують позикових ресурсів для забезпечення своїх процесів діяльності та розвитку. Це не лише сприяє активізації інвестиційних процесів всередині країни, але й робить підприємницький сектор залежним від кредиторів та інвесторів [11].

Забезпечення ефективного управління позиковим капіталом в Україні стає важливим завданням для забезпечення стійкості та розвитку підприємств. Це передбачає не лише правильний вибір джерел фінансування, але і ретельний аналіз ризиків, оптимізацію структури позикового капіталу та постійний моніторинг фінансових показників.

Враховуючи важливість позикового капіталу для підприємств, розвиток ефективних стратегій управління цим ресурсом має велике значення для забезпечення стабільності та конкурентоспроможності українського бізнесу.

Сьогодні за даними офіційної статистики [35] спостерігається тенденція, що довгострокові зобов'язання та забезпечення у структурі вітчизняного бізнесу займають меншу частку серед позикового капіталу, порівняно з поточними. Це може вказувати на те, що підприємства активно користуються поточними фінансовими ресурсами для вирішення поточних завдань і витрат.

Загальновідомий факт, що підприємства використовують більше позикових коштів, ніж власних, і це свідчить про їхню потребу в додаткових ресурсах для забезпечення рентабельності, збільшення рівня прибутковості та здійснення розширення діяльності.

Підприємствам необхідні додаткові ресурси, підтверджується тим, що сума позикових коштів перевищує суму власних коштів. Це може свідчити про те, що підприємства шукають фінансову підтримку для різноманітних цілей, таких як розвиток, розширення або забезпечення ліквідності.

Висновок про перевагу позикових ресурсів у капіталі підприємств може вказувати на відсутність достатньої фінансової стійкості українських компаній, на їхню залежність від зовнішніх джерел фінансування та фінансову незабезпеченість. Такий стан речей може ставити підприємства в складну фінансову ситуацію та ускладнювати їхні можливості для розвитку. У таких

умовах важливо, щоб підприємства розвивали стратегії фінансового управління, розглядали альтернативні джерела фінансування та шукали шляхи зменшення боргового тягаря для покращення фінансової стійкості.

Ефективне управління позиковим капіталом (борговими зобов'язаннями) представляє собою систематичний процес формування цього ресурсу, взятого з різних джерел та у різних формах, відповідно до потреб підприємства у фінансових ресурсах на кожному етапі його розвитку.

Мета менеджменту борговими зобов'язаннями полягає в ефективній організації його функціонування на підприємстві, починаючи з процесу залучення і закінчуючи його погашенням. Під час розробки стратегій управління позиковим капіталом ключовим аспектом є визначення етапів цього процесу, які вимагають фінансової підтримки.

При прийнятті рішення про залучення капіталу, підприємство повинно визначити джерела позикових ресурсів, розглядаючи можливість внутрішнього чи зовнішнього запозичення.

Оскільки внутрішня заборгованість підприємства може викликати конфлікти з персоналом або призвести до проблем з податковими органами, розумною стратегією для підприємства є ухвалення рішення щодо залучення фінансових ресурсів зовнішніми шляхами, при цьому обираючи оптимальні умови як для самого підприємства, так і для його кредиторів.

Не менш важливим є розгляд питання щодо терміну, на який планується залучення позикових коштів. Зазвичай, позикові засоби на довгостроковий період (понад 1 рік) використовуються для розширення обсягу власних основних засобів та формування необхідних інвестиційних ресурсів. У той час, як на короткостроковий період, позикові засоби можуть залучатися для вирішення різноманітних інших завдань.

Отже, якщо підприємство негайно потребує додаткового капіталу для забезпечення процесу виробництва, то воно приймає рішення щодо залучення короткострокового позикового капіталу.

Алгоритм формування політики управління позиковим капіталом

підприємства залежить від того, на які цілі використовуються кошти — на просте чи на розширене відтворення. Перш за все, необхідно оцінити ефективність формування і використання залученого капіталу в попередні періоди. За таких умов підприємство може прийняти найбільш оптимальні рішення щодо обсягів та терміну залучення позикового капіталу в майбутньому.

Розуміння структури позикового капіталу та його використання дозволяє керівництву ефективніше управляти фінансовими ресурсами та приймати стратегічні рішення для подальшого розвитку підприємства.

Критичний аналіз теорій структури капіталу та сучасного методичного інструментарію процесу її оптимізації дав можливість удосконалити процедуру як з точки зору послідовності дій, так і змістовного наповнення.

