

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНОЛОГІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

**ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ  
ПІДПРИЄМНИЦТВА РЕАЛЬНОГО  
СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ**

**КОЛЕКТИВНА МОНОГРАФІЯ**

*За загальною редакцією доктора економічних наук,  
професора Ільчука Валерія Петровича*

**Чернігів 2017**

УДК 336:658:338.4  
ББК 645.263:65.205  
Ф59

Рекомендовано до друку вченою радою Чернігівського національного технологічного університету (протокол № 5 від 24.04.2017 р.).

Рецензенти:

**Богомолва Н. І.**, д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів Державного економіко-технологічного університету транспорту;

**Гришова І. Ю.**, д-р екон. наук, доцент, головний науковий співробітник Інституту законодавства Верховної Ради України;

**Курмаєв П. Ю.**, д-р екон. наук, доцент, професор кафедри економічної теорії та права Уманського державного педагогічного університету ім. Павла Тичини.

**Фінансове забезпечення розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки** : колективна монографія / за заг. ред. В. П. Ільчука. – Чернігів : ЧНТУ, 2017. – 272 с.

ISBN 978-966-2188-83-7

У монографії досліджено теоретичні засади фінансового забезпечення функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва, методи і механізми фінансового забезпечення інноваційного розвитку суб'єктів господарювання. Значна увага приділяється територіальним і галузевим аспектам, фінансовим особливостям та складовим сталого розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки, а також проблемам мінімізації ризиків фінансового забезпечення підприємств у кризових умовах господарювання. Сформульовано концептуальні засади й визначено реалії та перспективи стратегії і тактики розвитку підприємств реального сектору економіки.

Колективна монографія підготовлена в межах наукової комплексної теми дослідження «Фінансова стійкість економічних систем у кризових умовах господарювання» (державний реєстраційний номер ДР № 0115U001149 (термін березень 2015 р. – лютий 2018 р.)) і розрахована на широке коло вітчизняних фахівців, науковців, причетних до розробки та впровадження стратегії розвитку базових галузей національної економіки, студентів, аспірантів, викладачів ВНЗ та усіх тих, хто цікавиться проблемами і перспективами розвитку національної економіки.

**УДК 336:658:338.4**  
**ББК 645.263:65.205**

ISBN 978-966-2188-83-7

© Чернігівський національний технологічний університет, 2017

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕДМОВА</b> .....	4
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ І РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА: ГАЛУЗЕВИЙ ТА ТЕРИТОРІАЛЬНИЙ АСПЕКТИ</b> .....	6
1.1. Теоретико-методологічні засади функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки .....	6
1.2. Стратегіологія розвитку фінансового механізму формування інтегрованих підприємницьких структур в Україні .....	25
1.3. Концептуальні положення формування фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства .....	50
1.4. Сутність фінансового механізму гарантування у системі автотранспортного страхування .....	72
<b>РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИКО-ПРИКЛАДНІ ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ</b> .....	82
2.1. Теоретико-практичні аспекти використання облігацій підприємств для фінансування капітальних інвестицій в Україні .....	82
2.2. Управління затратами підприємства у кризових умовах господарювання .....	99
2.3. Розвиток методичного інструментарію оцінювання економічної стійкості підприємств .....	108
2.4. Компаративний аналіз фінансового стану основних підприємств – виробників електроенергії .....	122
<b>РОЗДІЛ 3. МЕТОДИ І МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ</b> .....	141
3.1. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки .....	141
3.2. Підходи до оцінки забезпечення фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки: інноваційний аспект .....	151
3.3. Механізми фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємства в умовах фінансово-економічної безпеки .....	162
3.4. Wybrane mechanizmy publicznego wsparcia rozwoju projektów innowacyjnych .....	176
<b>РОЗДІЛ 4. ПРОБЛЕМИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ У КРИЗОВИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ</b> .....	188
4.1. Аналітичне обґрунтування прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі напрямів її використання .....	188
4.2. Роль контролінгу у процесі забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств .....	197
<b>РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЯ І ТАКТИКА РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ: РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ</b> .....	211
5.1. Стратегічні засади активізації інвестування підприємств з державно-приватного партнерства в системі відтворення суспільних благ в Україні .....	211
5.2. Шляхи організаційного удосконалення управління економічним розвитком сільського господарства України .....	231
5.3. Інвестиційна стратегія розвитку залізничної галузі України .....	241
5.4. Стратегія управління інвестиційною привабливістю підприємств машинобудування .....	251
<b>ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ КОЛЕКТИВНОЇ МОНОГРАФІЇ</b> .....	269

## ПЕРЕДМОВА

Ключовим завданням, що визначається економічною політикою держави і вимагає негайного рішення, є залучення ресурсів, необхідних для забезпечення функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки. Результативність залучення ресурсів здатне стимулювати або стримувати активність економічних суб'єктів, що відображається у загальних показниках розвитку національної економіки.

Дослідження сучасних тенденцій формування фінансових ресурсів суб'єктів підприємництва реального сектору економіки виявило проблеми в їх функціонуванні і розвитку на макро-, мезо- і мікрорівні, що вимагає від керівництва цих структур розроблення зваженої стратегії, ефективність реалізації якої залежить від реалізації тактичних завдань у межах фінансової, інвестиційної та операційної діяльності. Зокрема, підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання ставить перед ними завдання формування та вдосконалення фінансового забезпечення, здатного забезпечити можливість стабільного функціонування та розвитку.

Отже, питання, розглянуті у колективній монографії, є актуальними в умовах сьогодення і потребують оприлюднення та наукового обговорення.

Монографія складається з п'яти розділів, кожен з яких присвячено дослідженню певної наукової проблеми в межах наукової теми дослідження «Фінансова стійкість економічних систем у кризових умовах господарювання» (державний реєстраційний номер ДР № 0115U001149 (термін березень 2015 р. – лютий 2018 р.)).

У розробленні першого розділу «**Теоретичні засади фінансового забезпечення функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва: галузевий та територіальний аспекти**» брали участь канд. екон. наук, доц. О. В. Шишкіна, канд. екон. наук, доц. І. В. Садчикова, д-р екон. наук, доц. Р. В. Лавров, канд. екон. наук, проф. Б. А. Карпінський, асп. О. В. Горбачевська, канд. екон. наук, асист. О. Ю. Коцюрба, асп. О. М. Салайчук. Науковцями було представлено матеріали, в яких розглядаються такі питання:

- розкрито теоретико-методологічні засади функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки;
- сформульовано сутність та зміст стратегіології розвитку фінансового механізму формування інтегрованих підприємницьких структур в Україні;
- досліджено концептуальні положення формування фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства;
- викладено теоретичні засади фінансового механізму гарантування у системі автотранспортного страхування у контексті фінансового забезпечення суб'єктів економіки.

Другий розділ «**Теоретико-прикладні особливості фінансового забезпечення розвитку підприємств реального сектору економіки**» містить результати наукових досліджень канд. екон. наук, доц. І. П. Петренко, канд. екон. наук, доц. Н. Й. Радіонової, канд. екон. наук, докторанта Т. В. Пономаренко, д-ра екон. наук, проф. О. В. Абакуменко, канд. екон. наук, доц. П. О. Лук'яшка щодо:

- дослідження теоретико-практичних аспектів використання облігацій підприємств для фінансування капітальних інвестицій в Україні;
- управління затратами підприємства у кризових умовах господарювання;
- розвитку методичного інструментарію оцінювання економічної стійкості підприємств;

– компаративного аналізу фінансового стану основних підприємств – виробників електроенергії

Результати, висвітлені у третьому розділі **«Методи і механізми фінансового забезпечення інноваційного розвитку суб'єктів господарювання»**, представлені д-ром екон. наук, проф. В. П. Ільчуком, канд. екон. наук, доц. О. М. Кальченко, канд. екон. наук, доц. О. І. Панченко, канд. екон. наук, доц. О. Я. Базилінською, д-р екон. наук, проф. Я. Нестераком, докторант С. Грундек-Шостак, канд. екон. наук, доц. І. В. Лисенко, асист. Т. О. Шпомер присвячені:

- дослідженню фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки;
- інноваційним підходам до оцінки забезпечення фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки;
- механізмам фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємств в умовах фінансово-економічної безпеки;
- окремим механізмам державної підтримки розробки інноваційних проектів.

Результати, представлені д-ром екон. наук, проф. М. П. Войнаренко, канд. екон. наук, доц. Г. І. Рзаєвим, канд. екон. наук, доц. Т. Г. Рзаєвою, канд. екон. наук, доц. Д. С. Пілевичем у четвертому розділі **«Проблеми мінімізації ризиків фінансового забезпечення та забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств у кризових умовах господарювання»**, відображають:

- аналітичне обґрунтування прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності;
- роль та місце контролінгу у процесі забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств.

У п'ятому розділі **«Стратегія і тактика розвитку підприємств: реалії та перспективи»** брали участь канд. екон. наук, доц. М. В. Кічурчак, канд. екон. наук, доц. С. М. Халатур, д-р наук з держ. упр. проф. Н. С. Орлова, асп. В. В. Матвієнко, ст. викл. О. В. Чернецька. Науковцями було представлено матеріали, в яких розглядаються:

- стратегічні засади активізації інвестування підприємств з державно-приватного партнерства;
- шляхи організаційного удосконалення управління економічним розвитком сільського господарства України;
- інвестиційна стратегія розвитку залізничної галузі України;
- стратегія управління інвестиційною привабливістю підприємств машинобудування.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ І РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА: ГАЛУЗЕВИЙ ТА ТЕРИТОРІАЛЬНИЙ АСПЕКТИ

### 1.1. Теоретико-методологічні засади функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки

Ключову роль у розвитку будь-якої країни відіграє реальний сектор, який, серед іншого, виступає фундаментом її стійкого соціально-економічного розвитку. Цей факт вимагає більш ґрунтовного теоретико-прикладного дослідження цього явища, що набуває особливої актуальності в умовах соціально-економічної та фінансової кризи, яка поглиблюється в умовах військових дій і тимчасової окупації частини території України, втрати унаслідок цього частини реального сектору, що супроводжувалось розривом/трансформуванням економічних зв'язків, у тому числі тих, які поєднували постачальників, товаровиробників і споживачів та складалися протягом двох з половиною десятиліть.

Проблеми дослідження сутності і структури реального сектору економіки знаходяться у центрі уваги численних вітчизняних і закордонних учених. Зауважимо, що наукові трактування цього явища, пов'язані з поняттям реального капіталу, можна зустріти ще у роботах Дж. Ло, Г. Д. Маклеода, Й. Шумпетера, К. Маркса. Останній розглядав капітал з двох позицій: як виробничий, реальний капітал, що створює реальну вартість у процесі виробництва, та фіктивний, який не бере участі у створенні суспільного продукту.

Науковці сучасності розглядають реальний сектор у різних контекстах. Зокрема, теоретико-прикладні аспекти формування промислового комплексу, як ключової складової реального сектору економіки, досліджували В. О. Алімов, О. І. Амоша [1; 2; 3], Б. М. Данилишин [4], Н. В. Кармазіна [5], М. Г. Чумаченко [6] та інші науковці.

Розвиток промислових підприємств, тактичні і стратегічні аспекти їх функціонування відображені у наукових працях І. А. Бланка, Б. Г. Клейнера [7], Р. А. Фатхутдінова, В. П. Савчука та інших.

Проблеми залучення інвестицій і фінансові особливості функціонування підприємств реального сектору економіки розглядали В. Г. Возняк, В. П. Ільчук, А. Г. Загородній, О. І. Москаль, О. М. Колодізев, Т. С. Овчаренко, А. А. Пересада, Є. М. Сич, І. Г. Сокирська, В. Г. Федоренко, І. В. Федулова, П. І. Юхименко. Теоретичні положення у сфері фінансового забезпечення досліджували такі науковці, як В. Базилевич, І. Бланк, О. Ареф'єва, А. Поддєрьогін, М. Французова, С. Гладій, І. Козій, Д. Олійник, К. Кватернюк, А. Соколов, П. Друкер, А. Клайнкнехт, Е. Менсфілд, П. Пілдич, Й. Шумпетер, О. Амоша, А. Гальчинський, Д. Стеченко та ін.

Проблемам інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки присвячені праці таких вітчизняних та зарубіжних учених: І. Я. Аксьонова, О. О. Бакаєва, І. В. Белова, В. М. Гурнака, А. Т. Дерібаса, А. В. Комарова,

М. В. Макаренко, В. М. Образцова, В. Т. Осипова, В. А. Персіанова, А. П. Петрова, А. А. Союзова, М. Ф. Трихункова, А. П. Ушакова, Ю. М. Цветова та багатьох інших. На необхідності запровадження новацій суб'єктами реального сектору економіки наголошували такі науковці, як: В. Г. Герасимчук, С. М. Ілляшенко, А. А. Пересада, В. П. Ільчук, Є. М. Сич та інші.

Проблеми управління інвестиційним процесом та інвестиційним забезпеченням інновацій висвітлені у працях А. П. Абрамова, В. Г. Герасимчука, В. М. Глазунова, Б. В. Губського, П. Н. Завліна, В. В. Заїкіна, Б. І. Єфімова, С. М. Ілляшенко, В. В. Ковальова, А. А. Пересади, Є. М. Сича, Д. М. Черваньова, А. Д. Чигринця, В. Я. Шевчука, В. В. Шеремета та ін.

Аналіз опублікованих досліджень у зазначеній сфері дозволяє відзначити, що незважаючи на фундаментальність робіт у сфері реального сектору економіки, багато питань залишається недостатньо опрацьованими. Зокрема, на наш погляд, у сучасних умовах розвитку національної економіки, появи нових технологій, що спричинює появу нових галузей і видів діяльності та потребує використання кардинально нових відтворювальних та не відтворювальних ресурсів, потребує уточнення економічна категорія «реальний сектор економіки», а також аспекти його фінансового забезпечення й умови відтворення.

Роль та місце реального сектору економіки у розвитку держави висувують на перший план питання ефективності його функціонування, що значним чином визначається особливостями його фінансового забезпечення.

Вказані аспекти обумовлюють вибір теми наукового дослідження і дозволяють сформулювати її мету й основні завдання.

Метою цього дослідження є комплексне теоретико-методологічне обґрунтування концептуальних засад фінансового забезпечення реального сектору економіки.

Досягнення поставленої мети потребує застосування системного підходу, який буде містити декілька етапів, а саме:

- узагальнення існуючих підходів до визначення сутності та змісту категорій «сектор економіки» та «реальний сектор економіки»;
- визначення сутнісних ознак та складових реального сектору економіки й уточнення його функціонального призначення;
- виявлення специфіки взаємодії і взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки;
- дослідження сутності, форм та видів фінансового забезпечення та структуризації факторів, що впливають на рівень фінансового забезпечення;
- удосконалення існуючих механізмів фінансового забезпечення, його складових, визначальних параметрів та методик оцінювання ефективності.

**1. Узагальнення існуючих підходів до визначення сутності та змісту категорій «сектор економіки» та «реальний сектор економіки».** Цей етап нашого дослідження покликаний уточнити функціональний зміст зазначених категорій і надасть поштовх для уточнення його структурних елементів.

Дослідження сутності категорії «сектор економіки» дозволило виявити значну кількість трактувань цього терміна, що відрізняються за своїм змістом, рівнем деталізації і підходами до класифікації його складових.

Так, словник-довідник з економіки визначає сектор економіки як «частину економічної діяльності, що характеризується певними особливостями, які дозволяють відокремити її від інших частин економічної діяльності для аналітичних цілей і цілей державного регулювання» [8].

Фінансовий словник трактує сектор економіки як «велику частину економіки, що має східні загальні характеристики, які дозволяють відділити її від інших частин економіки у теоретичних або практичних цілях» [9].

Сучасний економічний словник під сектором економіки розуміє «велику, значну частину економіки [10].

Великий економічний словник дає таке визначення: «сектор економіки – це сукупність інституційних одиниць-резидентів, що мають подібні економічні цілі, функції та поведінку» [11]. Л. П. Кураков трактує сектор економіки як «велику, значну частину, галузь економіки» [12].

Як бачимо, трактування цієї економічної категорії у різних наукових джерелах характеризуються різниці критеріями, які суттєво відрізняються. На наш погляд, найбільш повним є визначення сектору економіки у такому трактуванні. Сектор економіки – це велика частина економіки, яка характеризується східними загальними характеристиками, цілями, функціональним призначенням та поведінкою.

З огляду на обрані критерії виділяють різні підвиди секторів економіки. Наприклад, залежно від форми власності можна виділити державний і приватний сектори, а залежно від конкретних видів діяльності – реальний і фінансовий сектори.

Державний сектор являє собою сукупність підприємств, установ, організацій, що знаходяться у державній власності й управляються державними органами або уповноваженими державою особами [11]. Приватний сектор являє собою частину економіки, яка не знаходиться під контролем держави [11].

Фінансовий сектор – частина економіки, що пов'язана із діяльністю фінансових інститутів [9].

Що стосується поняття реального сектору економіки, то тут знову виникають численні розбіжності у трактуванні цього поняття. Розглянемо їх детальніше (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

*Підходи до визначення сутності та змісту категорії  
«реальний сектор економіки»*

<b>Джерело / автор</b>	<b>Сутність категорії «реальний сектор економіки»</b>
1	2
Сучасний економічний словник (Райзберг Б. А., Лозовський Л. Ш., Стародубцева О. Б.) [10]	Галузі економіки, які виготовляють матеріально-речові продукти, нематеріальні форми багатства та послуги, за винятком операцій у фінансово-кредитних і біржових сферах, не віднесених до цього сектору
Короткий словник економіста (Зайцев Н. Л.) [13]	Виробництво конкурентоспроможної та високотехнологічної продукції, що дозволяє задовольняти інтереси споживачів на зовнішньому і внутрішньому ринках
Фінансово-кредитний енциклопедичний словник (Грязнова А. Г. та ін.) [14]	Сектор, у якому створюється валовий внутрішній продукт; містить промислове виробництво, що складається з підприємств видобувної і переробної промисловості, сільське господарство, сферу надання промислових, побутових та інших послуг



1	2
Фінансовий словник Фінам [9]	Сектор економіки, пов'язаний безпосередньо з матеріальним виробництвом, отриманням прибутку і наповненням бюджету
Абрамов О. К. [15]	Вся сукупність великих, середніх та малих підприємств, зосереджених на визначеній території, діяльність яких орієнтована на виробництво товарів та надання послуг
Кобілд К. [16]	Сектор, який охоплює діяльність економіки, пов'язану із сукупним попитом і сукупною пропозицією, валовим внутрішнім і національним продуктом, споживанням, заощадженням і нагромадженням капіталу
Маскулл Б. [17]	Сектор, в якому виробляються товари та послуги за допомогою комбінованого використання сировини та інших факторів виробництва (робочої сили, землі, капіталу) або за допомогою виробничого процесу
Мешков В. О. [18]	Економічна система, яка забезпечує розвиток всієї системи ринків окремої території, включаючи сукупний потенціал цієї території в матеріально-речовому прояві, і весь комплекс економічних відносин, пов'язаних з діяльністю суб'єктів ринку
Семенов А. Ю. [19]	Галузі матеріального виробництва, торгівля, сфера нематеріальних послуг, нефінансові підприємства, домашні господарства, сектор органів державного управління в частині надання нефінансових послуг, сфера культури, науки, освіти
Сергієнко Я. В. [20]	Сукупність господарюючих суб'єктів, основною діяльністю яких є виробництво товарів і надання нефінансових послуг на ринковій основі
Пшик Б. І. [21]	Представлений нефінансовими корпораціями (великі, малі і середні підприємства), основним видом діяльності яких є виробництво товарів чи надання нефінансових послуг. Відповідно, до реального сектору економіки входять як галузі матеріального виробництва, так і сфера послуг
Українська О. А. [22]	Сукупність галузей економіки, які виробляють матеріальні та нематеріальні товари і послуги, за винятком фінансово-кредитних та біржових операцій
Шабалін А. М. [23]	Сектор безпосередньо пов'язаний з матеріальним виробництвом і отриманням прибутку, а також з поповненням державного бюджету
Юрків Н. Я. [24; 25]	Складна багатоелементна система з великою кількістю зовнішніх та внутрішніх чинників, що її визначають, а також зі значною сукупністю взаємозв'язків (міжгалузевих, міжсекторальних, міжрегіональних, міжнародних тощо) як усередині цієї системи (на всіх її рівнях), так і з елементами систем вищих рівнів

Джерело: складено авторами на основі [8–25].