Підтверджено, що зв'язок між структурою капіталу та ринковою вартістю підприємства є опосередкованим і визначається показником середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Доведено, що уточнення змістовної характеристики структури капіталу потребує певних коригувань у визначенні вартості капіталу підприємства. Таким чином, в процесі розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC) рекомендується враховувати вплив очікуваної динаміки кредиторської та дебіторської заборгованості.

Розрахунок WACC з урахуванням зазначеної вище особливості доцільно здійснювати за формулою, за рекомендацією О. Терещенка [44, с.125]:

$$WACC = w_{BK} * k_{BK} + w_{ПК} * k_{ПК} - w_{ЧКЗ} * k_{ЧКЗ}, \quad (3.1)$$

де  $w_{BK}$  — частка власного капіталу;

$k_{BK}$  — вартість (ціна) власного капіталу;

$w_{ПК}$  — частка позикового капіталу;

$k_{ПК}$  — вартість (ціна) позикового капіталу;

$w_{чкз}$  – частка чистої кредиторської заборгованості;

$k_{чкз}$  – вартість (ціна) чистої кредиторської заборгованості.

З теоретичної точки зору, методичні основи розрахунку середньозваженої вартості капіталу виглядають досить логічними. Однак на практиці розрахунок WACC ускладнюється проблемою визначення вартості власного капіталу підприємства. У процесі оцінки вартості власного капіталу застосування моделей дисконтованих грошових потоків, опціонного та мультиплікаторного підходів вимагає наявності інформації з розвинутого фондового ринку, який може бути відсутній. У той час як модель капітальних активів (САР) і кумулятивний метод оцінки вартості адаптовані до специфічних умов функціонування національної економічної системи.

Вивчення розвитку парадигми оцінки ефективності процесів формування та функціонування капіталу свідчить про те, що традиційні методи розрахунку показників на основі фінансової звітності втрачають свою актуальність для управління капіталом. Основна причина цього полягає у тому, що балансова вартість активів, що має історичний характер, майже не співвідноситься з їхньою ринковою вартістю, яка є перспективною, тобто майбутньою. Це пояснюється зростанням ролі інтелектуального капіталу у формуванні ринкової вартості як активів, так і підприємства в цілому

Для вирішення проблеми оцінки ефективності управління формуванням і функціонуванням капіталу пропонується використовувати концепцію менеджменту, орієнтовану на максимізацію ринкової вартості підприємства (VBM). Вартість підприємства визначається його здатністю генерувати грошові потоки, і нова вартість створюється лише в тому випадку, коли підприємство отримує віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує його вартість.

Отже, управління борговими зобов'язаннями підприємства, так само як і весь процес управління, включає в себе стратегію і тактику управління. Під стратегією розуміється загальний напрямок і метод використання ресурсів для досягнення поставленої мети.

### 3.2. Напрями вдосконалення політики формування та управління зобов'язаннями ПП «Євромодуль»

Зазначаючи конкретні правила та обмеження, стратегія дозволяє зорієнтувати зусилля на варіантах рішень, що відповідають обраному курсу управлінської діяльності. Тактика управління - це конкретні методи та прийоми, спрямовані на досягнення мети в конкретній ситуації та визначений час. Мета тактики управління полягає в обранні найоптимальніших рішень та методів їх реалізації в конкретній обстановці.

Встановлення збалансованої стратегії та тактики управління капіталом сприятиме ефективності у прийнятті управлінських рішень. З метою підвищення ефективності використання капіталу проводиться вплив на його обсяг, структуру та джерела формування. Для реалізації стратегії та тактики управління капіталом необхідний злагоджений механізм управління, що включає чітко визначені цілі та завдання, а також контроль за їх виконанням.

Підприємству необхідно постійно відслідковувати ефективність використання всіх видів капіталу, в т.ч. й залученого, проводячи систематичний моніторинг через аналіз. Це допоможе визначити найбільш актуальні напрямки оптимізації капіталу та забезпечить його максимальний рівень віддачі.

В одному випадку, коли приймається рішення про збільшення обсягу власного капіталу чи його використання, самостійно приймається менеджментом і власниками підприємства. Власний капітал не вимагає сплати відсотків за кредит, а значна частина власного капіталу сприяє вищому рівню платоспроможності та фінансової стійкості. З іншого боку, використання лише власного капіталу ускладнене обмеженістю ресурсів для його залучення, які також необхідні для розширення діяльності підприємства. Розширене залучення позикових коштів необхідне для збільшення рентабельності.