Як бачимо, деякі наукові джерела розглядають реальний сектор економіки виключно як виробничий, інші ж вважають це поняття значно ширшим і відносять до реального сектору економіки не тільки виробничу сферу, а й сферу надання послуг, що, на наш думку, є обґрунтованим.

На наше переконання, реальний сектор економіки – це ключовий сектор національної економіки, що поєднує суб'єктів підприємництва, які виробляють ма-

теріальні і нематеріальні блага, діяльність яких приводить до створення валового внутрішнього і валового національного продукту, а також національного доходу.

## **2. Визначення сутнісних ознак та складових реального сектору економіки й уточнення його функціонального призначення.**

Розуміння сутності економічної категорії «реальний сектор економіки» дозволяє більш докладно підійти визначення її змісту, призначення, функцій та складових елементів.

Реальний сектор економіки, виконуючи своє політико-правове, організаційно-економічне, фінансове і соціально-культурне функціональне призначення, забезпечує життєдіяльність держави, її національну безпеку і цілісність; створює умови для економічного вирівнювання розвитку територій, за рахунок забезпечення стабільних доходів юридичних і фізичних осіб, сприяє вирішенню соціально-культурних проблем суспільства тощо (рис. 1.1).

*Політико-правове призначення* реального сектору економіки полягає у створенні умов для формування, функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва різних організаційно-правових форм та здійснення міжрегіонального та міжнародного співробітництва, сприяння підвищенню техніко-технологічної безпеки та обороноздатності країни, забезпечення рівних можливостей для регіонального розвитку економічних суб'єктів тощо.

*Техніко-технологічне призначення* реального сектору пов'язане зі: створенням і нарощуванням промислового, транспортного, інфраструктурного, інвестиційного потенціалу, створенням нових технологій і видів продукції, диверсифікацією виробничої діяльності тощо.

*Організаційно-економічне і фінансове призначення* реального сектору економіки пов'язано із:

- функціонуванням і розвитком суб'єктів підприємництва різних видів діяльності;
- рівнем концентрації та межами спеціалізації виробництва;
- формуванням виробничої, транспортної та іншої інфраструктури;
- забезпеченням життєздатності держави, її національної, фінансово-економічної безпеки та цілісності,
- формуванням і розвитком економічного потенціалу (у тому числі: об'єктивної складової: промислового, транспортного, інфраструктурного, фінансового, інвестиційного та інформаційного потенціалу та суб'єктивної складової: науково-технічного, маркетингового, кадрового й організаційно-управлінського потенціалів);
- створенням можливостей і умов для місцевого самоврядування, розвитку місцевих фінансів, а також становлення місцевого та національного рівнів продукції і т. ін.

*Соціальне культурне призначення* реального сектору економіки уособлюється у забезпеченні необхідно рівня доходів населення, підвищенні якості життя, сприянні вирішенню соціально-культурних проблем населення, задіяного у реальному секторі виробництва та членів їх сімей і, як наслідок, суспільства загалом; зниження рівня соціальної напруги у суспільстві тощо.

Ключові функції, які виконує реальний сектор економіки, пов'язані із його призначенням та структурними елементами (рис. 1.1).

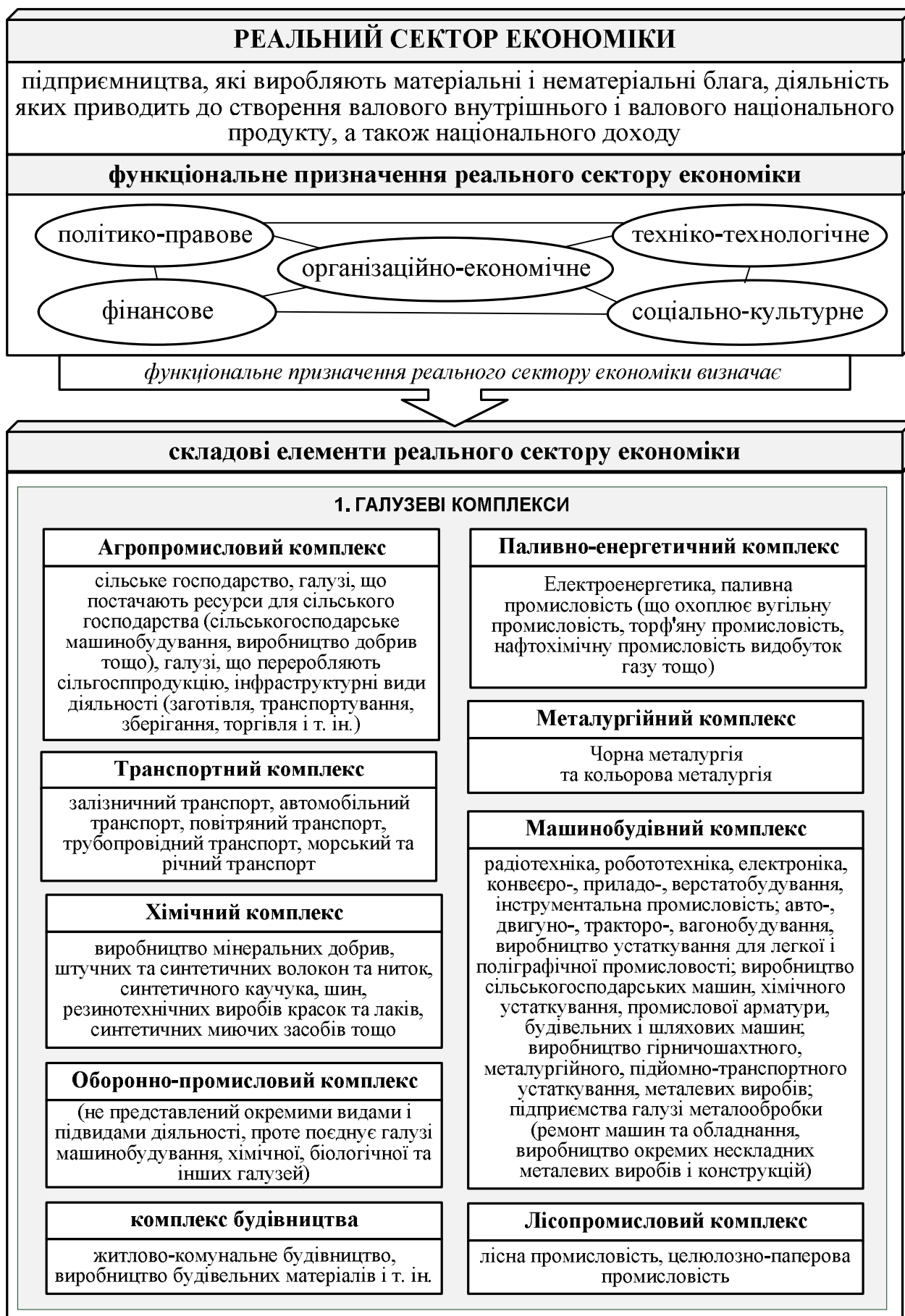


Рис. 1.1. Сутність, функціональне призначення на складові реального сектору економіки  
Джерело: складено авторами.



*Рис. 1.1. Закінчення (див. також с. 11)*

Джерело: складено авторами.

Оцінити розвиток реального сектору економіки можна за допомогою таких основних показників, як: валовий продукт (внутрішній і національний), національний дохід. Крім зазначених показників, можливо використовувати такі показники, як національне багатство та чистий економічний добробут.

*Валовий внутрішній продукт (ВВП)* – один із найважливіших показників розвитку реального сектору економіки, який характеризує кінцевий результат виробничої діяльності економічних одиниць-резидентів у сфері матеріального і нематеріального виробництва. Являє собою вартість кінцевої продукції (товарів і послуг), виробленої резидентами України за певний період [8; 9; 26].

*Валовий національний продукт (ВНП)* – являє собою сукупність усіх вироблених у країні товарів та наданих послуг за рік незалежно від розташування національних підприємств [8; 9; 26].

*Національний дохід* – важливий показник результативності суспільного відтворення, що являє собою сукупний дохід в економіці, який отримують усі власники факторів виробництва (праці, капіталу, землі): заробітної плати, прибутку, ренти, відсотка [8; 9; 26].

*Національне багатство* – це сукупність матеріальних благ і духовних цінностей, нагромаджених суспільством за всю його історію, які мають ринкову цінність і можуть обмінюватися на гроші або інші блага [8; 9; 10; 26].

*Чистий економічний добробут* – показник скоригованого ВНП, отриманий вирахуванням з нього вартісної оцінки негативних факторів випуску й обліку не задекларованих і не ринкових доходів [8; 9; 10; 26].

**3. Виявлення специфіки взаємодії і взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки.** Фінансовий сектор економіки безпосередньо пов'язаний з розвитком реального сектору економіки України (рис. 1.2), проте між темпами розвитку цих секторів спостерігаються певні диспропорції, викликані нестабільністю соціально-економічного розвитку, військовими діями на сході країни, розвитком тіньового ринку і, як наслідок, активним розвитком спекулятивних операцій, що здійснюються в зазначених секторах економіки.

У свою чергу, нарощування фінансовим сектором економіки ресурсного потенціалу у поєднанні з активним розширенням спекулятивних операцій спричиняють різке коливання цін на товарному і фінансовому ринках, що збільшує вартість позикового капіталу (у тому числі кредитних ресурсів) та порушує розподіл фінансових ресурсів у реальному секторі економіки, що проявляється для одних підприємств у дефіциті фінансування, а для інших – неплатоспроможністю і некредитоспроможністю. Унаслідок цього посилюються процеси деіндустріалізації промисловості, що знаходить відображення у скороченні обсягів виробництва.



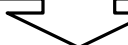
*Рис. 1.2. Взаємодія секторів реального та фінансового секторів економіки*  
Джерело: складено авторами.

Ці явища супроводжуються уповільненням швидкості обороту грошей, проявляються в інфляційних процесах і підтримці високих процентних ставок на кредитні ресурси, що дає поштовх черговому витку фінансової кризи.

4. Дослідження сутності, форм та видів фінансового забезпечення та структуризації факторів, що впливають на рівень фінансового забезпечення. Досліджуючи концептуальні основи будь-якого поняття, слід виходити із гносеології термінів, які його складають. Причому, якщо розглядати у широкому розумінні поняття «фінансове забезпечення діяльності підприємства», то воно являє собою сукупність заходів за умов, що сприяють сталому розвитку підприємства шляхом покриття витрат підприємства фінансовими ресурсами залежно від розміру виробництва та фінансового становища [27; 43]. Разом з тим у вузькому розумінні фінансове забезпечення – це сукупність конкретних форм та методів залучення і використання ресурсів.

Аналіз наукових публікацій щодо сутності дефініції «фінансове забезпечення» показав, що в наш час не існує єдиного підходу до його визначення та розуміння. Про це свідчить наявність різних трактувань поняття «фінансове забезпечення», які є в економічній, спеціальній літературі та словниках. Для формування авторського підходу до трактування поняття «фінансове забезпечення» і визначення форм, видів та факторів, які впливають на його рівень, проаналізуємо основні наявні тенденції в цій галузі (рис. 1.3).

<b>Дослідження сутності економічної категорії „фінансове забезпечення”</b>	
<b>Автор, джерело</b>	<b>Визначення</b>
<b>Л.М. Павлова</b> [30, с. 110]	Фінансове забезпечення підприємства – це управління капіталом, діяльність із його залучення, розміщення та використання. Фінансове забезпечення розглядається з погляду реалізації принципів самоокупності та самофінансування
<b>В. М. Опарін</b> [31]	Фінансове забезпечення "реалізується на основі відповідної системи фінансування, яке може здійснюватись через самофінансування, кредитування та зовнішнє фінансування" (надання суб'єктам на безповоротній і безоплатній основі)
<b>М. М. Забаштанський</b> [32, с. 69]	Під політикою фінансового забезпечення підприємств слід розуміти особливу діяльність щодо визначення сукупності форм, методів, інструментів, способів організації фінансових відносин з формування та розподілу фінансових ресурсів, оцінки її впливу на фінансовий стан та реалізації обраної фінансової стратегії розвитку підприємства
<b>В. М. Радіонова</b> [33, с. 35-42]	Під фінансовим забезпеченням розуміє покриття витрат за рахунок фінансових ресурсів, що акумулюються суб'єктами господарювання і державою. Формами фінансового забезпечення виділяє самофінансування, кредитування й державне фінансування, а інструментами механізму фінансового забезпечення – склад і структуру його джерел
<b>С. І. Юрій</b> [34]	Фінансове забезпечення – це формування цільових грошових фондів у достатньому розмірі та їх ефективне використання. Автори виділяють п'ять елементів фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, а саме: самофінансування (відшкодування витрат на основну діяльність та їх розвиток за рахунок власних джерел); кредитування; бюджетне фінансування; оренда; інвестування
<b>Л. І. Зятковська</b> [35, с. 150]	Фінансове забезпечення діяльності підприємств передбачає формування й використання фінансових ресурсів для задоволення потреб суб'єкта господарювання, регламентованих відповідними нормативними актами, які визначають способи їх мобілізації, розподілу й використання на всіх рівнях господарського управління
<b>О. І. Москаль</b> [36, с. 6-7]	Механізм фінансового забезпечення – це сукупність економічних відносин, що виникають з приводу пошуку, залучення і ефективного використання фінансових ресурсів та організаційно-управлінських принципів, методів і форм їх впливу на соціально-економічну життєдіяльність територіальних одиниць та господарських суб'єктів. Фінансове забезпечення реалізується через систему фінансування, що може здійснюватися в трьох формах: самофінансування, кредитування і безповоротне фінансування з бюджету
<i>Авторське визначення поняття „фінансове забезпечення”</i>	



Фінансове забезпечення – це спроможність суб'єкта господарювання формувати в достатній кількості грошові ресурси, використовуючи при цьому методи, способи, прийоми, форми, засоби, інструменти та важелі, за допомогою яких буде здійснюватись ефективний розподіл для успішної реалізації підприємницької діяльності

*Рис. 1.3. Визначення сутності категорії «фінансове забезпечення»*  
Джерело: складено авторами з використанням [30–36].

Одним із ключових аспектів нормального функціонування підприємства є забезпечення його фінансовими ресурсами, достатніми для здійснення ним ефективної господарської діяльності. Очевидно, що це передбачає визначення напря-

мів ефективного вкладання капіталу, оцінювання раціональності його використання, виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання грошових коштів, що дозволить[28]:

- визначити суму фінансових ресурсів, яку підприємство має додатково залучити, вибудовуючи фінансові відносини з державою, комерційними банками та іншими контрагентами;
- визначити умови, за яких ці фінансові ресурси можуть бути отримані;
- визначити основні напрями використання підприємством позикових фінансових ресурсів;
- встановити терміни повернення отриманих кредитів.

Таким чином, використовуючи елементи планування свого розвитку і визначаючи методи та інструменти стимулювання виробництва, підвищення ефективності та конкурентоспроможності підприємства і продукції, воно формує дієвий механізм фінансового забезпечення господарської діяльності, який дозволяє мобілізувати як наявні фінансові ресурси, так і залучені з інших джерел.

За І. Ю. Спіфановою, можна виділити три основні взаємопов'язані етапи фінансового забезпечення, а саме [29]:

1. Формування необхідного обсягу фінансового забезпечення інноваційної діяльності, що передбачає:
  - визначення загальної потреби у фінансових ресурсах;
  - визначення обсягу внутрішніх (власних) фінансових ресурсів для фінансування інноваційної діяльності;
  - визначення форм і методів фінансування;
  - залучення потрібної кількості зовнішніх фінансових ресурсів.
2. Використання сформованих фінансових ресурсів у процесі інноваційної діяльності.
3. Отримання ефекту від використаного фінансового забезпечення (досягнення бажаного фінансового результату, забезпечення необхідного рівня рентабельності та прибутковості інвесторів, покриття інших витрат за зовнішніми фінансовими ресурсами).

Отже, ефективна система фінансового забезпечення повинна базуватися на таких принципах (рис. 1.4):

- комплексності;
- системності;
- єдності;
- диференційованості;
- ефективності;
- оптимальності;
- науковості;
- пріоритетності;
- транспарентності.





*Рис. 1.4. Система фінансового забезпечення*

Джерело: складено авторами з використанням [28; 37].

*Принцип комплексності* реалізується завдяки формуванню всіх видів фінансових ресурсів, причому кожний вид доповнює один одного і в комплексі вирішують нагальні потреби у додаткових фінансових ресурсах підприємства.

*Принцип системності* – формування та розподіл фінансових ресурсів повинно здійснюватись з урахуванням всіх завдань стратегічного розвитку для забезпечення ефективного функціонування підприємства.

*Принцип єдності* полягає у поєднанні зусиль та інтересів всіх структурних підрозділів підприємства у процесі розроблення та реалізації фінансового забезпечення.

*Принцип диференційованості* передбачає, що формування фінансових ресурсів повинно здійснюватись з залученням різних джерел (як внутрішніх, так і зовнішніх), що дозволить впливати на їхню вартість та ступінь ризику.

*Принцип ефективності* полягає в раціональному й економічному використанні фінансових ресурсів, у досягненні максимального прибутку при мінімальних витратах, що в кінцевому випадку буде забезпечувати стабільну прибутковість підприємства.

*Принцип оптимальності* означає, що у процесі розроблення політики фінансового забезпечення підприємство повинно спиратися на використання сучасних методів планування, контролю, аналізу та ін.

*Принцип науковості* передбачає використання сучасних досягнень науки і техніки під час розроблення політики фінансового забезпечення підприємства.

*Принцип пріоритетності* означає черговість розподілу наявних фінансових ресурсів на інноваційний розвиток підприємства.

*Принцип транспарентності* проявляється в інформаційному, фінансовому, матеріальному та інших видах обміну з навколишнім середовищем. Для успішного формування та розподілу фінансових ресурсів необхідна різноманітна інформація про стан навколишнього середовища (кон'юнктура на ринку, активність конкурентів, стан нормативно-правової бази і т. ін.).

Система фінансового забезпечення включає два види [38]:

- 1) власне фінансове забезпечення (внутрішні та зовнішні фінансові ресурси);
- 2) зовнішнє фінансове забезпечення (залучені та позикові фінансові ресурси).

До внутрішніх джерел відносяться власні кошти підприємств, установ та організацій, які відіграють основну роль в їх фінансуванні. Переваги використання власних джерел фінансування:

- власний капітал є фінансовою основою підприємства;
- простота залучення;
- відсутність сплати відсотків;
- відсутність забезпечення тощо.

Власні джерела фінансування, або самофінансування, є завжди кращим ніж залучення додаткового капіталу, проте в довгостроковому періоді воно важко піддається прогнозуванню та контролю.

При управлінні формуванням власних фінансових ресурсів їх можна класифікувати як внутрішні та зовнішні джерела формування власного капіталу.

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать:

– прибуток, що залишився в розпорядженні і який може бути спрямований на впровадження інновацій;

- амортизаційні відрахування;
- пайові внески та акціонерний капітал, які складають статутний фонд.

До зовнішніх джерел формування власного капіталу належать:

- залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу;
- отримання безоплатної фінансової допомоги (як правило, її отримують певні види державних підприємств);

– безоплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу балансу.

Незважаючи на те, що використання власних джерел фінансування має певні переваги, проте існують і негативні сторони: по-перше, обмежені можливості контролю за внутрішнім фінансуванням знижують вимоги до ефективного використання коштів; по-друге, у зв'язку з тим, що на реінвестування направляється вже чистий прибуток, який попередньо підлягає оподаткуванню, то вартість такого джерела збільшується та ін.

Зовнішні джерела фінансування поділяються на залучені та позикові кошти. До залучених відносяться: звичайне акціонування; вкладення в цінні папери прибутку, отриманого від первинних інвестицій (трастинг) та венчурний капітал.

Позиковими є кошти:

– довготермінові кредити банків та інших кредитних інститутів (включно з іноземним кредитуванням);

– випуск облігацій;

– цільовий державний кредит;

– інвестиційний селенг;

– інвестиційний лізинг та ін.

До факторів, що впливають на рівень фінансового забезпечення, належать зовнішні та внутрішні.

До зовнішніх факторів відносяться: державна цінова політика; рівень інфляції; економічні умови господарювання; політична стабільність; техніка і технологія; платоспроможний попит споживачів; економічна і фінансово-кредитна законодавча база; соціальна й екологічна ситуація в суспільстві; податкова політика; рівень конкурентної боротьби; розвиток фінансового і страхового ринку; рівень відсоткових ставок за кредитами та ін.

Внутрішні фактори включають у себе: галузева належність суб'єкта господарювання; структура продукції (послуг), що випускається, її частка в загальному платоспроможному попиті; розмір сплаченого статутного капіталу; розмір і структура витрат, їх динаміка у порівнянні з прибутком; стан майна і фінансових ресурсів, включаючи запаси й резерви.

Таким чином, фінансове забезпечення реалізується за допомогою фінансового механізму, що має складну багаторівневу структуру [37].

**5. Удосконалення існуючих механізмів фінансового забезпечення, його складових, визначальних параметрів та методик оцінювання ефективності.** Використовуючи системний підхід щодо визначення сутності та змісту механізму фінансового забезпечення, можливо представити його як сукупність таких складових: методи і прийоми, інструменти та важелі (рис. 1.5) [39].

Механізм фінансового забезпечення господарської діяльності має складну структуру, яка включає в себе:

1) організаційну (організація, розробка та впровадження інновацій);

2) економічну (регулювання, управління, планування та реалізація інновацій);

3) фінансову (ефективність впровадження інновацій).



Рис. 1.5. Складові механізму фінансового забезпечення

Джерело: складено авторами з використанням [28; 37; 38; 39].

Поєднання між собою цих складових показує наявність тісної взаємодії суб'єктів господарювання, державних владних структур та органів місцевого

самоврядування, у розпорядженні яких знаходяться фінансові, матеріальні, мінерально-сировинні, інтелектуальні та інформаційні ресурси для забезпечення ефективної господарської діяльності, яка в нинішніх умовах неможлива без впровадження інновацій [28].

До організаційних структур інноваційної сфери належать науково-технічні інкубатори, венчурні підприємства, фірми-технопарки, технополіси тощо, які на пільгових засадах забезпечують становлення інноваційних підприємств.

Так, інкубатори надають інноваційним фірмам на певний період приміщення та необхідне обладнання, на пільгових умовах консультують їх з економічних та юридичних питань, організують рекламу, здійснюють науково-технічну, екологічну та комерційну експертизу інноваційних проектів, ведуть пошук інвесторів, дають можливість скористатися своїм досвідним виробництвом.

Венчурні фонди засновуються насамперед для фінансування дрібного наукомісткого бізнесу. У розвинених країнах венчурні фірми користуються підтримкою держави та великих компаній, яким не завжди вигідно займатись розробкою нових технологій через існування значного ризику зазнати збитків. Тому великі компанії часто звертаються до венчурного фінансування, застосовуючи його як інструмент розширення власного науково-технічного потенціалу. На жаль, в Україні венчурне фінансування ще не набуло належного поширення і розвитку, оскільки уряд не приділяє венчурному підприємництву достатньої уваги, не стимулює венчурних інвесторів вкладати кошти в інноваційні проекти. Діяльність венчурних фондів в Україні зорієнтована здебільшого на торговельні операції [40; 41].

Основною економічною складовою механізму фінансового забезпечення інноваційної діяльності є державні органи влади й управління, які відповідають за стратегічне управління інноваційним розвитком країни та її регіонів й покликані регулювати інноваційні процеси у країні, формувати зовнішні умови (інноваційну політику) для господарювання підприємств, забезпечуючи тим самим стійкий розвиток національної економіки. Для цього уряд використовує універсальні інструменти регулювання інноваційного розвитку – податки, відрахування, дотації та субсидії.

До фінансової складової механізму забезпечення інноваційної діяльності входять такі основні елементи, як державне фінансування, банківське та комерційне кредитування, зовнішнє інвестування, зокрема венчурне, та самофінансування, яке передбачає використання підприємствами власних коштів.

Така структура цього механізму дозволяє мобілізувати всі наявні джерела фінансових ресурсів і спрямувати їх на створення умов для ефективної інноваційної діяльності та підвищення рівня конкурентоспроможності підприємств.

Ефективне функціонування інноваційного процесу є ключовим фактором економічного зростання підприємств реального сектору економіки. Цей вид діяльності є надзвичайно ризикованим, непередбачуваним і вимагає значних капіталовкладень на кожному етапі, починаючи від виникнення ідеї та закінчуючи її кінцевою комерціалізацією та реалізацією. На рис. 1.6 наведено перелік методів фінансового забезпечення інноваційної діяльності підприємства, які доречно використовувати з урахуванням їхніх особливостей для забезпечення успішного розвитку підприємства [39].



Рис. 1.6. Методи фінансового забезпечення та їх характеристика

Джерело: складено авторами з використанням [39; 42].

Отже, у процесі нашого дослідження було здійснено комплексне теоретико-методологічне дослідження реального сектору економіки, визначено його функціональне призначення та складові елементи, розкрито особливості його взаємодії з іншими секторами економіки, зокрема, із фінансовим сектором; обґрунтовано концептуальні засади фінансового забезпечення реального сектору економіки, а саме: здійснено узагальнення існуючих підходів до визначення сутності та змісту категорій «сектор економіки» та «реальний сектор економіки»; визначено сутнісні ознаки та складові реального сектору економіки й уточнено його функціональне призначення; виявлено специфіку взаємодії і взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки; досліджено сутність, форми та види фінансового забезпечення та структуризовано фактори, що впливають на рівень фінансового забезпечення; удосконалено існуючі механізми фінансового забезпечення, його складові, визначальні параметри та методи оцінювання ефективності.

### Список використаних джерел

1. Социально-экономические аспекты региональной промышленной политики : сб. науч. тр. / отв. ред. А. И. Амоша [и др.] ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. – Донецк : [б.в.], 1997. – 193 с.
2. Амоша А. И. Каноны рынка и законы экономики / А. И. Амоша, Е. Т. Иванов ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. – Донецк : [б. и.], 1998. – Кн. 1: Методология экономико-математического анализа. - [Б. м.] : [б.и.], 1998. – 419 с.
3. Инвестиционное проектирование устойчивого регионального развития : сб. науч. тр. / отв. ред. А. И. Амоша [и др.] ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти, Краматор. экон.-гуманит. ин-т.– Донецк : [б.в.], 1998. – 263 с.
4. Промисловий комплекс України: економічні трансформації та пріоритети розвитку / Н. В. Тарасова [та ін.] ; ред. Б. М. Данилишин ; НАН України, Рада по вивч. продукт. сил України (РВПС України НАН України). – К. : Науковий світ, 2005. – 183 с.
5. Кармазіна Н. В. Реальний сектор регіональної економіки: макроекономічне регулювання розвитку : монографія / Н.В. Кармазіна ; Акад. муніцип. упр. – Київ; Херсон : Акад. муніцип. упр., 2014. – 391 с.
6. Актуальні проблеми забезпечення економічної незалежності України (Результати аналізу та пропозиції по вирішенню) / М. Г. Чумаченко [та ін.] ; НАН України, Інститут економіки промисловості. – Донецьк : [б.в.], 1997. – 68 с.
7. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность / Г. Б. Клейнер [и др.] ; под общ. ред. д-ра тех. наук, проф. С. А. Панова и д-ра экон. наук, проф. Г. Б. Клейнера. – М. : Экономика, 1997. – 288 с.
8. Новый англо-русский словарь-справочник. Экономика / О. В. Сиполс. – М. : Флинта : Наука, 2011. – 712 с.].
9. Финансовый словарь Финам [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.finam.ru/dictionary/...](http://www.finam.ru/dictionary/...)].
10. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
11. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – М. : Институт новой экономики, 1998. – 864 с.
12. Экономика и управление; финансы и право : словарь-справочник / авт.-сост.: Л. П. Кураков, В. Л. Кураков, А. Л. Кураков. – М. : Вуз и школа, 2004. – 1288 с.]

13. Зайцев Н. Л. Краткий словарь экономиста / Н. Л. Зайцев. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 145 с.
14. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.
15. Абрамов О. К. Синтез определения термина «реальный сектор экономики» / О. К. Абрамов // Реальный сектор. – 2008. – № 2. – С. 11–12.
16. Cobuild C. Business Vocabulary in Practice / C. Cobuild. – Collins Cobuild, 2011. – 256 p.
17. Mascull V. Business Vocabulary in Use / V. Mascull. – Cambridge University Press, 2010. – 176 p.
18. Мешков В. А. Влияние инфраструктуры реального сектора на устойчивое развитие экономики региона : дис. ... канд. экон. наук / В. А. Мешков. – Ижевск, 2007. – 200 с.
19. Семенов А. Ю. Взаємодія банківського і реального секторів економіки України: основні тенденції / А. Ю. Семенов // Финансы, учет, банки. – 2010. – Вып. 16. – С. 181–188.
20. Сергиенко Я. В. Финансы и реальный сектор / Я. В. Сергиенко. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 384 с.
21. Пшик Б. І. Взаємодія фінансового і реального секторів економіки: теоретико-методологічні аспекти [Електронний ресурс] / Б. І. Пшик // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 3. – С. 3–8. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VUbsNbU\\_2013\\_3\\_3.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VUbsNbU_2013_3_3.pdf).
22. Украинская О. А. Основные аспекты инвестиционной привлекательности субъектов реального сектора экономики Украины / О. А. Украинская // Економіка і організація управління. – 2011. – № 1 (9). – С. 105.
23. Шабалин А. Н. Инвестиционное проектирование / А. Н. Шабалин. – М. : МФПА, 2004. – 139 с.
24. Юрків Н. Я. Просторово-секторальний аналіз реалізації потенціалу розвитку реального сектору економіки / Н. Я. Юрків // Фінансовий простір. – 2014. – № 2. – С. 166–172. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin\\_pr\\_2014\\_2\\_23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2014_2_23).
25. Юрків Н. Я. Економічні та інституційні передумови економічної безпеки в реальному секторі економіки / Н. Я. Юрків // Управління проектами та розвиток виробництва. – 2012. – № 1. – С. 44–50. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Uprv\\_2012\\_1\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Uprv_2012_1_6).
26. Гончаров С. М. Тлумачний словник економіста / С. М. Гончаров, Н. Б. Кушнір ; за ред. проф. С. М. Гончарова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 264 с.
27. Дікань Л. В. Фінансове забезпечення діяльності підприємства: сутність та джерела / Л. В. Дікань, Ю. О. Голуб // Економіка розвитку. – 2007. – № 3 (43). – С. 65–68.
28. Зянько В. В. Сутність та джерела фінансового забезпечення інноваційної діяльності малих підприємств / В. В. Зянько, Н. Л. Стасюк, Дун Сін'їн // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2015. – № 4. – С. 57–62.
29. Зянько В. В. Інноваційна діяльність підприємств та її фінансове забезпечення в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / В. В. Зянько, І. Ю. Єпіфанова, В. В. Зянько. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2015. – 172 с.
30. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент : [учебник для вузов.] / Л. Н. Павлова. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.
31. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. – К. : КНЕУ, 2002. – 240 с.



32. Забаштанський М. М. Роль фінансового забезпечення в функціонуванні підприємств комунального господарства / М. М. Забаштанський // Підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів в умовах трансформаційних змін в економіці України : збірник матеріалів круглого столу / [за ред. Л. О. Коваленко]. – Чернівці : РВК „Деснянська правда”, 2006. – С. 68–74.
33. Финансы / [В. М. Родионова, В. Я. Вавилов, Л. И. Гончаренко и др.] ; под ред. В. М. Родионовой. – М. : Финансы и статистика, 1993. – 432 с.
34. Фінанси: вишкіл студії : [навч. посіб. / за ред. С. І. Юрія]. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 357 с.
35. Зятковська Л. І. Методологічні засади фінансового забезпечення підприємств / Л.І. Зятковська // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 148–155.
36. Москаль О. І. Фінансове забезпечення розвитку агропромислового виробництва регіону (на матеріалах Чернівецької області) : автореф. дис. ... канд. екон. наук / О. І. Москаль. – К., 2001. – 16 с.
37. Кватернюк К. Ю. Концептуальні засади формування фінансового забезпечення зовнішньоекономічної діяльності підприємства / К. Ю. Кватернюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 6, т. 3. – С. 106–111.
38. Сидоренко І. В. Інвестиційне забезпечення інноваційного розвитку транспортно-дорожнього комплексу регіону / І. В. Сидоренко // Вісник ЧДТУ : зб. наук. праць. – 2008. – № 32. – С. 236–242.
39. Хорошко В. А. Методи фінансового забезпечення інноваційної діяльності підприємства [Електронний ресурс] / В. А. Хорошко // Управління розвитком. – 2013. – № 12. – С. 35–37. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Uproz\\_2013\\_12\\_17](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Uproz_2013_12_17).
40. Кальченко О. М. Венчурний бізнес: зарубіжний та вітчизняний досвід / О. М. Кальченко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2009. – № 35 – С. 165–172.
41. Зянько В. В. Суперечності розвитку інноваційного підприємництва в Україні та його фінансове забезпечення / В. В. Зянько // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матер. XI Міжнар. наук.-практ. конф., 30-31 жовтня 2014 р. / КНУ імені Тараса Шевченка. – К., 2014. – С. 26–29.
42. Садчикова І. В. Форми і методи стимулювання інноватора в реалізації інноваційного розвитку національної економіки / І. В. Садчикова // Перспективи розвитку регіонів України в умовах інтеграційних викликів : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції з проблем вищої освіти і науки (Луцьк 6-7 жовтня 2016 р.). – Луцьк : Луцький НТУ, 2016. – С. 27–28.
43. Шишкіна О. В. Ризики фінансового забезпечення інноваційно-інвестиційного розвитку промислових підприємств / О. В. Шишкіна // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції присвяченої 70-річчю Буковинського державного фінансово-економічного університету «Інноваційні виміри розвитку економіки в умовах глобалізації» (Чернівці, 15 жовтня, 2014 р.). – Чернівці : Технодрук, 2014. – С. 233–236.

## **1.2. Стратегіологія розвитку фінансового механізму формування інтегрованих підприємницьких структур в Україні**

Стратегіологічною ознакою глобальної економічної системи ХХ–ХХІ століття є стійка тенденція на концентрацію капіталу та виробництва, що обумовлює формування інтегрованих підприємницьких структур (ІПС) як най-

більш досконалої форми об'єднання різнорідних капіталів та ресурсів у межах одного суб'єкта господарювання. Відповідно до світового досвіду ІПС, як основні представники корпоративного сектору, є специфічним архітектурним каркасом фінансових систем розвинутих країн світу.

Стратегіологічно формування різних видів ІПС зумовлено реальною взаємозалежністю фінансового, промислового та інтелектуального капіталу, недоцільністю їх відокремленого функціонування в сучасному конкурентному середовищі. Наслідком об'єднання різнорідних капіталів у межах ІПС є ускладнення фінансових відносин різних рівнів управління. Реалізація завдань фінансової політики в цих структурах відбувається через функціонування фінансового механізму, який є детермінантою господарського механізму.

Стратегіологічною особливістю ринкової економіки в Україні є прискорена трансформація відносин власності, що значною мірою зумовило формування ІПС як перспективної форми організації діяльності компаній та управління їхніми фінансами. Однак процеси корпоративної реструктуризації з метою пошуку найоптимальніших організаційних та фінансових схем діяльності вітчизняних компаній тривають дотепер. Дослідження тематики фінансового механізму формування ІПС в Україні є актуальним у контексті наукового обґрунтування ефективних ринкових форм господарювання з позиції фінансів, управління їхнім фінансовим потенціалом. Вагома роль відводиться фінансовим можливостям ІПС в контексті фінансового зростання в Україні.

Формування ІПС є пріоритетною проблемою досліджень таких зарубіжних та вітчизняних науковців, як: Я. Паппе, І. Храброва, А. Пилипенко, Н. Кизим, П. Буряк, Ю. Уманців, А. Козаченко, Т. Пасічник, Н. Рекова, І. Зятковський та інших [1; 5; 6; 8; 9; 11; 22; 30; 35; 39–40].

Попри значну кількість наукових праць та істотні досягнення у сфері фінансового забезпечення ІПС, слід відзначити, що нині тема фінансового механізму формування ІПС в Україні у науковому плані потребує подальшого опрацювання та розвитку. Віддаючи належне доробкам зарубіжних та вітчизняних науковців у напрямі теорії та методології формування ІПС, зазначимо, що чимало фінансових питань розкриті неповністю та потребують ґрунтовного поглиблення. Слід зауважити, що навіть за умови зацікавленості компаній в інтеграції на практиці доволі не простим є процес впорядкування майнових та фінансових взаємозв'язків між компаніями, досягнення ефективності управління фінансами як ІПС, так і їх компаній-учасників.

З позиції стратегіології сучасний стан фінансової системи України характеризується подальшим розвитком ринкових відносин і потребує активізації наукових досліджень та висунення практичних рекомендацій щодо фінансового механізму формування таких складних суб'єктів, як ІПС. Актуальність зазначеного питання на цьому етапі становлення ринкової економіки зумовлено необхідністю підвищення фінансової стійкості та платоспроможності компаній, їх інтеграційної взаємодії, зростання кількісного та якісного доступу до фінансових ресурсів. Стратегіологічно важливим є побудова фінансового механізму формування ІПС з метою як ефективності такої форми господарювання в умовах поглиблення

глобалізаційних тенденцій економічного простору, синергетичної взаємодії компаній, так і забезпечення дохідної частини бюджетних надходжень.

**1. Стратегіологія розвитку фінансового механізму в системі формування інтегрованих підприємницьких структур.** В умовах розвитку ринкової економіки значення фінансового механізму формування та розвитку компаній зростає та якісно трансформується. Новою парадигмою розвитку фінансової науки є стратегіологія, системний аналіз і синергетика [7; 10; 12–15; 31; 20; 21; 23–28; 42]. Так, активізація застосування стратегіології є однією з характерних рис сучасних наукових досліджень та дозволяє розглядати будь-який економічний об'єкт як систему. Разом з тим практика свідчить, що сучасні концепції активізації різнорівневих напрямків господарювання у процесі реформування економічної системи та, відповідно, її фінансової безпеки, оцінювання такого впливу на стан фінансової системи як України, так і її адміністративно-територіальних одиниць за сучасних впливів та викликів є неоднозначними і потребують системних досліджень. Виходячи із цього та маючи на меті виділення системних основ стратегіології розвитку фінансового механізму формування ІПС з метою підвищення їхньої результативності синтезовано відповідний апарат.

Так, *стратегіологія* (strategiology) – сучасна наукова галузь знань про принципові наукові закономірності та засади стратегії дії й управління соціально-економічним розвитком об'єкта з орієнтованістю на системну обмеженість вибору чинників або учасників у реалізації визначених пріоритетів в умовах накладання багатофакторності динамічно-змінних процесів, яка включає в себе окремі науки (наукові погляди, наукові школи), зокрема: стратегічне управління, стратегії підприємства, стратегічний податковий менеджмент, стратегічний податковий контроль, стратегічний моніторинг, стратегічні партнери, стратегічні інвестори, збалансованість фінансової системи, сталий розвиток економіки, антикризове управління, банкрутство, санація, депресивні території, технологічні уклади, глобальні зміни клімату тощо. Стратегіологія через свої фундаментальні підходи впливає та дає можливість досліджувати і приймати обґрунтовані та зважені рішення щодо перспектив розвитку людства, науково-технічний прогрес, демографічну ситуацію, конкурентоспроможність, благополуччя населення тощо. Обмеженість вибору в стратегіології має визначальне значення та володіє значною ціною щодо правильності його прийняття, безпосередньо впливаючи на розвиток об'єкта (підприємства, організації, регіону, держави, групи держав) [2–4; 7; 10; 12–29; 31; 36–38; 41–42].