У ході управління формуванням і функціонуванням капіталу підприємств вітчизняні та закордонні дослідники розробили науково обґрунтовані альтернативні варіанти структури капіталу, орієнтовані на перспективні

інноваційно-інвестиційні проекти. Застосування розширеної системи критеріїв і показників для визначення оптимальної структури капіталу, таких як максимізація чистого прибутку, фінансової рентабельності, економічного прибутку, приросту ринкової вартості підприємства, зростання ринкової рентабельності капіталу, а також мінімізація середньозваженої вартості капіталу і рівня фінансового ризику, дозволило обґрунтувати ефективні, з економічного погляду, варіанти реалізації стратегії фінансування інноваційної діяльності в галузі підприємництва.

Управлінням капіталом підприємства рекомендується користуватися стратегічним підходом при його оцінці, аналізі та прогнозуванні управлінських рішень, пов'язаних з ним на майбутнє.

Так, важливо, щоб підприємство розробило власну стратегію, яка включатиме конкретні заходи для досягнення мети - побудови стійкої та оптимальної структури капіталу.

Це особливо актуально, оскільки в процесі аналізу джерел фінансування ПП «Євромодуль» було виявлено певні недоліки, а саме: вагоме зростання поточних зобов'язань саме за рахунок зростання кредиторської заборгованості за товари, тобто підприємство (його менеджмент) свідомо йдуть на відтермінування оплати за поставлену сировину та матеріали з метою маневрування чужими ресурсами.

Тому важливо, щоб керівництво підприємства надавало більше уваги аналізу та вдосконаленню структури капіталу, враховуючи використання як власних, так і позикових коштів. Оскільки структура капіталу визначає ключові аспекти фінансової, операційної та інвестиційної діяльності, її оптимізація може суттєво вплинути на кінцеві результати підприємства.

Як вже зазначалося в роботі, управління капіталом в цілому є системою принципів і методів, спрямованою на розробку та впровадження управлінських рішень, пов'язаних із оптимальним формуванням капіталу з різних джерел та ефективним його використанням у різних аспектах господарської діяльності підприємств.



У другому розділі балансу визначення точки оптимізації капіталу стає ключовим при аналізі, і це передбачає вибір між доходністю і ризиком. Збільшення доходності, рентабельності власного капіталу та прибутку може бути досягнуте шляхом зростання частки залученого капіталу, що, в свою чергу, призводить до збільшення фінансових ризиків. З іншого боку, збільшення частки власного капіталу призведе до зменшення не лише ризиків, але й прибутків. Таким чином, керівництво підприємства повинно самостійно визначити свій оптимальний варіант, ґрунтуючись на проведеному аналізі.

Оптимальна структура капіталу підприємства у загальному вигляді повинна відповідати таким критеріям:

- «бути обґрунтованою;
- відповідати основним цілям та завданням у частині фінансування підприємства;
- покривати мінімальні витрати, пов'язані з її формуванням» [46].

Отже, стратегія управління позиковим капіталом є ключовою для вибору оптимального набору джерел фінансування підприємства. Мета полягає в підвищенні ефективності його діяльності за мінімальних витрат і ризиків, забезпечуючи при цьому необхідні додаткові кошти.

Спробуємо визначити та спрогнозувати оптимальну структуру капіталу ПП «Євромодуль» з урахуванням того, що підприємство користується позиковими ресурсами і платить за них відповідну ціну. Тому можливо визначити середньозважену вартість капіталу для підприємства за допомогою формули (3.1), наведеної в попередньому підрозділі.

$$WACC = 0,454 * 10 + 0,546 * 25 = 18,2\%$$

Отже, середня ціна всього сформованого капіталу, з урахуванням ціни залученого складає 18,2%. Отже, підприємству доцільно нарощувати позиковий капітал, оскільки його використання сприяє зростанню прибутковості підприємства. Про це свідчать дані таблиці 3.1, в якій визначено оптимальну структуру капіталу за рахунок нарощення позикового.

Однак, при максимізації фінансової рентабельності, зокрема

рентабельності власного капіталу, існує ризик зниження рівня платоспроможності та відсутності достатньої готівкової наявності. Тому цей підхід до управління доповнюється методом оптимізації структури капіталу, враховуючи критерій мінімізації його середньозваженої вартості.

Таблиця 3.1

Розрахунок прогнозного коефіцієнта фінансової рентабельності  
ПП «Євромодуль», тис. грн.