*Стратегіологія розвитку* – це науковий напрям знань із загальної стратегіології щодо визначальних принципів, закономірностей законів розвитку суспільства та природи, виходячи із сучасних умов обмеженості ресурсів та спрямованості на забезпечення загальноприйнятих стандартів європейськості, здоров'я та довголіття нації. Останнє в частині інтегрованих підприємницьких структур наведено на рис. 1.7.

Водночас, *стратегіологія розвитку регіону* – це базові завдання, які стоять перед регіоном, його органами управління на середньо- та довготермінову перспективу, і шляхи їхнього досягнення, виходячи з потреб його мешканців та з орієнтованістю на нарощування свого місця в економіці держави.

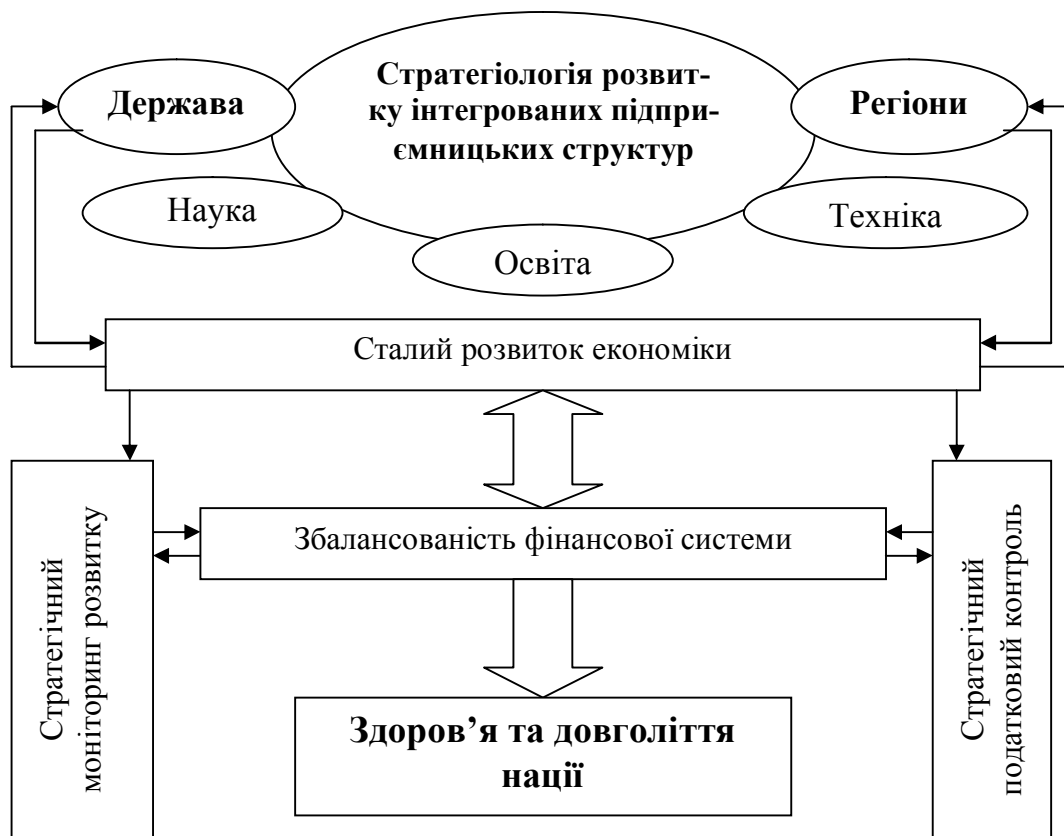


Рис. 1.7. Взаємозв'язки у стратегіології розвитку інтегрованих підприємницьких структур зі спрямованістю на здоров'я та довголіття нації

Джерело: власна розробка авторів.

Зазначимо, що регіональна стратегіологія має свої відмінності на транскордонному рівні, коли на розвиток та можливості задіявання ефективних економіко-фінансових механізмів накладаються додаткові чинники.

Загалом регіональна стратегіологія має два аспекти в контексті формування економіко-фінансових механізмів збалансованості фінансової системи через управління підприємництвом зі спрямованістю на здоров'я та довголіття населення конкретної територіальної одиниці:

*по-перше, регіон у державі:*

- які податкові наповнення можливо очікувати від цього регіону;
- які проблеми можуть бути від досліджуваного регіону за рахунок зменшення населення працездатного віку до критичної межі та зниження його довголіття;
- які можливості регіону можуть вивести його в лідери в перспективі (енергетичні ресурси, сировина, населення тощо);
- які стратегічні об'єкти наявні, і які будуть збудовані на території в інтересах держави;
- які проблеми є із сусідами в регіоні (збудовані екологічно шкідливі підприємства, віросповідання тощо);
- який інтерес саме до регіону може бути від інших держав у плані економіко-фінансових та політичних інтересів, що може призводити до соціально-економічних напружень саме в цьому регіоні;

– наявність депресивних територій та сформована програма заходів щодо їхнього виходу із цього стану тощо;

*по-друге, регіон у собі:*

– які місцеві податки будуть формувати місцевий бюджет на перспективу;  
– які напрямки НТП, внутрішні механізми та, відповідно, резерви дозволять регіону зробити перелом у спеціалізації для забезпечення збалансованого розвитку;

– яка демографічна ситуація в регіоні й формування підходів та механізмів здійснення змін та управління ними;

– формування концепцій та програм зміни інвестиційної привабливості території;

– зміни в екологічній ситуації території, виходячи із пріоритетів та інтересів жителів;

– розвиток інфраструктури регіону;

– підвищення освітнього рівня та кваліфікованості виробничого персоналу;

– зміни в напрямках капіталоозброєності виробничого апарату, технічного переоснащення й реконструкції, впровадження сучасних технологій;

– які є стратегічні об'єкти (підприємства), можуть бути побудовані для вирішення стратегічних питань регіону;

– поступовий перехід кожного регіону в результаті розвитку власного підприємництва на фінансове самозабезпечення, без субсидування зовні тощо.

Можна стверджувати, що *стратегіологія розвитку фінансового механізму в системі формування інтегрованих підприємницьких структур* – це базові завдання, які необхідно вирішити та які стоятимуть перед певним механізмом і відповідними виробничими структурами, їхніми органами управління на середньо- та довготермінову перспективу, і шляхи їхнього досягнення, виходячи з взаємозалежних потреб його складових і суб'єктів з цілеспрямованою орієнтованістю на нарощування свого місця в економіці держави.

Зокрема, стратегіологія становлення та розвитку фінансового механізму в системі формування ІПС окремої держави володіє своїми характерними особливостями і залежить від багатьох чинників – починаючи від можливостей рівня технологій і матеріального забезпечення, наявності кваліфікованих кадрів та закінчуючи фіскальною політикою і правовим забезпеченням. В умовах впливу глобальних фінансових викликів збурюючі прояви у контексті можливостей і активізації цього механізму в системі ІПС ще більше посилюються.

З огляду на зазначене у процесі наукового дослідження фінансового механізму ІПС слід керуватись стратегіологічним підходом. Формування досліджуваних компаній у підприємстві дозволяє об'єднати в єдину систему різноманітних суб'єктів господарювання, збалансувати їхні інтереси та, як наслідок, максимізувати ринкову вартість ІПС, забезпечити значний рівень прибутків, отримати позитивний синергетичний ефект. Слід відзначити важливість ефективного управління фінансами в час фінансової нестабільності, інформаційної асиметрії та постійних ризиків банкрутства.

Результати проведеного дослідження показують, що в науковій літературі існує багато визначень суті та змісту терміна «фінансовий механізм», підкреслено

різні його аспекти. Слід зауважити, що становлення ринкових відносин сприяє більш глибокому та різносторонньому дослідженні сутності фінансового механізму, ніж за часів командно-адміністративної економіки. Проте цілком логічно, що практика ведення господарської, в тому числі фінансової діяльності, потребує не багатоваріантності тлумачення терміна «фінансовий механізм», а його уточнення відповідно до реалій, що мають місце в фінансовій системі держави.

На основі проведеного аналізу термінологічного апарату тематики згрупуємо та виділимо два основні підходи до розуміння економічної сутності терміна «фінансовий механізм» у системі ІПС (рис. 1.8). У свою чергу, слід відзначити, що мають право на існування визначення, які містять поєднання елементів двох виділених підходів.



Рис. 1.8. Узагальнення наукових підходів до сутнісного наповнення терміна «фінансовий механізм ІПС»

Джерело: запропоновано авторами.

Згідно з першим підходом термін «фінансовий механізм ІПС» – сукупність взаємопов'язаних методів та інструментів, підкріплена відповідним правовим, нормативним та інформаційним забезпеченням. З такої позиції слід досліджувати структуру та складові фінансового механізму ІПС.

Зміст другого підходу до трактування суті «фінансового механізму ІПС» розкривається через систему управління фінансами. Цей аспект відображає внутрішню організацію та функціонування фінансів ІПС, а саме політику щодо формування капіталу, його розподілу, використання, планування, контролю за виконанням фінансових рішень, складання фінансової звітності.

На основі аналізу сутнісного наповнення терміна «фінансовий механізм» у науковій літературі, вивчення теоретичної бази ІПС, можна запропонувати таке визначення: *фінансовий механізм формування інтегрованої підприємницької структури* – це система фінансових методів та інструментів регулювання фінансових відносин у процесі накопичення та розподілу фінансових ресурсів, на основі правового, нормативного та інформаційного забезпечення в системі формування та розвитку такої ІПС з метою отримання фінансових переваг інтеграції компаній, активізації прояву позитивного синергетичного ефекту.

Завданнями фінансового механізму формування ІПС є досягнення цілей фінансово-господарської діяльності таких компаній (стратегічних і тактичних). При цьому слід використовувати ринкові механізми залучення та позики фінан-

сових ресурсів, забезпечення рівня фінансової стійкості, максимізації прибутку, зростання ринкової вартості компаній, оптимізації структури їх капіталу. Вагомим аспектом є прозорість інформації щодо фінансового стану компаній ІПС як для власників, так і для майбутніх інвесторів. У цьому контексті важливою є фінансова стратегія діяльності в напрямі встановлення оптимального рівня централізації функцій управління фінансами та самостійності компаній-учасників ІПС.

Фінансовий механізм формування ІПС як систему можна розглядати з двох позицій: ззовні та зсередини. Дослідження фінансового механізму ззовні охоплює вивчення його взаємодії з зовнішнім середовищем, а зсередини – його структуру. Кожна складова фінансового механізму формування ІПС – це самостійний елемент, але одночасно – це частина цілого. Слід врахувати, що ефективність фінансового механізму залежить від ефективності кожного його елемента, від рівня збалансованості його структури та якості фінансових взаємозв'язків.

Фінансовий механізм ІПС передбачає керуючу та керовану підсистему, а саме суб'єкта й об'єкта, між якими, з позиції системного підходу, існує постійний взаємозв'язок. Основними суб'єктами управління в його системі є: власники бізнесу, головна фінансова служба ІПС, фінансові служби компаній-учасників. Основним об'єктом механізму є фінансові ресурси та фінансові відносини, що виникають з приводу формування та використання фінансових ресурсів. Таким чином, фінансовий механізм формування ІПС характеризує систему гармонійної взаємодії суб'єкта та об'єкта фінансових відносин через фінансові інструменти та методи, яка базується на правовому, нормативному та інформаційному забезпеченні. Фінансовий механізм формування ІПС являє собою складну систему впливу на різноманітні аспекти фінансової діяльності, виконання управлінських рішень, обумовлених фінансовою стратегією, фінансування бізнес-напрямів діяльності.

З позицій стратегіологічного підходу, результатом фінансового механізму формування ІПС є певна модель фінансових зв'язків, яка забезпечує перехід від управління розрізненими напрямками бізнесу та/або компаніями до єдиного фінансового управління. Удосконалення фінансового механізму формування ІПС в Україні є різносторонньою проблемою, яка повинна вирішуватися одночасно за багатьма напрямками.

Формування конкретної інтегрованої підприємницької структури та її фінансовий механізм перебувають у тісному взаємозв'язку та взаємозалежності. Це пояснюється тим, що внаслідок формування інтегрованої підприємницької структури виникають певні групи фінансових відносин, у той же час організаційно-правова форма визначає особливості побудови фінансового механізму конкретної ІПС, а саме підпорядкування компаній, розподілу фінансових ресурсів, фінансової відповідальності.

У науковій літературі визначено такі фінансові схеми формування та підпорядкування ІПС:

– заснування учасниками ІПС нового суб'єкта господарювання зі статусом юридичної особи, якому делегуються повноваження надфірмового утворення;

– придбання у власність одним із учасників ІПС значних пакетів акцій інших суб'єктів, які включаються до складу інтеграційного утворення;

– передача учасниками ІПС пакетів акцій у довірче управління одному з учасників, який, відповідно, набуває повноважень надфірмового утворення через отримання контролю над іншими учасниками [11, с. 52].

Згідно з цим підходом передбачено: рівноправну участь компаній, які діють для побудови та розвитку цілого (горизонтальна інтеграція); основну та дочірню компанію – дочірні компанії залежні від головної компанії, яка безпосередньо впливає на порядок їхньої роботи (вертикальна інтеграція); перехресне володіння акціями.

На побудову фінансового механізму суттєвий вплив має фінансова структура компанії. Це обумовлено призначенням фінансової структури ІПС: розподіл повноважень з прийняття фінансових рішень та відповідальності за їх виконання між різними рівнями управління залежно від функцій та повноважень менеджерів компаній-учасників ІПС. У свою чергу, процес управління фінансами охоплює фінансове планування, організацію фінансових потоків, автоматизацію управлінських рішень щодо мобілізації та розподілу фінансових ресурсів, фінансовий контроль за використанням фінансових ресурсів.

Особливістю ІПС є виділення, створення головної фінансової служби серед фінансових служб компаній-учасників або ж створення окремої компанії, якій будуть делеговані функції управління фінансами усієї ІПС, а саме в частині формування фінансової стратегії ІПС, фінансового планування та фінансового аналізу, розподілу фінансових ресурсів. Це зумовлено економічною природою формування ІПС, що проявляється в наявності різнорідних капіталів, великих масштабів діяльності.

Консолідація інформації в головній фінансовій службі ІПС дає можливість приймати якісні управлінські рішення щодо використання фінансових ресурсів, мінімізувати ризики діяльності, сформувавши достовірну фінансову звітність. Іншими обов'язками головної фінансової служби є стратегічне та оперативне фінансове планування, фінансовий аналіз, управління фінансовими потоками, аналіз ефективності інвестиційних проектів. Головній фінансовій компанії делегується обов'язок проводити моніторинг стану фінансового забезпечення ІПС, а також фінансовий стан кожної структурної одиниці. Вагомим завданням головної фінансової служби є постійний аналіз фінансових відносин, в яких перебуває та чи інша структурна одиниця ІПС.

Дія фінансового механізму формування ІПС спрямована на виконання завдань фінансової політики в короткостроковому та довгостроковому періодах, що сприяє стабільності операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Враховуючи те, що ІПС є асоціативними структурами, доцільним є формування багаторівневої фінансової політики таких компаній. У свою чергу, процес управління фінансами охоплює фінансове планування, організацію фінансових потоків, автоматизацію управлінських рішень щодо мобілізації та розподілу фінансових ресурсів, фінансовий контроль за використанням фінансових ресурсів.

Передумовою формування ІПС є визначення мети, на досягнення якої спрямований фінансовий механізм ІПС, визначення положень фінансової стра-



тегії. Це сприятиме налагодженню фінансових відносин, в яких постійно перебувають ІПС або їх окремі частини. Паралельно доцільно проектувати фінансовий механізм компаній-учасників ІПС відповідно до корпоративної фінансової стратегії. Сферою фінансового управління є капітал, активи, грошові потоки, інвестиції та інновації, фінансові результати.

Ефективний фінансовий механізм формування ІПС передбачає досягнення цілей інтеграції компаній та цілей всіх рівнів управління, завдань фінансової політики ІПС, сприяє фінансовій результативності досліджуваної структури, спрямований на сталий розвиток у довгостроковій перспективі, оптимізацію фінансових ресурсів.

Суттєвими перевагами фінансового механізму формування ІПС у порівнянні з фінансовим механізмом компаній, які діють відокремлено, є використання схем внутрішнього фінансування в частині кредитування та інвестування, податкової оптимізації та оптимізації грошових потоків. Не менш важливими перевагами фінансового механізму формування ІПС є мінімізація неплатежів, оскільки компанії є пов'язаними; висока мобільність фінансових ресурсів; легше, в порівнянні з іншими суб'єктами, отримання позикових коштів, часто на більш вигідних умовах, які передбачають зниження процентної ставки; стійкість капіталу в періоди ринкових коливань (рис. 1.9).

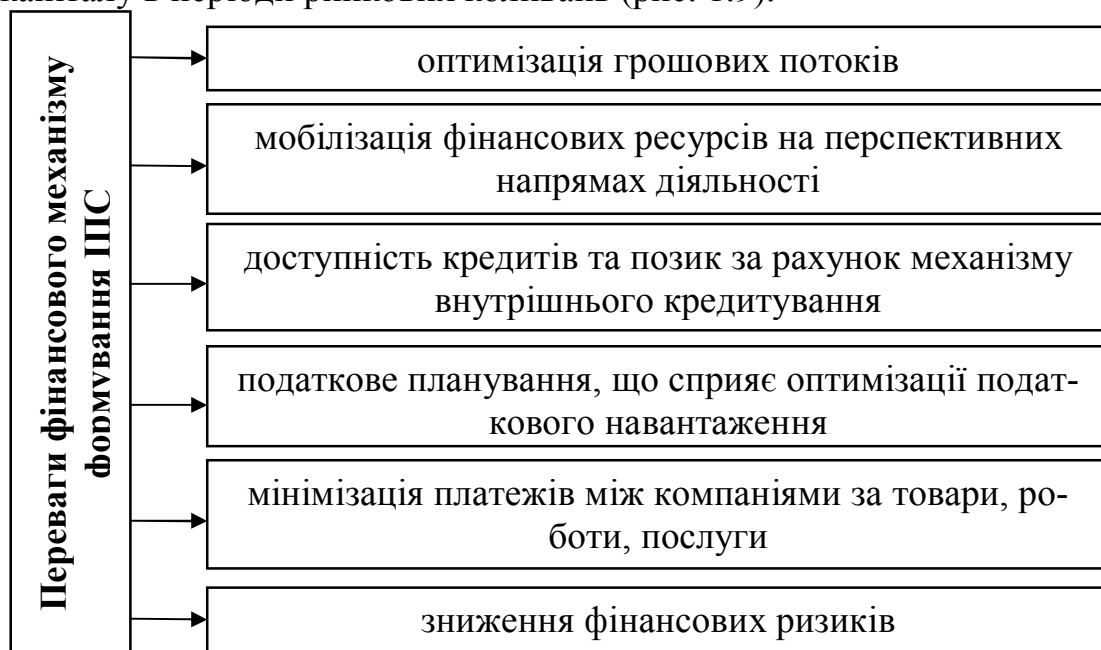


Рис. 1.9. Стратегіологічні переваги фінансового механізму формування ІПС як системи фінансових взаємозв'язків та відносин

Джерело: розроблено автором.

Формування ІПС в Україні потребує побудови ефективного фінансового механізму, який сприятиме оптимізації фінансових ресурсів досліджуваних суб'єктів з урахуванням факторів зовнішнього та внутрішнього середовища. У процесі дослідження встановлено, що фінансовий механізм формування ІПС піддається впливу багатьох факторів, а саме: організаційних, юридичних, економічних та фінансових.