Показники	2022 рік	Варіанти розрахунку		
		90/10	80/20	40/60
Власний капітал	957214	113420,7	100818,4	50409
Позиковий капітал	68809	12602,3	25204,6	75614
Сукупний капітал	126023	126023	126023	126023
Коефіцієнт фінансового левериджу	1,726	0,111	0,25	1,5
Коефіцієнт валової рентабельності активів	0,149	0,123	0,139	0,867
Ставка відсотків за кредит	25	25	25	25
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18
Сума сплачених відсотків за кредит	17200	3150	6301	18903,5
Сума валового прибутку з урахуванням сплати відсотків за кредит	38324	40560	37409	24806
Сума чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства	9790	10315,2	12008	14543
Рентабельність власного капіталу, %	1,02	9,1	11,9	18,9

З результатів розрахунків, наведених у таблиці 3.1 видно, що оптимальна структура капіталу для досліджуваного ПП «Євромодуль» відображена саме у 3

варіанті розрахунку, коли частка власного капіталу становить 40%, а позикового (боргового) – 60%. Ефект фінансового левериджу при цьому 1,5, також максимізується рівень рентабельності власного капіталу до 18,9%. Отже, підприємству можна і доцільно надалі нарощувати суму позикового капіталу, в т.ч. й платного характеру. Тим паче, що позитивний досвід ефективного використання платних залучених ресурсів у ПП «Євромодуль» вже існує.

Отже, теза, що залучений капітал сприяє нарощенню прибутковості власного – правдива. І це підтверджують наведені у таблиці 3.1 розрахунки.

Отже, прогнозна структура пасивів ПП «Євромодуль» у 2023 році за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу вважається оптимальною і матиме вигляд:

40/60

Таким чином, оптимальний склад та структура пасивів підприємства є ключовою передумовою для ефективної діяльності та його розвитку. Це сприяє збільшенню частки доданої вартості у витратах підприємства, розширенню можливостей в покращенні якості продукції та розширенні асортименту відповідно до потреб замовників.

### Висновки до розділу 3

Узагальнюючи наведену у розділі інформацію, можна зробити наступні висновки.

1. Встановлено, що пошук універсального критерію або показника, який дозволив би визначити оптимальний варіант структури капіталу, враховуючи вплив різноманітних факторів, є не доцільним.

2. За результатами оцінки ефективності формування та функціонування капіталу за такими критеріями, як максимізація чистого прибутку, мінімізація рівня фінансового ризику та терміну окупності інвестованого капіталу, рекомендується обирати варіант структури капіталу із порівняно низьким значенням коефіцієнта фінансування. З іншого боку, якщо основними

критеріями є максимізація фінансової рентабельності, економічного прибутку, економічної доданої вартості та мінімізація вартості капіталу, то варіанти фінансування з високою часткою позикового капіталу виявляються більш привабливими.

3. Під час управління структурою капіталу важливо враховувати різноманітні ризики, такі як втрата ліквідності та втрата контролю над бізнесом, а також ризики, пов'язані з процентами, валютою, операціями та кредитами. Це вимагає обґрунтування методологічних засад для встановлення системи обмежень на повернення позикового капіталу. Практичне впровадження цього підходу у процесі управління формуванням капіталу підприємств дозволило встановити обмеження на обсяг кредитних ресурсів та їх структуру, з урахуванням валюти, терміну, рівня витрат на обслуговування боргу (ставок, накладних витрат), вимог до кредиторів та процедур оформлення відповідних угод.

4. Аналітична оцінка наслідків впровадження системи управління капіталом ґрунтується на концепції управління вартістю підприємства (VBM). Внаслідок впровадження цієї концепції VBM відбулося економічне обґрунтування цільової структури капіталу для інноваційних проєктів підприємства, а також оцінка передумов і можливих наслідків їх реалізації.

5. Визначена прогнозна структура на основі показника максимізації рентабельності власного капіталу (за рахунок нарощення позикового) дозволила зробити припущення, що оптимальним вважатиметься співвідношення 40/60 на користь залученого капіталу, при якому ефект фінансового левериджу становить 1,5, а рівень рентабельності власного капіталу максимізується до 18,9%.