Організаційні фактори проявляються через відносини власності у ІПС. Залежно від формування ІПС (як єдиної компанії або як налагодженої взаємодії окремих компаній) різним є вибір організаційно-правової форми господарювання. Іншим не менш важливим чинником впливу є зміни у складі учасників ІПС. Як показує практика, кожна наступна операція злиття та/або поглинання тягне за собою проведення значної кількості бізнес-операцій, що обумовлює ускладнення фінансових відносин всіх рівнів, вносить відхилення у фінансову стратегію діяльності такої ІПС.

До юридичних аспектів слід віднести законодавче забезпечення фінансового механізму інтеграційної взаємодії компаній. У цьому контексті проблемними питаннями є: відсутність офіційного визначення поняття «інтегрованої підприємницької структури» на законодавчому рівні, недосконалість вітчизняного законодавства, яке регулює фінансові відносини компаній, задіяних в інтеграційному процесі, відсутність відповідних роз'яснень щодо управління фінансами досліджуваних структур.

Вплив економічних факторів проявляється у відмінності інтересів власників та найманих менеджерів. Власники мають за мету збільшити ринкову вартість ІПС або окремих бізнес-напрямів діяльності на фінансовому ринку, а менеджери – максимізувати прибутки в короткостроковому періоді.

Фінансові фактори проявляються через розподіл фінансових ресурсів між компаніями-учасниками ІПС, що обумовлено підпорядкуванням компаній у системі фінансового механізму формування ІПС. Наприклад, формування холдингу передбачає виділення материнської компанії, що спричиняє різні рівні доступу до фінансових ресурсів: материнська компанія наділена повноваженнями в управлінні фінансами холдингу, а дочірні компанії узгоджують свої фінансові операції з нею.

Також слід зауважити, що інтеграційні процеси компаній знаходяться під пильною увагою антимонопольних, податкових та інших контролюючих установ.

Традиційно, у менеджменті, фінансове забезпечення компаній розкривається через коло власних, позичених і залучених коштів. Оскільки ІПС є складними суб'єктами, які змінюють ступінь інтеграції, склад джерел фінансових ресурсів є дещо ширшим: власні, позичені, залучені та реструктуризаційні джерела фінансових ресурсів.

У свою чергу, фінансові відносини ІПС носять зовнішній та/або внутрішній характер.

Зовнішні фінансові відносини ІПС виникають при взаємодії такої компанії та/або їх учасників із суб'єктами із зовнішнього щодо ІПС середовища. Такі відносини виникають у процесі взаємодії ІПС та/або її учасників з такими суб'єктами фінансового ринку:

- держава (податкові інспекції, контрольно-ревізійні служби, антимонопольний комітет);
- фінансові інститути, які не входять до складу конкретної ІПС (банки, страхові та кредитні спілки, інвестиційні компанії, недержавні пенсійні фонди);
- інвестори, постачальники, кредитори та інші.

Внутрішні фінансові відносини виникають усередині ІПС та регулюють питання співпраці з власниками ІПС, найманими керівниками та менеджерами, працівниками, а також між структурними підрозділами та бізнес-напрямами діяльності конкретної ІПС. Для характеристики внутрішніх фінансових відносин ІПС у науковій літературі часто вживають назву «внутрішньофірмові», «внутрішньогрупові» фінансові відносини, що є рівнозначним, проте краще відображає природу та специфіку фінансового механізму формування ІПС.

Слід відзначити, що фінансові відносини з засновниками, фінансовими зкладами, постачальниками та покупцями можуть належати як до зовнішніх, так і до внутрішніх.

Фінансовий механізм формування ІПС повинен мати критерії ефективності. Показники ефективності слід обирати таким чином, щоб вони забезпечували об'єктивну інформацію, прийняття оптимальних фінансових рішень.

Оскільки основною функцією фінансового механізму ІПС є фінансове управління, змоделюємо, що ІПС – це дворівнева система управління фінансами: перший рівень управління – головна компанія, а другий – це дочірні компанії. Таким чином, на першому рівні фінансовий механізм ІПС розглядається як система, яка спрямована на вирішення фінансових питань, пов'язаних зі стратегічним розвитком, зовнішніх фінансових відносин такої компанії, залучення коштів, збуту продукції. Питання другого рівня полягають в управлінні фінансовими ресурсами компаній-учасників, управлінні дебіторською та кредиторською заборгованостями. При цьому фінансові служби дочірніх компаній здійснюють оперативне та поточне управління фінансами. Як основний критерій ефективності фінансового механізму формування ІПС пропонуємо обрати досягнення максимального значення показника для кожного рівня фінансового управління.

Відповідно, для першого рівня фінансового управління обираємо критерій – максимізація ринкової вартості ІПС. Це пояснюється тим, що для власників ІПС першочерговим є зростання ринкової вартості акцій на фінансовому ринку. Підвищення вартості акцій на фондовій біржі залежить від очікувань інвесторів щодо майбутнього зростання доходів та прибутків бізнесу. Таким чином, фінансовий механізм має бути спрямованим на створення ліквідної вартості ІПС, тобто такої, що в будь-який момент може бути конвертована у грошові кошти шляхом продажу активів ІПС.

Вартість об'єкта управління розглядається як критерій результативності фінансового управління ІПС, прийняття якісних фінансових рішень, ефективності корпоративного управління. Збільшення капіталізації компанії є своєрідним показником набуття інвестиційної привабливості компанії, покращення фінансового стану та зміцнення її фінансової стійкості. Вважаємо, що для ІПС доцільно використовувати прибутковий підхід як найбільш інформативний, і в його межах модель дисконтування грошових потоків.

Для визначення ринкової вартості ІПС скористаємось методом дисконтування грошових потоків за формулою:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} \rightarrow \max, \quad (1.1)$$

де  $PV$  – ринкова вартість ІПС,

$r$  – дисконтна ставка,

$CF_i$  – грошові потоки  $i$ -тої компанії-учасника ІПС,

$n$  – кількість компаній-учасників ІПС.

На другому рівні як критерій ефективності фінансового механізму формування ІПС слід обрати максимізацію прибутку. Прибуток є узагальненим показником господарської діяльності компанії, який характеризує його економічну ефективність. Після сплати усіх податків нерозподілений прибуток надходить у повне розпорядження компанії та використовується для формування фінансового резерву, дивідендного фонду, фондів накопичення, споживання та інших фондів.

$$\sum_{i=1}^n P_i \rightarrow \max, \quad (1.2)$$

де  $P_i$  – прибуток  $i$ -ї компанії-учасника ІПС.

Реалізація фінансових відносин ІПС відбувається за рахунок складових фінансового механізму: фінансове забезпечення та фінансове регулювання.

Проаналізувавши аспекти стратегіології розвитку фінансового забезпечення в контексті формування ІПС, можна стверджувати таке: підсистема фінансового забезпечення ІПС – це система, що передбачає балансування та оптимізацію кількісного та якісного обсягу фінансових ресурсів для фінансування базових потреб та проектів компанії за допомогою моніторингу використання власних фінансових ресурсів, у разі необхідності залучення додаткових фінансових ресурсів. Механізм фінансового забезпечення ІПС покликаний виконувати одразу декілька функцій: з одного боку, забезпечити процес формування фінансових ресурсів, а з іншого – їх ефективне використання.

Огляд теоретичних основ наповнення терміна «фінансовий механізм» дає підстави стверджувати багатоваріантність наукових підходів до кількості структурних елементів. У свою чергу, вважаємо за доцільне виділити п'ять основних елементів фінансового механізму ІПС: фінансові методи, фінансові інструменти, правове, нормативне та інформаційне забезпечення.

Отже, у вузькому значенні фінансовий механізм формування ІПС – це своєрідна система, яка охоплює планування, управління, розподіл та використання фінансових ресурсів. Управління фінансовими ресурсами належить до найскладніших аспектів фінансового механізму ІПС.

**2. Стан і стратегіологія розвитку фінансового забезпечення інтегрованих підприємницьких структур в Україні.** Важливою домінантою стратегіології розвитку фінансового механізму формування ІПС є фінансове забезпечення. Залучення значної кількості компаній України в інтеграційні процеси обумовлює необхідність систематизації наукового підґрунтя тематики фінансового забезпечення їх інтеграційної взаємодії. Серед потужних ІПС у фінансовій системі України слід відзначити: ІПС «Приват», ІПС «System Capital

Management», ІПС «Індустріальний союз Донбасу», ІПС «Group DF», ІПС «ТАС» та ін. [32; 33].

Формування ІПС в Україні потребує побудови ефективного фінансового механізму, який сприятиме оптимізації фінансових ресурсів досліджуваних суб'єктів.

Проаналізувавши з позиції стратегіології організаційну побудову фінансового механізму формування вітчизняних ІПС, зауважимо, що останні передали управління своїми об'єднаними активами в різні компанії, нерідко офшорні. Наприклад, у 2006 р. з метою досягнення внутрішньої синергії у «System Capital Management» було створено холдинги за основними напрямками діяльності. Відповідно, фінансове управління здійснюється за принципом від операційного управління за окремими бізнес-напрямами діяльності до стратегічного управління функціонуючими холдингами. Таким чином, для управління компаніями гірничо-металургійного комплексу ІПС «System Capital Management» створено холдинг «Метінвест», для управління операційними компаніями з активами у вуглевидобутку, тепловій енергетиці й дистрибуції, а також в альтернативній енергетиці та у видобутку газу – холдинг «ДТЕК» [33].

Зазначимо, що інтеграційний процес веде до щораз більшого об'єднання компаній. Так, наприклад, можна досліджувати фінансові відносини холдингу «Метінвест», при цьому останній розглядається як самостійна ІПС. Іншим рівнем дослідження є фінансові відносини холдингу «Метінвест» як структурної частини ІПС «System Capital Management».

На перший погляд, на етапі формування ІПС, механізм фінансового забезпечення не прослідковується. Однак, як показує аналіз, система фінансового забезпечення лежить в основі формування усіх ІПС. Обґрунтуємо цю думку.

Згідно з результатами дослідження, виконаного Центром економічного розвитку, ІПС України представлено через множину двох основних видів: промислові та банківські [6].

У банківських ІПС стратегічним та фінансовим центром є банк. Метою банківської ІПС є зростання прибутковості коштів через диверсифікованість портфеля вкладень. Іншим важливим завданням є банківський контроль за промисловими структурами ІПС, забезпеченість банківських операцій промисловими активами учасників, що сприяє підвищенню надійності такого банку. Найбільшою банківською ІПС України є «Приват».

У промислових ІПС стратегічними та інвестиційними центрами є управляючі компанії, навколо яких об'єднані компанії промисловості. ІПС, створені за ініціативою власників промислових компаній, головну мету переслідують у забезпеченні ефективної операційної, фінансової та інвестиційної діяльності досліджуваних структур, що потребує значного залучення фінансових ресурсів та інвестицій. Найбільш вираженими суб'єктами промислово-орієнтованих ІПС в економіці України є: «System Capital Management», «Індустріальний Союз Донбасу», «Інтерпайп» та ін.

Таким чином, у двох випадках основою формування ІПС є фінансові аспекти. Також доцільним видається виділити ІПС «ТАС», яка позиціонує себе на ринку як суто фінансова група компаній.

Господарська діяльність компаній усіх форм власності потребує значних фінансових ресурсів для поповнення обігових коштів, модернізації основних фондів промисловості, використання інноваційних технологій. Разом з тим низький рівень інвестиційної привабливості багатьох компаній, високі відсоткові ставки спричиняють дефіцит у фінансуванні компаній. Зміст фінансового механізму формування ІПС розкривається у вирішенні питань залучення інвестиційних коштів за рахунок отримання кредитів усередині такої ІПС, випуску та розміщення цінних паперів. Характеристикою фінансового механізму ІПС є маневреність в управлінні фінансовими ресурсами.

Фінансове забезпечення впливає на вирішення завдань фінансової політики, а також на кількісні та якісні показники результативності діяльності такої ІПС.

В умовах обмеженого бюджетного фінансування основним суб'єктом інвестиційної активності виступає вітчизняний бізнес, зокрема, й компанії-учасники ІПС. Джерелами фінансового забезпечення ІПС є власні, позичені, залучені та реструктуризаційні фінансові ресурси.

У структурі джерел фінансування інвестиційної діяльності вітчизняного бізнесу домінують внутрішні джерела (рис. 1.10).



Рис. 1.10. Динаміка фінансування інвестицій у основний капітал в Україні протягом 2008–2015 рр. (у % до загального обсягу капітальних інвестицій)

Джерело: побудовано на основі даних [34].

Протягом 2008–2016 рр. основними у загальній структурі фінансування капітальних інвестицій є власні кошти компаній та організацій, частка яких становить близько 60 %. Вважаємо за доцільне звернути увагу на те, що частка власних коштів у фінансуванні інвестицій протягом аналізованого періоду зростає у післякризові роки.

Водночас висока частка внутрішніх джерел фінансування породжує залежність від фінансових результатів компаній, які протягом останніх років мають тенденцію до зниження (рис. 1.11).

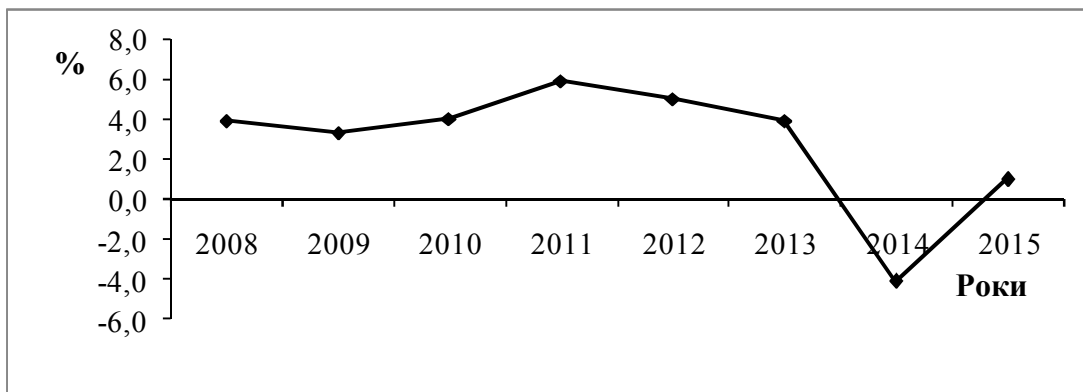


Рис. 1.11. Динаміка рентабельності операційної діяльності компаній в Україні протягом 2008–2015 рр.

Джерело: побудовано на основі даних [34].

Питома вага компаній, що отримують збитки, в середньому становить 40 %. У такій ситуації неможливо розраховувати на достатні обсяги прибутку як основного джерела внутрішнього фінансування господарської діяльності компаній.

Частка інвестицій, що фінансуються за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів, у 2011 р. становила 10,4 %, після чого мала місце тенденція спаду (найнижчий показник у 2014 р. – 3,9 %), у 2015 р. відновлено зростання до рівня 7,7 %.

Серед інших джерел фінансування компаній слід відзначити частку банківських кредитів та інших позик. Негативні тенденції прослідковуються під час аналізу динаміки залучення зовнішніх фінансових ресурсів, акумульованих у таких секторах фінансового ринку, як банківська система та фондовий ринок. Протягом 2008–2009 рр. явною є тенденція спаду обсягів інвестицій в основний капітал, освоєних за рахунок банківських кредитів, обсягів кредитування банками України нефінансових корпорацій, що обумовлено негативними тенденціями у вітчизняній фінансовій системі, а саме кризою банківської системи.

Основною передумовою цієї банківської кризи була висока частка виданих кредитів без урахування можливих ризиків. Це, в підсумку, призвело до зростання обсягів простроченої заборгованості компаній перед банками та проблемних запозичень. Відповідно до результатів проведеного Національним банком України обстеження 20 найбільших банківських структур в Україні виявлено численні випадки переоцінки банками фінансової спроможності позичальників і зволікання з визнанням боргів проблемними [32].

Погіршення показників фінансового стану банківських установ, зниження якості кредитного портфеля банків та зростання вартості обслуговування кредитів протягом 2008–2016 рр. – у сукупності не сприяли відновленню обсягів банківського кредитування до передкризового рівня. Разом з тим значна частина кредитів являє собою внутрішньогрупове фінансування.

Неможливість виконувати свої фінансові зобов'язання перед іншими контрагентами призвели до стрімкого зростання кредиторської заборгованості компаній. Значною мірою це зумовлено постійною потребою у фінансових ресурсах, їх дефіцитом, що обумовлено недоступністю коштів на рахунках у неплатоспроможних банках, не вигідними для компаній умовами запозичень, насамперед через значне зростання їхньої вартості.

Зростання фінансових результатів компаній корпоративного сектору зафіксовано за підсумками II та III кварталів 2015 р. (рис. 1.12). Однак варто звернути увагу на низьку платоспроможність компаній, що пов'язано з недостатнім рівнем отриманого прибутку для обслуговування поточних потреб та кредитів.

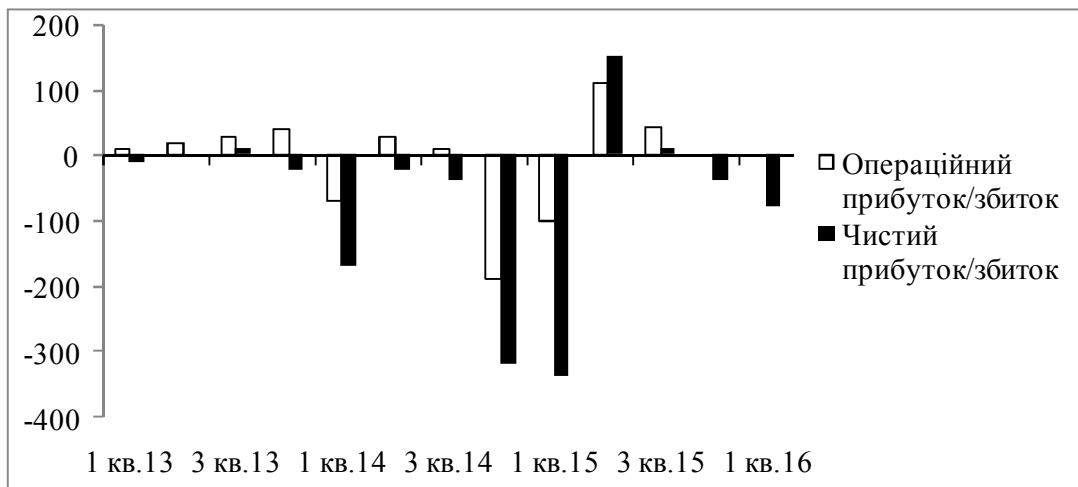


Рис. 1.12. Результати діяльності корпорацій нефінансового сектору протягом 2013 р. – I кв. 2016 р., млрд грн

Джерело: побудовано на основі даних [32].

Не кращою є ситуація на фондовому ринку (рис. 1.13). Незважаючи на значний приріст випуску акцій у 2014 р., слід зауважити, що це джерело фінансування посідає останні позиції в ієрархії джерел фінансування вітчизняних компаній. Це пов'язано з нерозвиненістю фондового ринку в Україні, надзвичайно малою кількістю акцій, допущених до торгів на фондових біржах та площадках. Як показує практика, вітчизняні компанії свідомо не погоджуються на лістинг та ігнорують використання ринку акцій, що підсумовує й дослідник Н. Д. Бабяк: «українські корпорації дуже рідко використовують випуск акцій як додаткове джерело фінансування, головним чином через слабку ефективність системи захисту дрібних акціонерів та домінування тіньового сектору економіки» [1, с. 125].