## ВИСНОВКИ

В сучасних умовах розвитку підприємництва суб'єкти господарювання, крім власного капіталу, часто використовують позиковий капітал для фінансування своєї діяльності. Це розширює можливості формування оборотних активів і може призводити до підвищення рентабельності власного капіталу. Однак цей підхід негативно впливає на фінансову стійкість та платоспроможність підприємств. Ця ситуація часто породжує дискусії стосовно доцільності залучення позикових коштів. Отже, узагальнивши результати дослідження, можна зробити наступні висновки:

1. За результатами аналізу літературних джерел поняття «позиковий капітал» (або боргові зобов'язання) можна тлумачити як частину капіталу підприємства, спрямовану на фінансування його діяльності та отриману з урахуванням умов терміновості, поверненості, платності, забезпеченості та цільового використання.

2. Створення збалансованої стратегії та тактики управління борговими зобов'язаннями підприємства сприятиме ефективності процесу прийняття управлінських рішень в сучасних, надскладних умовах господарювання.

3. Менеджменту підприємства рекомендується застосовувати стратегічний підхід у процесі оцінки, аналізу та прогнозування управлінських рішень, пов'язаних з активами та пасивами. Під час аналізу, оптимізації та ухвалення рішень для підвищення ефективності управління пасивами підприємства важливо залучати висококваліфіковані управлінські кадри, приділяючи особливу увагу розвитку їх компетенцій. На підставі проведеного дослідження можна зробити висновок, що для підвищення ефективності використання залученого капіталу менеджмент підприємства повинен реалізувати такі стратегічні кроки:

1) забезпечити максимальний обсяг залучення фінансових ресурсів, використовуючи внутрішні джерела, шляхом збільшення оборотності та

підвищення рентабельності власного капіталу. Досягнення цього може включати застосування прискореної амортизації основних засобів;

2) залучення капіталу за рахунок зовнішніх джерел повинно враховувати вартість цього капіталу. Менеджмент повинен уважно оцінювати витрати, пов'язані із залученням зовнішніх ресурсів;

3) контролювати середньозважену вартість залученого капіталу, уникати її перевищення над рентабельністю власного капіталу та рентабельністю інвестицій. Такий підхід сприятиме збалансованому використанню ресурсів та максимізації прибутковості підприємства.

4. Досліджуване підприємство більшою мірою фінансувалося за рахунок власних коштів (зокрема, у 2018-2019 роках), а у 2020-2022 роках – більшою мірою за рахунок боргових зобов'язань (які на 100% представлені поточними зобов'язаннями). Окрім того, ПП «Євромодуль» у 2018-2022 роках мало можливість покривати всі свої активи власним оборотним капіталом (і лише в окремих звітних періодах – залучаючи до цього короткострокові боргові зобов'язання). Рентабельність залучених ресурсів характеризувалася позитивним трендом, тобто підприємство ефективно використовувало залучені ресурси.

5. Визначена прогнозна структура на основі показника максимізації рентабельності власного капіталу (за рахунок нарощення позикового) дозволила зробити припущення, що оптимальним вважатиметься співвідношення 40/60 на користь залученого капіталу, при якому ефект фінансового левериджу становить 1,5, а рівень рентабельності власного капіталу максимізується до 18,9%.

6. Дослідження основних підходів до управління залученням коштів підприємствами показало, що цей процес включає послідовні взаємопов'язані етапи менеджменту. Для подальших досліджень вважаємо за необхідне деталізувати ці етапи та внести їх у загальний алгоритм менеджменту позикового капіталу. Формування політики залучення капіталу визначається метою використання позикових коштів.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Національне Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання» Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Бандурка О.М. Фінансова діяльність підприємства: підручник. К.: Либідь, 2012. 384 с.
3. Білик М.Д. Показник середньозваженої вартості (WACC) як критерій оптимізації структури капіталу промислових підприємств / *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. №9. С. 115-119.
4. Білоченко А. М. Фінансовий капітал в Україні: особливості формування та перспективи розвитку / *Фінанси України*. 2018. №3. С.94-100.
5. Бланк І. О. Управління формуванням капіталу. К.: навч. посібник. Ніка-Центр, 2002. 512 с.
6. Божко В.П. Основи фінансового менеджменту: навч. посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2013. 220 с.
7. Бригхем Е.Ф. Основи фінансового менеджменту. К.: Ника-Центр: Зльга, 1999. 315 с.
8. Волк І.Ф. Фінансові ресурси підприємства: економічна сутність та ефективність управління / *Держава та регіони*. 2016. №6. С. 339-342.
9. Воловець Я.В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник. К.: Алерта, 2015. 199 с.
10. Воробйов Ю.М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств / *Фінанси України*. 2018. №2. С.77-85.
11. Висоцька І. Б. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки / *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23. С.224-230.
12. Гейдор А.П. Формування та функціонування системи управління