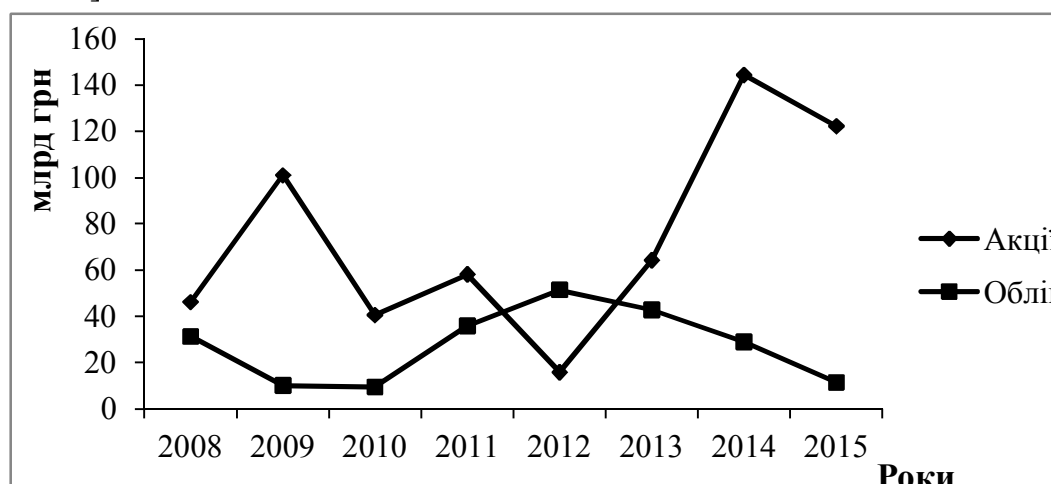


Рис. 1.13. Динаміка обсягу зареєстрованих випусків акцій і облігацій в Україні у 2008–2015 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі [38].



Стрімке зростання обсягу випуску акцій у 2009 р. пояснюється емісійною діяльністю банків, які в такий спосіб виконували встановлені банківським законодавством норми та нарощували власну капіталізацію в умовах загострення фінансової кризи.

Отже, характерною ознакою фінансового механізму більшості вітчизняних компаній є дуже рідкісне використання ринку акцій як можливого джерела залучення фінансування, що дає підстави стверджувати про розірваність зв'язків між фондовим ринком та корпоративними фінансами.

Вважаємо, що аналіз особливостей фінансового забезпечення доцільно проводити як на рівні всього корпоративного сектору вітчизняної економіки, так і в розрізі базових галузей господарства. Зміщення дослідження на рівень компаній-учасників ІПС конкретної галузі дасть можливість повною мірою проаналізувати фінансовий механізм формування ІПС на сучасному етапі розвитку економіки в Україні.

Явною тенденцією останніх років є зростання конкуренції між галузями та окремими компаніями за економічні ресурси, сфери впливу, частку на ринку. Аналіз процесів корпоративної реструктуризації через об'єднання та поглинання компаній дає змогу стверджувати, що відбувається постійний моніторинг фінансового механізму тієї чи іншої компанії, досягнення цілей всіх рівнів управління та пошук найбільш ефективних організаційно-правових форм. Результати аналізу показують, що бізнес-інтереси вітчизняних ІПС та їх компаній-учасників зосереджено в базових галузях промисловості, найбільшу частку доходів у системі фінансового механізму ІПС забезпечує металургійна галузь. У науковій літературі зазначено, що «майже всі великі підприємства металургійного комплексу України увійшли до складу тих чи інших потужних ІПС» [5]. Однак слід зауважити, що наявність множини різних бізнес-напрямів діяльності ускладнює фінансове управління такою ІПС.

Розширення можливостей економії фінансових ресурсів забезпечує фінансовий механізм вертикально-інтегрованих структур, що передбачає ефективний розподіл фінансових ресурсів, витрат та доходів у технологічному процесі виробництва.

Для більш детального дослідження фінансового механізму формування ІПС України за металургійною галуззю, вважаємо за доцільне проаналізувати індекс промислової та металургійної продукції (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

*Динаміка індексу промислової та металургійної продукції у 2008–2014 рр.  
(% до поперед. року)*

Назва галузі	Роки						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Промисловість	94,8	78,1	111,2	108,00	99,5	95,7	89,9
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування	87,7	73,3	112,2	111,0	96,4	94,7	85,5

Джерело: сформовано авторами на основі [34].

Дані табл. 1.2 показують зниження індексу металопродукції у 2009 р. (на рівні 73,3 % до попереднього року), зростання у 2010 р. (112,2 % до попереднього року) та подальше зниження з кожним наступним роком (111,0 % у 2011 р., 96,4 % у 2012 р., 94,7 % у 2013 р., 85,5 % у 2014 р.). Такий тренд у металургії зумовлено як зовнішніми, так і внутрішніми факторами. Так, під впливом світової фінансової кризи 2008–2009 рр. відбулося скорочення обсягів виробництва металопродукції. У післякризовому 2010 р. відзначається зростання індексу металургійної продукції, в основному через відновлення попиту на металопродукцію на внутрішньому та зовнішньому ринках, а також у результаті меншого, порівняно з іншими галузями його скорочення. У 2010–2011 рр. індекс металургійної продукції перевищує середній показник по промисловості. Починаючи з 2011 р. з кожним наступним роком показник спадає, що пов'язано з продовженням рецесійних процесів, падінням обсягів виробництва у галузях економіки, які формують основний попит на металургійну продукцію (машинобудування, будівельна галузь), а з 2014 р. військовими діями на сході України та втратою ринків збуту.

Загалом, динаміка розвитку металургійної галузі відображала загальний стан економіки України: спад у 2009 р., підйом у 2010 р. та стале падіння протягом наступних років.

Важливим аспектом дослідження є аналіз фінансових результатів металургійних компаній ІПС України (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

*Чистий прибуток (збиток) компаній металургійного комплексу ІПС України у 2008–2014 рр.*

Вид діяльності	Роки	Фінансовий результат (сальдо), млн грн	Компанії, що отримали прибуток		Компанії, що отримали збиток	
			% до загальної кількості	Фінансовий результат, млн грн	% до загальної кількості	Фінансовий результат, млн грн
Промисловість	2008	5542,5	59,6	55180,4	40,4	49637,9
	2009	-14192,5	58,5	33302,1	41,5	47494,6
	2010	11889,6	57,5	50339,6	42,5	38450,0
	2011	32229,9	60,8	82470,1	39,2	50240,2
	2012	2592,4	60,7	67565,4	39,3	64973,0
	2013	-4181,1	62,3	64470,8	37,7	68651,9
	2014	-178730,9	62,4	59910,7	37,6	238641,6
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування	2008	4533,9	59,8	11876,9	40,2	7343,0
	2009	-9977,8	53,8	1679,4	46,2	11657,2
	2010	-5721,5	56,6	3514,7	43,4	9236,2
	2011	-6040,4	63,2	6705,6	36,8	12746,0
	2012	-16379,7	61,9	2923,7	38,1	19303,4
	2013	-13022,3	63,9	1895,1	36,1	14917,4
	2014	-41948,8	62,0	5874,3	38,0	47823,1

Джерело: сформовано авторами на основі [34].

Дані табл. 1.3 демонструють критичне погіршення фінансового стану компаній металургійної галузі протягом 2008–2014 рр. У металургії єдиним прибутковим роком був 2008 р.: частка металургійних компаній, що отримали чистий

прибуток, становить 59,8 % від загальної кількості, сума прибутку 4533,9 млн грн. Починаючи з 2010 р. галузь працює збитково. У 2014 р., незважаючи на високу частку компаній, які отримали прибуток (62 % від загальної кількості), загалом по металургії зафіксовано поглиблення фінансових проблем – збиток у розмірі 41 948,8 млн грн, що в 3,2 разу більше, ніж у 2013 р. та у 4,2 разу більше, ніж у 2009 р.

Фінансовим показником, який характеризує ефективність фінансового-господарської діяльності суб'єктів будь-якої галузі економічної діяльності, системи їхнього фінансового управління, є рентабельність. Дані рис. 1.14 демонструють, що протягом 2008–2014 рр. показник рентабельності вітчизняних металургійних компаній ІПС України характеризувався достатньо низьким рівнем. У свою чергу, висока фінансова збитковість металургійних компаній обумовлює від'ємний рівень рентабельності діяльності досліджуваних компаній.

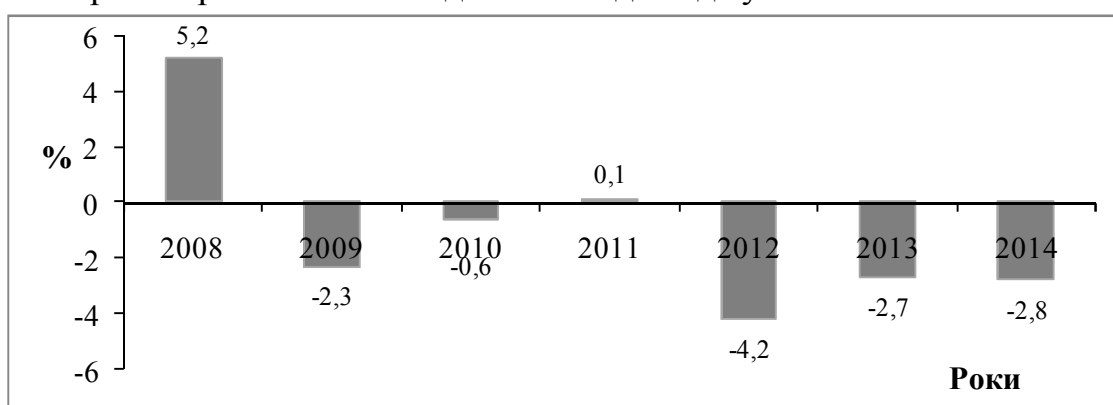


Рис. 1.14. Рентабельність операційної діяльності компаній металургійного комплексу ІПС України у 2008–2014 рр., %

Джерело: побудовано авторами на основі [34].

Так, аналіз фінансового забезпечення ІПС металургійного комплексу України показує суттєве погіршення їхнього фінансового стану протягом останніх років. Основні проблеми, перед якими постають учасники ІПС металургійної галузі, полягають у нестачі фінансових ресурсів для забезпечення господарсько-фінансової діяльності, зростанні обсягу збитковості, неможливості виконувати фінансові зобов'язання. Наслідком є скорочення інвестицій в основний капітал з метою модернізації техніко-технологічної бази суб'єктів промисловості.

Безумовно, до основних чинників погіршення фінансового стану компаній слід віднести наслідки фінансової кризи 2008–2009 рр., сьогодишню фінансову нестабільність, у тому числі й продовження військового конфлікту на сході України. Не менш негативний вплив на динаміку фінансових показників компаній металургійної галузі ІПС України створює зниження цін та попиту на металопродукцію у світі, низька частка виробництва високотехнологічної продукції, застарілість техніко-технологічної бази, наслідком чого є високий рівень енергозатрат, зниження якості продукції.

Особливістю фінансової кризи в багатьох українських компаніях є те, що вона, з одного боку, зумовлена макроекономічною нестабільністю та зовнішніми чинниками, а з другого – пов'язана з невідповідністю менеджменту до негати-

вного впливу зовнішніх факторів та його орієнтацією на максимізацію власної вигоди у результаті прихованого перерозподілу наявних ресурсів [40, с. 121].

Для відновлення докризових рівнів фінансово-економічного стану й динаміки обсягів господарської діяльності необхідні фінансові ресурси, передусім для розвитку матеріально-технічної бази, інноваційної діяльності, поповнення оборотного капіталу, поліпшення структури балансу підприємств та підвищення їхньої платоспроможності й фінансової стійкості (а отже, й інвестиційної привабливості), збільшення капіталізації та здійснення інвестицій [4, с. 90].

Проте слід відзначити й недосконалість фінансового механізму формування ІПС в Україні, суперечності та неточності його правового забезпечення. Це зумовлює можливість витіснення фінансових ресурсів із реального сектору господарства у спекулятивні операції та офшори, тінізації реальних фінансових потоків та структури власності, необґрунтованому підвищенню цін, що в підсумку, негативно впливає на соціально-економічний стан держави, є чинником поглиблення фінансової нестабільності.

Враховуючи сучасні тенденції розвитку ринкових відносин в Україні, особливої актуальності набуває питання удосконалення фінансового механізму формування ІПС, реалізації ефективних інструментів та методів управління фінансами, відповідних принципів фінансового забезпечення та регулювання, прийняття на цій основі виважених управлінських рішень щодо управління фінансами. Необхідність удосконалення фінансового механізму формування ІПС в Україні зумовлено також можливостями використання їхнього потенціалу в аспекті зростання вітчизняної економіки. Вважаємо, що реалізація ефективної фінансової діяльності ІПС у комплексі з макроекономічними реформами сприятиме зростанню обсягів інвестиційних ресурсів у економіку, активізації інноваційних процесів компаній. Такої ж думки дотримується дослідник Н. С. Скопенко: «на сучасному етапі розвитку ринкової економіки в Україні характерною тенденцією є пошук на всіх рівнях господарського управління фінансових ресурсів, потрібних для виведення економіки з кризового стану та фінансування потреб виробництва. І саме корпоративна форма господарювання та формування інтегрованих структур різного типу є найбільш прийнятною для вирішення цієї проблеми» [39, с. 26].

Підсумовуючи, визначимо з позиції стратегіології особливості фінансового механізму металургійних компаній ІПС України. Вони полягають у такому:

- налагодження виробничих та фінансових зв'язків між компаніями та організаціями металургійного комплексу в контексті забезпечення технологічного циклу виробництва;
- зниження витрат через використання трансфертних цін;
- потреба у фінансових ресурсах для модернізації технічної бази;
- зростання кількості збиткових компаній;
- залучення вільних фінансових ресурсів інших компаній-учасників ІПС, зменшення відсотка неплатежів за розрахунками;
- уникнення податкового регулювання в межах ІПС.

Таким чином, фінансове управління в металургійних компаніях ІПС України потрібно направити на вирішення таких завдань: модернізація виробничих

потужностей, впровадження енергозберігаючих технологій, збільшення обсягів реалізації металопродукції на внутрішньому ринку, що сприятиме зростанню прибутковості компаній, виходу їх на світові ринки металопродукції, зростання конкурентоспроможності продукції. З іншого боку, вирішення означених питань базується на активізації інноваційної та інвестиційної діяльності досліджуваних структур.

У цьому контексті слід зауважити, що компанії-учасники окремих вітчизняних ІПС зареєстровані в офшорних юрисдикціях або ж мають засновниками таких юридичних осіб. Як свідчить практика, реєстрація компаній в офшорних зонах використовується з метою виведення капіталу та оптимізації податкових платежів.

Тематика розміщення капіталу в офшорних зонах не є новою та неодноразово порушувалась в економічній літературі: «українські компанії з власниками-нерезидентами, які функціонуючи у галузях, що найбільш активно використовують вітчизняні природні та трудові ресурси та є найбільшими забруднювачами навколишнього середовища (гірничо-металургійний комплекс, хімічна галузь та ін.), орієнтовані здебільшого не на накопичення та розвиток внутрішнього потенціалу підприємства, регіону та країни, а на вивезення капіталу» [8, с. 52]; «більшість вітчизняних промислових компаній належать холдингам та компаніям, які зареєстровані в офшорних зонах, або мають засновниками таких юридичних осіб» [9, с. 168]; «офшоризація є основною проблемою оподаткування інтегрованих корпоративних структур [35]. Схеми виведення фінансових ресурсів в офшорні зони забезпечують штучне зменшення податкових зобов'язань учасників ІПС. Слід зауважити, що масова реалізація схем виведення фінансових ресурсів в офшорні зони негативно позначається на обсягах бюджетних надходжень нашої держави.

На основі аналізу динаміки та напряму руху прямих іноземних інвестицій з України, слід зауважити, що їх найбільша частка направлена на о. Кіпр. Це пояснюється пільгами щодо оподаткування доходів (дивідендів, процентів, роялті) нерезидентів, які там проживають. Отже, ці інвестиційні потоки відображають оптимізацію податкових платежів вітчизняних ІПС, зокрема, за рахунок використання механізму трансфертного ціноутворення.

Відзначимо, що актуальними є дослідження фінансового механізму формування ІПС в Україні в умовах реформ.

На сучасному етапі розвитку економіки України, який характеризується складною політичною та фінансовою ситуацією у країні, важливими завданнями державної політики є відновлення економічного зростання, стабілізація грошово-кредитної системи, залучення інвестицій та реалізація відповідних суспільно значущих проектів. У цьому контексті слід зауважити спрямованість державної політики на проведення реформ, однією з яких є адміністративно-територіальна. Реалізація цієї реформи відбувається за принципом децентралізації влади та управління, що обумовлює передачу повноважень та фінансових ресурсів на рівень органів місцевого самоврядування.

Зауважимо, що значною мірою досягнення завдань адміністративно-територіальної реформи та ефективність її реалізації залежить від фінансової

результативності компаній та організацій конкретного регіону, серед яких є і компанії ІПС. Це обумовлено тим, що фінансовою основою виконання органами місцевого самоврядування своїх повноважень та завдань є власні надходження бюджету, зокрема податкові. Відповідно, значний фінансовий потенціал органів місцевого самоврядування становлять податки та збори, які пов'язані з територією відповідної адміністративно-територіальної одиниці.

Результативність фінансового механізму формування ІПС у контексті соціально-економічного розвитку територій проявляється через сплату податків та зборів, залучення інвестицій у розвиток об'єктів інфраструктури територій, забезпечення соціальної захищеності громадян. Таким чином, формування фінансових ресурсів територіальних громад – це безперервний процес зростання компаній як у кількісному, так і фінансово-якісному аспекті на відповідній території. Отже, з позиції стратегіології розвитку реформа адміністративно-територіального устрою без активізації бізнесу не дасть бажаного позитивного результату. З іншого боку, проведення адміністративно-територіальної реформи забезпечить контроль за формуванням фінансових ресурсів територій з метою недопущення виведення коштів та ухилення від сплати податків суб'єктами господарювання відповідних територій.

Важлива роль нині відводиться фінансовому механізму ІПС, саме у час фінансової нестабільності. Сплата податків та зборів, збереження та зростання робочих місць, виплата заробітної плати в повному обсязі, інвестування в модернізацію галузей промисловості – визначено основними рушіями соціально-економічного розвитку держави. Зазначимо, що фінансовий механізм формування ІПС повинен бути об'єктом постійного державного регулювання та контролю, оскільки останні займають домінуюче положення в реальному та фінансовому секторах економіки, і їх вплив може бути як позитивним, так і негативним.

**Висновок.** Таким чином, можливо підсумувати, що центральне місце у стратегіології розвитку формування ІПС посідає фінансовий механізм. Розвиток компаній в умовах глобалізаційних реформ базується на фінансовому механізмі, який враховує сучасні тенденції фінансового ринку. На основі систематизації, аналізу та узагальнення теоретичних положень фінансового механізму формування ІПС, з'ясовано, що зазначена тема потребує подальшого наукового опрацювання.

На сучасному етапі реформування системи економічних відносин необхідним є продовження інтеграційних операцій у підприємстві з метою встановлення найбільш ефективних організаційних та фінансових схем діяльності. Це призводить до створення нових фінансових взаємозв'язків між компаніями та, відповідно, побудову більш зрілих форм ІПС, що, у свою чергу, обумовлює трансформацію системи фінансового механізму формування ІПС в Україні. Відповідно, останній набуває множинності ознак та положень, що обумовлено різними організаційно-правовими формами компаній, схемами інтеграції та рівнями управління.

Розглянуті теоретичні дослідження та результати проведеного аналізу дозволили виділити основні риси стратегіології розвитку фінансового механізму формування ІПС в Україні, а саме:

–здебільшого переважання фінансового механізму формування вертикально інтегрованих структур ІПС, що пов'язано з активізацією інтеграційних процесів компаній у базових галузях промисловості з метою налагодження виробничого ланцюга зв'язків: від видобутку сировини до збуту продукції;

–організація ІПС у формі холдингової структури, в якій хоча б одна компанія, яка володіє контрольними пакетами акцій дочірніх компаній, зареєстрована в іноземній юрисдикції з пільговим рівнем оподаткування; оптимізація бізнесу за рахунок переміщення капіталу за кордон; диверсифікація бізнесу ІПС; формування галузевих холдингів за бізнес-напрямами діяльності;

–делегування функції управління фінансами ІПС на рівень головної управляючої компанії; у свою чергу, між головною управляючою компанією та дочірніми структурами може бути ще декілька галузевих управляючих компаній, які вирішують оперативні завдання відповідного бізнес-напрямку;

–слабкі позиції суб'єктів фінансового сектору в складі вітчизняних ІПС: банки та страхові компанії входять до їх складу в досить обмеженій кількості;

–всі компанії-учасники ІПС працюють за єдиними стандартами фінансового обліку, аналізу, контролінгу та бюджетування.

Поряд з тим виявлено багато невирішених питань фінансового характеру у стратегіології розвитку формування ІПС в Україні, серед яких: неточності в законодавстві, що зумовлено недосконалістю правової бази щодо формування ІПС в Україні, управління їхніми фінансами, оподаткування діяльності; відсутність офіційної статистики щодо фінансових показників ІПС, структури власності ІПС; висока частка збиткових компаній-учасників ІПС; нерозвиненість фондового ринку; недоступність банківського кредитування через його високу вартість; здебільшого формування ІПС на базі приватизації об'єктів державної власності, що зумовлює потребу в технологічному оновленні; у свою чергу ігнорування процесу модернізації технологічної бази компаній; використання офшорних компаній, а саме коли виробничі активи зареєстровані в Україні, а ті, які займаються управлінням, – на території іноземної держави, що передбачає ситуацію, коли витрати компаній зосереджено в Україні, а прибутки виводяться за кордон; використання бюджетних коштів у формі дотацій та кредитів збитковими компаніями, рефінансування банків; завищення оплати вартості товарів та послуг приватним компаніям, у свою чергу продаж їм продукції за заниженими цінами; надмірно велике повернення ПДВ; широке використання тіньових схем; високий ступінь непрозорості інформації про власників та фінансові потоки, навмисне заниження вартості бізнесу та приховування реальних прибутків; рефінансування банків, постійне зростання обсягів проблемних кредитів у банківській системі України.

Наукові результати, теоретичні положення та висновки даного дослідження сприяють науковому поглибленню теоретичних основ стратегіології розвитку фінансового механізму формування інтегрованих підприємницьких структур у порівнянні з компаніями, які не задіяні в інтеграційному процесі. Результативність фінансового механізму формування ІПС проявляється в активізації інвестиційних процесів, достатньому фінансовому забезпеченні, що є особливо важливим у час фінансової нестабільності.

## Список використаних джерел

1. Бабяк Н. Д. Корпоративне фінансування в умовах нестабільності фінансового ринку / Н. Д. Бабяк, М. М. Самбірський // Фінанси України. – 2015. – № 10. – С. 116–125.
2. Буряк П. Ю. Податковий контроль в Україні : [монографія]. Т. 1: Попередній контроль / П. Ю. Буряк, Б. А. Карпінський, Н. С. Залуцька. – Львів : Простір-М, 2007. – 400 с.
3. Буряк П. Ю. Податковий контроль в Україні : монографія. Т.2: Контрольно-перевірочний процес / П. Ю. Буряк, Б. А. Карпінський, Н. С. Залуцька, О. Б. Осідач. – Львів : Простір-М, 2007. – 420 с.
4. Васильців Т. Г. Інституційне забезпечення розширення фінансових можливостей підприємств промисловості та АПК на регіональному рівні / Т. Г. Васильців, Р. Л. Лупак, Н. Я. Юрків // Фінанси України. – 2012. – № 3. – С. 90–101.
5. Венгер В. В. Розвиток підприємств гірничо-металургійного комплексу України у складі бізнес-груп / В. В. Венгер // Економіка і прогнозування. – 2015. – № 1. – С. 64–74.
6. Верховодова Л. Проблемы развития финансово-промышленных групп Украины [Электронный ресурс] / Л. Верховодова, Т. Воронкова, Е. Агеева // Центр экономического развития. – 2003. – С. 80. – Режим доступа : [ced.info/img/pdf/Report\\_FPG\\_110903.pdf](http://ced.info/img/pdf/Report_FPG_110903.pdf).
7. Еволюція підходів у моделюванні соціально-економічних процесів і сталого розвитку / Б. А. Карпінський, І. М. Васильків, А. Б. Шевців, О. Б. Карпінська // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.3. – С. 253-265.
8. Єрмошкіна О. В. Інституційні аспекти функціонування фінансово-промислових груп в Україні / О. В. Єрмошкіна, Т. В. Алексєєнко, О. Д. Федоренко // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2010. – № 3. – С. 51–59.
9. Забезпечення конкурентоспроможності промислових підприємств на базі інноваційного розвитку : [монографія] / за ред. О. С. Галушко. – Дніпро : Національний гірничий університет, 2012. – 212 с.
10. Знаньєва економіка та сталий розвиток: моделювання і порівняння / Б. А. Карпінський, І. М. Васильків, А. Б. Шевців, О. Б. Карпінська // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.4. – С. 223–234.
11. Калач Г. М. Фінансові чинники інтегрованої корпоративної структури / Г. М. Калач // Фінанси України. – 2001. – №11. – С. 50–53.
12. Карпинский Б. А. Стратегиология развития экономической системы государства: основы, финансовые вызовы, диспропорции / Б. А. Карпинский // Финансовое управление развитием экономических систем : [монография] / О. О. Ардасова, Д. А. Демин, Б. А. Карпинский и др. ; под общ. ред. С. С. Чернова. – Новосибирск : СИБПРИНТ, 2012. – 217 с.
13. Карпінський Б. А. Збалансованість фінансової системи: методологія, оцінка, порівняння : [монографія] / Б. А. Карпінський. – Львів : Логос, 2005. – 496 с.
14. Карпінський Б. А. Макроекономіка: зростання і сталий розвиток : [навчальний посібник] / Б. А. Карпінський, С. М. Божко, О. Б. Карпінська. – К. : ВД «Професіонал», 2006. – 283 с.
15. Карпінський Б. А. Негативна синергічність фінансової продуктивності регіонів України за впливу глобальних фінансових викликів / Б. А. Карпінський // Вісник Львівської державної фінансової академії. Економічні науки. – 2010. – № 18. – С. 133–142.



16. Карпінський Б. А. Підприємницька діяльність в регіонах України: інтегральна оцінка / Б. А. Карпінський, Я. Я. Пушак // Матеріали доповідей V Міжнародного конгресу українських економістів «Україна в XXI столітті: концепції та моделі економічного розвитку», м. Львів, 22-26 травня 2000 р. Ч. 1. – Львів : Інститут регіональних досліджень НАН України, 2000. – С. 392–396.
17. Карпінський Б. А. Потреба в переоснащенні виробничого потенціалу держави / Б. А. Карпінський, В. А. Терлецький // Інформаційний листок №022-97. – Львів : Львівський ЦНТЕІ, 1997. – 4 с.
18. Карпінський Б. А. Продуктивність і сталий розвиток економіки : [монографія] / Б. А. Карпінський, С. М. Божко. – Львів : Логос, 2004. – 274 с.
19. Карпінський Б. А. Реконструкція і технічне переозброєння виробництва – основа економічного розвитку України / Б. А. Карпінський // Україна в XXI столітті: концепції та моделі економічного розвитку : матеріали доповідей V Міжнародного конгресу українських економістів, м. Львів, 22-26 травня 2000 р. Ч. I. – Львів : Інститут регіональних досліджень НАН України, 2000. – С. 192–195.
20. Карпінський Б. А. Синергетика: еволюція поглядів та прояв управлінських рішень у фінансово-економічному просторі. Частина I / Б. А. Карпінський, В. О. Григоренко // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.17. – С. 366–375.
21. Карпінський Б. А. Синергетика: еволюція поглядів та прояв управлінських рішень у фінансово-економічному просторі. Частина II / Б. А. Карпінський, В. О. Григоренко // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.18. – С. 252–259.
22. Карпінський Б. А. Синергетичний ефект у системі фінансового механізму формування інтегрованих підприємницьких структур / Б. А. Карпінський, О.В. Горбачевська // Бізнес Інформ. – 2016. – № 4. – С. 226–231.
23. Карпінський Б. А. Сталий розвиток економіки: узагальнена модель : [монографія] / Б. А. Карпінський, С. М. Божко. – Львів : Логос, 2005. – 256 с.
24. Карпінський Б. А. Стратегіологія розвитку регіону: формування та механізми / Б. А. Карпінський, Н. С. Залуцька // Стратегія регіонального розвитку: формування та механізми реалізації : матеріали щорічної міжнародної науково-практичної конференції (31 жовтня 2007 року) : у 2 т. Т. 1. – Одеса : ОРІДУ НАДУ, 2007. – С. 335–337.
25. Карпінський Б. А. Фінанси: термінологічний словник : [навчальний посібник] / Б. А. Карпінський, Т. Б. Шири. – К. : Професіонал, 2008. – 608 с.
26. Карпінський Б. А. Фінансовий клімат території: теоретичні основи та концепція оцінювання (Частина I) / Б. А. Карпінський, В. О. Григоренко // Економічний часопис-XXI. – 2013. – № 11-12 (I). – С. 91–94.
27. Карпінський Б. А. Фінансовий клімат території: теоретичні основи та концепція оцінювання (Частина II) / Б. А. Карпінський, В. О. Григоренко // Економічний часопис-XXI. – 2013. – № 11-12 (II). – С. 33–37.
28. Карпінський Б. А. Фінансово-інвестиційний словник : [навчальний посібник] / Б. А. Карпінський, О. В. Герасименко. – Львів : Магнолія Плюс, 2006. – 304 с.
29. Карпінський Б. А. Податки. Довідник-словник : [навчальний посібник] / Б. А. Карпінський, Н. С. Залуцька, О. Б. Карпінська. – К. : Професіонал, 2008. – 464 с.
30. Ковалишина Г. В. Системний підхід в оцінці ефективності управління firmoю [Електронний ресурс] / Г. В. Ковалишина // Аудит и финансовый анализ. – 2002. – № 2. – Режим доступа : [www.auditfin.com/fin/2002/2](http://www.auditfin.com/fin/2002/2).

31. Модель сталого розвитку економіки: формування та порівняльна динаміка змін. Частина I / Б. А. Карпінський, І. М. Васильків, О.Б. Карпінська, А.Б. Шевців // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.7. – С. 13–27.
32. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність (червень 2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744>.
33. Офіційний сайт System Capital Manegment [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.scm.com.ua>.
34. Офіційний сайт Державної служби статистики України. – <http://www.ukrstat.gov.ua>.
35. Петленко Ю. В. Офшоризація як основна проблема оподаткування інтегрованих корпоративних структур / Ю. В. Петленко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2016. – № 1 (178). – С. 25–29.
36. Підприємницька діяльність у регіонах України / Я. О. Побурко, Б. А. Карпінський, Я. Я. Пушак, Т. В. Федак // Регіони України. Економіко-статистичні порівняння. Дод. до журн. «Регіональна економіка». – 2000. – № 1. – 24 с.
37. Податковий контроль : [підручник] / П. Ю. Буряк, Б. А. Карпінський, Н. С. Залуцька, В. З. Білінський. – К. : Хай-Тек Прес, 2007. – 608 с.
38. Річний звіт національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1473066406.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1473066406.pdf).
39. Скопенко Н. С. Формування та розвиток інтегрованих об'єднань в АПК України : [монографія] / Н. С. Скопенко. – К. : НУХТ, 2012. – 266 с.
40. Терещенко О. О. Удосконалення фінансового механізму антикризового управління підприємством / О. О. Терещенко, С. В. Павловський // Фінанси України. – 2016. – № 6. – С. 108–123.
41. Karpinski V. Formation and development of tax control in Ukraine: resources aspect / V. Karpinski, N. Zalutska // Rynek kapitalowy a koniunktura gospodarcza 2010: perspektywa makroekonomiczna / Pod redakcja Andrzeja T. Szablewskiego, Marka Martina [monografie]. – Poland, Lodz : Politechnika Lodzka, 2011. – S. 107–130.
42. Karpinsky V. A. Economic Growth at sustainable development of economy [The monografy] / V. A. Karpinsky, S. M. Bozshko. – Lviv : Prostir-M, 2006. – 376 p.

### **1.3. Концептуальні положення формування фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства**

Процес формування фінансового забезпечення посідає достатньо важливе місце в управлінні підприємством, оскільки, на думку багатьох дослідників [29; 37; 39; 53], значення фінансових ресурсів у забезпеченні життєдіяльності підприємства полягає у такому: є стимулом підприємницької діяльності, а також забезпечують грошовими коштами блоки виробництва, кадрів і маркетингу [53, с. 8]; забезпечують кругообіг виробничих, економічних та інших елементів підприємства і їх перетворення, зростають при завершенні стадії фінансового циклу, збільшуючи величину чистого грошового потоку [39]; є необхідною умовою розвитку будь-якої організації, а управління ними зорієнтоване, насамперед, на забезпечення стабільних і життєво важливих фінансових потоків, пошук зовнішніх джерел фінансування за умови необхідності, оптимізації структури капіталу [29, с. 72; 37].

Достатньо важливим питанням при розробленні концептуальних положень формування фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства (ЖКГ) є визначення принципів реалізації цього процесу, поділ яких пропонується здійснити на загальні та специфічні (враховують особливості управління грошовими потоками та структурою фінансових ресурсів). Оскільки в науковій літературі достатньо мало уваги приділяється принципам формування фінансового забезпечення, для визначення загальних принципів у роботі проаналізовано джерела [5; 22; 27; 47; 52], що присвячені фінансовому й стратегічному управлінню та висвітлюють: принципи фінансового забезпечення комунальної сфери [22]; організаційно-управлінські принципи фінансового-економічного забезпечення діяльності підприємства [27]; принципи інноваційного розвитку підприємства [45, с. 49]; принципи реалізації фінансової політики та стратегічних завдань підприємства [52]; методологічні принципи розробки фінансової стратегії підприємства [5, с. 150].

У свою чергу, для визначення специфічних принципів формування фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ проаналізовано роботи [52; 57; 63; 68], основні положення яких систематизовано у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

*Принципи фінансового та стратегічного управління підприємством*

<b>Автор</b>	<b>Принципи</b>
Л. С. Шевченко [68]	Наукової обґрунтованості; визначеності (наявності критеріїв ефективності системи); гнучкості; цілеспрямованості; одночасності і сумісності; альтернативності; оптимальності та раціональності; відповідальності; рівноваги; аналітичності; оперативності; соціальності; безперервності; керованості
В. Харченко [63, с. 69]	Базові принципи: гнучкість, комплексність, оптимальність, ефективність, результативність. Додаткові принципи: раціональність, відповідність, динамізм, контроль
Т. М. Сторожук [52, с. 565]	Законності; сумісності особистих, регіональних і державних інтересів; науковості та обґрунтованості; системності; ефективності; раціональності; оптимальності; плановірності та динамізму; селекції професійного судження; адекватності; безперервності; комплексності
Н. С. Тимошик [57]	Принципи плановості, гнучкості, мінімізації фінансових витрат, фінансового співвідношення термінів, раціональності, фінансової стійкості, зацікавленості в результатах діяльності підприємства, матеріальної відповідальності, забезпечення контролю за фінансово-господарською діяльністю, створення достатніх фінансових резервів

Перелік загальних та специфічних принципів формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ (рис. 1.15), систематизований за результатами проведених досліджень щодо узагальнення принципів фінансового та стратегічного управління в цілому та принципів управління грошовими потоками й структурою фінансових ресурсів підприємства зокрема, доповнено принципами забезпечення фінансової гнучкості структури фінансових ресурсів та еластичності грошових потоків підприємства.

Що стосується першого принципу, то необхідно звернути увагу, що поняття «гнучкість» та «фінансова гнучкість» дуже часто використовується для відображення окремих аспектів управління підприємством у контексті його реакції на вплив факторів зовнішнього та внутрішнього середовища.

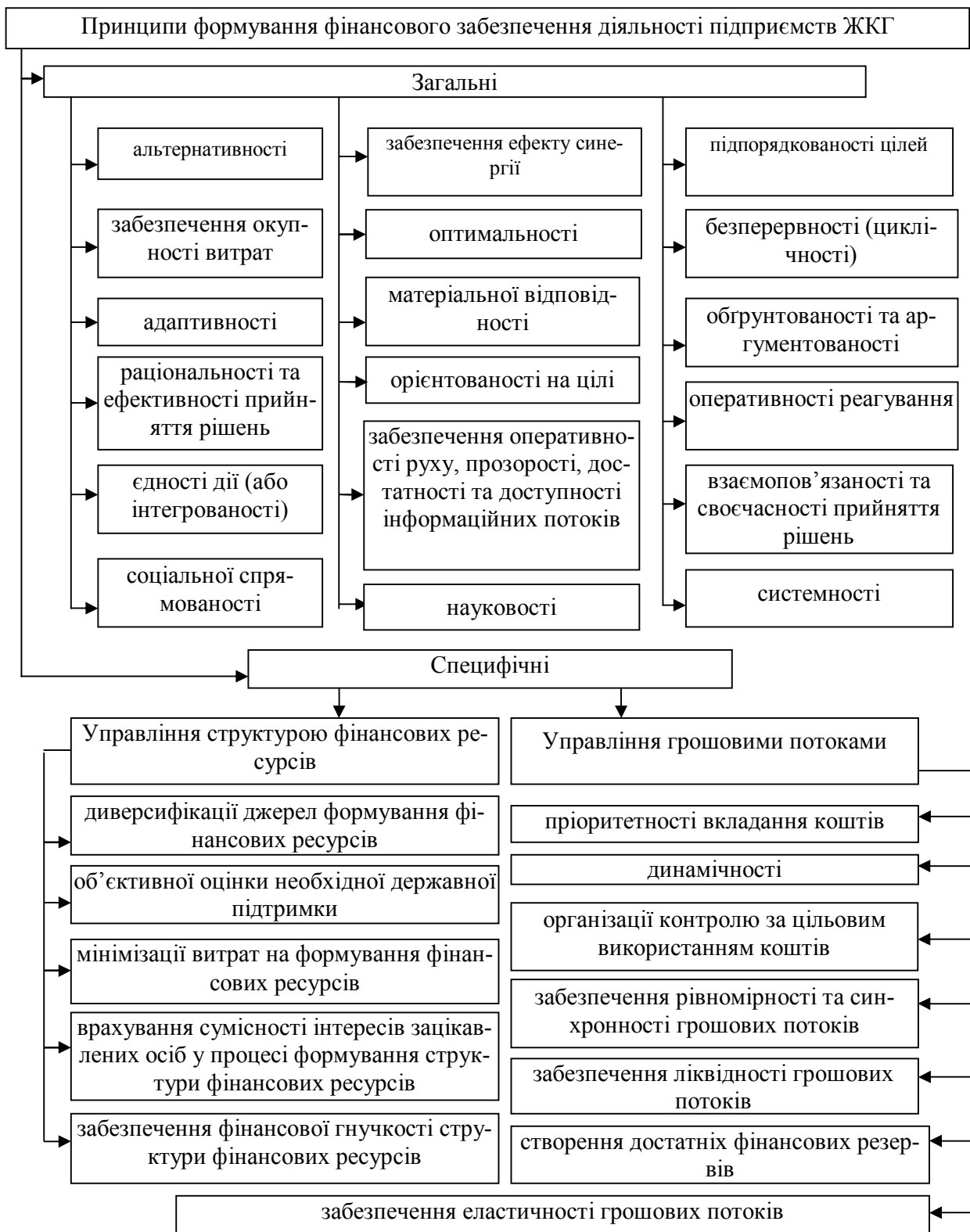


Рис. 1.15. Принципи формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ

Так, наприклад, фінансову гнучкість у [4; 65; 69] визначено як здатність (спроможність) підприємства:

- генерувати значні суми коштів для того, щоб вчасно реагувати на потреби й можливості, що зненацька виникають [65, с. 175];
- протидіяти неочікуваним затримкам потоків грошових коштів через непередбачені причини, тобто здатність залучати грошові кошти з різних джерел, збі-

льшувати власний капітал, продавати і переміщувати активи, регулювати рівень та напрямок діяльності так, щоб вони відповідали обставинам, що змінилися [4];

- залучати та/або реструктуризувати капітал підприємства у режимі економії часу і витрат на фінансування [69].

Доцільність забезпечення фінансової гнучкості саме структури фінансових ресурсів через їх реструктуризацію у процесі реалізації окремих варіантів розвитку підприємства обумовлена необхідністю використання стратегічного та сценарного підходів до формування фінансового забезпечення, що пов'язано з можливістю зміни його стану за рахунок погіршення/покращення результативності управління його складовими. Існує й інший варіант, за якого необхідність покриття непередбачених витрат та незначне відхилення від стратегічного курсу щодо формування фінансового забезпечення не вимагають трансформації визначеної оптимальної структури фінансових ресурсів. У цьому випадку фінансова гнучкість розглядається як здатність підприємства досить швидко й ефективно формувати додатковий фінансовий капітал за рахунок різних джерел, дотримуючись при цьому його оптимальної структури, що більшою мірою відповідає класичному варіанту розуміння фінансової гнучкості.

Визначення чинників, що зумовлюють зміни обсягів і характеру формування у часі грошових потоків, є одним з етапів їх оптимізації. Це обґрунтовує доцільність виокремлення принципу забезпечення еластичності грошових потоків (визначається на основі розрахунку коефіцієнта еластичності), який реалізується через виявлення та врахування їх чутливості до зміни зовнішніх та внутрішніх факторів, питання впливу яких розкрито у [18; 25; 34; 41].

Так, до зовнішніх факторів у [25; 34; 41] найчастіше відносять: кон'юнктуру товарного і фінансового ринків; податкове навантаження; правила ділового обороту; систему розрахунків з контрагентами; доступність зовнішніх джерел фінансування та вартість залученого капіталу; рівень інфляції; обсяги сировини, що споживається, та її якість; платоспроможність споживачів товарів та послуг. У свою чергу до внутрішніх факторів – організаційно-правову форму господарювання; фінансову політику підприємства та визначені цілі; наявність загальної стратегії ведення бізнесу; стадію життєвого циклу, на якій знаходиться підприємство; стабільність надходження виручки; тривалість операційного та виробничого циклів; стан активів підприємства, їх склад і структура; сезонність виробництва та реалізації продукції (надання послуг); наявність інвестиційних програм; чисельність персоналу та професіоналізм керівництва; погашення дебіторської заборгованості [18; 25; 41].

Аналіз наукової літератури [18; 25; 34; 41] дозволив зробити висновок про відсутність існування універсального підходу до визначення факторів, які впливають на управління грошовими потоками підприємства. Це пояснюється тим, що виокремлення окремих факторів може бути зумовлене специфікою діяльності підприємства та галузі, в якій воно функціонує. До того ж латентні фактори, до зміни яких також чутливі грошові потоки підприємства, можуть бути взагалі не виявлені, що звужує в окремих випадках їх перелік. Все це вимагає розроблення індивідуальних підходів до визначення еластичності грошових по-

токів, яку поруч із рівномірністю, синхронністю та ліквідністю необхідно розглядати як їх властивість або характеристику.

Слід зазначити, що в джерелах [1; 21; 22; 36] існують різні підходи як до формування фінансового забезпечення підприємства загалом, так і окремих його етапів. Так у роботі [21, с. 31] визначено такі етапи фінансового забезпечення інноваційної діяльності: формування необхідного обсягу фінансового забезпечення інноваційної діяльності, що передбачає визначення загальної потреби у фінансових ресурсах, обсягу внутрішніх (власних) фінансових ресурсів, обсягу та вартості необхідних зовнішніх фінансових ресурсів, форм і методів фінансування, каналів залучення потрібної кількості зовнішніх фінансових ресурсів; використання сформованих фінансових ресурсів у процесі інноваційної діяльності; отримання ефекту від використаного фінансового забезпечення.

М. М. Забаштанський [22] виокремлює такі етапи розроблення та реалізації політики фінансового забезпечення суб'єктів господарювання комунальної сфери: визначення типу політики фінансового забезпечення, виходячи із завдань стратегічного розвитку; визначення її мети; аналіз динаміки фінансового забезпечення та фінансового стану; виявлення факторів, що здійснюють вплив на формування фінансових ресурсів; визначення джерел формування фінансових ресурсів; забезпечення цільового використання фінансових ресурсів; здійснення ефективного контролю за реалізацією визначеної політики фінансового забезпечення.

О. С. Немікіною [42, с. 18–19] сформульовано цілісну методика вибору джерел фінансування діяльності компанії, використання якої дозволяє приймати економічно обґрунтовані та ефективні рішення щодо залучення фінансових ресурсів. Ця методика включає такі етапи: визначення потреби у фінансових ресурсах; аналіз потреби з точки зору її мінімізації та фінансування з внутрішніх джерел; аналіз зовнішніх джерел фінансування з використанням критерію доступності; зіставлення потреби у фінансових ресурсах і можливості її покриття із доступних джерел; перевірка результативності управлінського рішення щодо вибору джерел фінансування.

Питання аналізу та оцінки фінансового забезпечення, визначення його рівня висвітлено в роботах [1; 38; 66]. У [66, с. 504] визначено, що процес проведення аналізу фінансового забезпечення є доволі складним і містить такі блоки: аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства, фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, оцінювання використання майна, структурний аналіз капіталу та аналіз самоокупності підприємства. А для діагностики фінансового забезпечення підприємства доцільно використовувати такі критерії оцінки стану фінансових ресурсів підприємства, як: структура фінансового забезпечення діяльності підприємства, відповідність структури фінансуванню активів підприємства та склад резервів підприємства.

На думку І. В. Авраменко [1, с. 72], система показників, яка обрана для оцінки фінансового забезпечення, повинна відображати фінансовий стан підприємства у довгостроковій перспективі, характеризувати загальну фінансову структуру підприємства і ступінь його залежності від кредиторів та інвесторів. До таких показників автор [1] відносить коефіцієнт фінансової незалежності

(автономії), коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами, маневреність власного капіталу, фінансова стійкість, коефіцієнт покриття інвестицій, коефіцієнт структури довгострокових вкладень, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів, коефіцієнт структури повернутого капіталу.

Російським дослідником О. О. Мазовою [38] для проведення комплексного оцінювання джерел фінансування в комерційних організаціях аграрного сектору використано такі показники: структури фінансового капіталу, коефіцієнтів співвідношення власних і позикових коштів, кредиторської заборгованості й інших пасивів, короткострокової заборгованості та довгострокової фінансової незалежності.

Для визначення конкретного рівня фінансового забезпечення суб'єктів господарювання комунальної сфери у [22, с. 14] пропонується здійснювати складання плану грошових потоків і використання показника чистого грошового потоку як критерію рівня його фінансової забезпеченості. За методологічну основу фінансового забезпечення використано системний підхід та виділено підсистеми фінансового забезпечення за рахунок власних, позикових та сукупності власних та позикових фінансових ресурсів.

Проведений аналіз наукової літератури [1; 22; 38; 66] дозволив дійти висновку, що більшість підходів як до формування фінансового забезпечення підприємства або його напрямів загалом, так і окремих його етапів, носять фрагментарний характер, оскільки більшою мірою концентрують увагу на аналітичній складовій управління фінансовими ресурсами та переліку показників оцінки фінансового забезпечення. Це зумовлює необхідність конкретизації та розроблення етапів формування фінансового забезпечення діяльності підприємства (рис. 1.16) як одного з головних завдань та пріоритетних напрямів дослідження у сфері фінансового управління, в тому числі й для підприємств ЖКГ. При цьому важливим є й те, що перелік та зміст етапів формування фінансового забезпечення можна розглядати як одне із головних концептуальних положень, які є теоретичною основою реалізації цього процесу.

Розглянемо загальну характеристику кожного з 6 представлених на рис. 1.16 етапів формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ, які мають свої особливості та включають окремі підетапи. Так, на першому етапі фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ з метою визначення проблем у його діяльності, що впливають на забезпечення необхідного рівня фінансування потреб як поточної діяльності підприємства, так і у перспективі для реалізації його стратегічних цілей, необхідним є проведення аналізу показників його фінансового стану.

У [28, с. 116] стверджується, що теорія структури капіталу є однією з найбільш важливих концепцій при дослідженні управління капіталом, у тому числі формуванні фінансового забезпечення діяльності підприємства, оскільки управління структурою його фінансових ресурсів, як зазначено в [55, с. 143], спрямоване на пошук оптимальних показників ціни капіталу, рівня фінансової стійкості й одержуваної прибутковості від використання засобів, тобто сформована структура капіталу має забезпечувати компроміс між вигодами від вико-

ристання позикового капіталу й ризиком втрати фінансової незалежності. Саме тому на наступному етапі формування фінансового забезпечення рекомендується здійснювати аналіз показників динаміки та структури фінансових ресурсів підприємства, оскільки, як зазначено в [2; 56], їх достатній розмір та якісно сформована структура є джерелом його розвитку [56, с. 707], визначає можливості розширеного відтворення, забезпечує фінансову стійкість і платоспроможність, впливає на формування оборотних активів [2, с. 49].



Рис. 1.16. Схема етапів формування фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства



Для проведення другого етапу формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ, метою якого є виявлення недоліків у структурі фінансових ресурсів з метою подальшої її оптимізації, в науковій літературі пропонуються різні підходи, окремі з яких розглянуто в [7; 40; 48; 51; 64] та наведено у табл. 1.5.

Таблиця 1.5

*Підходи до аналізу та оцінювання структури фінансових ресурсів підприємства*

<b>Автор</b>	<b>Кількість показників, що використовується для оцінки структури капіталу</b>	<b>Особливості та загальна характеристика підходу</b>
В. П. Савчук [48, с. 75–78]	5	Для оцінки формування фінансових ресурсів пропонується використовувати найбільш розповсюджені показники фінансової стійкості підприємства
Л. П. Бондаренко [7]	9	Аналіз стану структури капіталу пропонується здійснювати за двома групами показників: фази «залучення» та фази «використання» капіталу
Г. О. Скрипник [51]	9	Оцінка структури фінансових ресурсів здійснюється на основі показників ефективності їх використання
Ю. С. Цал-Цалко [64], Ю. Ю. Мороз [40]	1	Висновки щодо раціональності формування структури фінансових ресурсів і вивчення її динаміки можна робити на основі одного узагальненого показника, який характеризує співвідношення власних і залучених фінансових ресурсів під назвою «рівень координації фінансових ресурсів підприємства»

Цілі та масштаби досліджень, що реалізуються на основі розглянутих у табл. 1.5 підходів до оцінювання структури фінансових ресурсів, визначають не тільки кількість, але й перелік показників, які великою мірою характеризують фінансову стійкість та залежність підприємства від зовнішніх ресурсів, серед яких коефіцієнт фінансової автономії, коефіцієнт короткострокової заборгованості, коефіцієнт фінансового важеля, питома вага кредиторської заборгованості в поточних зобов'язаннях, частка короткострокових кредитів банків у поточних зобов'язаннях, коефіцієнт довгострокового залучення капіталу. Але деякі дослідники [8; 51] вважають за доцільне розширення такого переліку за рахунок показників ефективності використання капіталу. Це обумовлено тим, що комплексне використання зазначених груп показників дозволяє оцінити не тільки ризикованість сформованої у попередньому періоді структури фінансових ресурсів, але й її ефективність. Загалом, на основі проведеного аналізу існуючих поглядів щодо вибору показників оцінки структури фінансових ресурсів, необхідно зробити висновки, що їх перелік та кількість залежить від цілей дослідження, що й пояснює відсутність єдності думок у вирішенні цього питання.

Слід зазначити, що якісне проведення аналізу грошових потоків (3 етап) є підґрунтям для прийняття правильних управлінських рішень щодо досягнення ритмічності процесів їх генерування, визначення шляхів максимізації чистого грошового потоку та напряму впливає на ефективність формування фінансового забезпечення діяльності підприємства. Спираючись на використання окремих видів аналізу грошових потоків підприємства, у тому числі трендового, структурного, порівняльного, використання відносних показників та аналізу загального циклу грошового обороту [50, с. 14], у науковій літературі виокремлюються й різні підходи до його реалізації, більшість яких орієнтована на використання абсолютних та відносних показників, що в залежності від цілей аналізу об'єднуються в окремі групи та можуть використовуватись у відповідній послідовності. Розглянемо деякі погляди [8; 10; 13; 33; 41] щодо цього питання (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

*Узагальнення наукових підходів щодо визначення напрямів аналізу грошових потоків підприємства*

<b>Автор</b>	<b>Напрями аналізу грошових потоків підприємства</b>
В. В. Бочаров [8, с. 105]	Визначення обсягів грошових потоків за конкретний період (місяць, квартал), елементів та видів діяльності, що генерують основний потік грошових коштів
В. В. Нагайчук [41, с. 246]	Аналіз динаміки і структури грошових потоків, їх ліквідності
Л. Вейкрута [10]	Аналіз рівномірності, синхронності та збалансованості грошових потоків
Л. О. Волощук [13]	Аналіз ліквідності грошових потоків та їх ефективності, аналіз якості чистого грошового потоку та реінвестування чистого грошового потоку від операційної діяльності
К. О. Крічевець [33]	Аналіз ліквідності на основі притоку грошових коштів; грошової ємності на базі відтоку грошових коштів; ефективності на основі чистого грошового потоку; аналіз перспективних грошових потоків, осідання та маневреності грошових коштів підприємства

Опрацювання наукової літератури [8; 10; 13; 33; 41], в якій розглянуто різні підходи до аналізу грошових потоків підприємства, дозволяє дійти висновку, що основними напрямками його реалізації є: аналіз обсягу та складу, джерел формування та напрямів використання грошових коштів (в тому числі, уможливується зробити висновок про «якість» грошового потоку, яка залежить від частки потоку від основної діяльності в загальному обсязі чистого грошового потоку); аналіз ліквідності та достатності грошових потоків; аналіз основних видів грошових потоків за ступенем рівномірності (характеризується діапазон коливань грошового потоку, тобто визначається, наскільки рівномірно надходять/витрачаються грошові кошти протягом аналізованого періоду) та синхронності (узгодженість періодів надходження грошових коштів з періодами їхньої витрати); аналіз ефективності використання грошових потоків; аналіз перспективних грошових потоків.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що використання аналітичного забезпечення управління діяльністю підприємств ЖКГ, сформованого за ре-

зультатами аналізу структури фінансових ресурсів та грошових потоків (2 та 3 етапи), дозволяє приймати обґрунтовані рішення стосовно удосконалення окремих фінансових процесів, що в ньому відбуваються, а також визначення позиції підприємства щодо здатності розширеного відтворення капіталу та його використання для фінансування оборотних та необоротних активів, управління фінансовою стійкістю та прибутковістю за рахунок коригування співвідношення між обсягами фінансових ресурсів, що залучені з різних джерел, подолання виявлених проблем генерування і руху грошових потоків.

На четвертому етапі формування фінансового забезпечення діяльності підприємств для визначення його стану в попередньому періоді та прийняття рішень щодо вибору обґрунтованої стратегії пропонується здійснювати інтегральне оцінювання складових фінансового забезпечення та її якісну інтерпретацію. Для цього необхідним є проведення згортки даних та шкалювання побудованих узагальнюючих показників, що можливо реалізувати з використанням відповідного економіко-математичного апарату. Рівнева градація розрахованих узагальнюючих показників оцінки раціональності формування фінансових ресурсів та ефективності управління грошовими потоками дозволяє з використанням матричного підходу визначити необхідний тип стратегії фінансового забезпечення підприємства (етап 5) залежно від його позиціонування в конкретному квадранті двовимірної матриці. Як зазначено в [49, с. 139], маніпулюючи в межах сформованої матриці, уможлиблюється розгляд проблеми в динаміці, що дозволяє спрогнозувати «критичний шлях» підприємства у майбутньому, модифікувати стратегію в результаті зміни параметрів функціонування підприємства.

На етапі реалізації стратегії фінансового забезпечення з урахуванням специфічних принципів його формування пропонується здійснювати оптимізацію структури фінансових ресурсів підприємства з використанням обраних критеріїв та визначати еластичність його грошових потоків.

Розглянуті етапи формування фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ визначають лише контур цього процесу, без поглиблення сутнісної складової, наповнення якої є дуже необхідним для теорії і практики фінансового управління та досягається завдяки розробленню та використанню механізму його реалізації. Оскільки це питання залишається поза увагою учених-економістів (більшість наукових праць присвячено висвітленню аспектів управління житловим фондом та розвитку комунальної інфраструктури, удосконалення діяльності підприємств ЖКГ), відчувається недостатність теоретичних досліджень щодо розкриття його особливостей – актуальність визначення складових механізму формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ та їх змістовне наповнення має значний рівень.

Слід звернути увагу, що формування ефективного механізму фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ та обґрунтування його складових вимагає поглибленого дослідження теоретичних аспектів таких суміжних понять, як «механізм» та «фінансовий механізм». Так, М. С. Дороніна [19, с. 129] під механізмом пропонує розуміти складну систему, яка має «вхід» (зовнішній поштовх до дії) та «вихід» (корисний результат). Не можна не погодитися із ви-

сновками, зробленими у [43], щодо використання суб'єктивістського та об'єктивістського підходів до визначення поняття «механізм». Так, згідно з першим підходом механізм являє собою систему методів, способів, важелів; відповідно до другого – сукупність станів та процесів, що протікають в економічній системі.

У наукових джерелах [15; 24; 35] зазначено, що фінансове забезпечення є функціональним елементом фінансового механізму підприємства, який, крім нього, містить різні варіанти об'єднання таких його складових: управління фінансами, фінансове планування і прогнозування, фінансові показники, нормативи, ліміти та резерви [15]; фінансове планування, регулювання, фінансовий контроль [24, с. 24; 35, с. 6] та фінансове оперативне управління [35, с. 6]. Проте, якщо постає питання про відмінність механізму фінансового забезпечення від фінансового механізму, заслуговує на увагу позиція Є. О. Єфременкової [20]. Автор зазначає, що поняття «механізм фінансового забезпечення» є більш вузьким, ніж «фінансовий механізм», і головним чином відображає способи акумуляції фінансових ресурсів. У [31, с. 14] також зазначається, що механізм фінансового забезпечення підприємств визначається як засіб удосконалення фінансових відносин з метою побудови раціональної структури залучення джерел фінансових ресурсів. Поділяючи ці погляди, необхідно звернути увагу, що, на відміну від механізму формування фінансового забезпечення, фінансовий механізм відображає не тільки процес залучення коштів, але й їх розміщення та використання, охоплюючи таким чином увесь цикл управління фінансовими ресурсами як сукупності трьох взаємопов'язаних процесів – фінансового забезпечення, фінансування та використання фінансових ресурсів.

Існування взаємозв'язку фінансового механізму та механізму фінансового забезпечення як цілого та частини зумовлює необхідність уточнення змісту обох категорій. Слід зазначити, що в науковій літературі існує велика кількість досліджень, присвячених формуванню та функціонуванню фінансового механізму як економіки загалом, так і окремих підприємств та аспектів їхньої діяльності. Проте більшість існуючих визначень поняття «фінансовий механізм», що пропонуються сучасними науковцями та практиками, можна об'єднати у два підходи. В межах першого підходу сформувалось розуміння фінансового механізму як організаційного відображення фінансових відносин; у межах другого, що характеризує фінанси як вирішальний фактор впливу апарату управління на економічний стан підприємства, – як сукупність методів і форм, інструментів, прийомів та важелів впливу на стан і розвиток підприємства. Необхідно звернути увагу, що саме другий підхід до визначення змісту фінансового механізму набув найбільшого поширення серед дослідників [9; 15; 24; 44; 58; 59; 60].

С. І. Юрій, В. М. Федосов [59, с. 85], О. Д. Василик [9, с. 103], В. М. Опарін [44, с. 55], О. Р. Романенко [58, с. 47] наводять схожі визначення поняття фінансового механізму та трактують його як комплекс фінансових методів і важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства або сукупність фінансових методів та важелів впливу на формування і використання фінансових ресурсів з метою забезпечення функціонування й розвитку державних структур, суб'єктів господарювання і населення.

М. В. Гончаренко [15] фінансовий механізм реалізації стратегії сталого розвитку території визначає як сукупність методів та інструментів формування і використання фондів фінансових ресурсів з метою досягнення стратегічних цілей щодо забезпечення різноманітних потреб населення, суб'єктів господарювання, державних і недержавних структур за умови збалансованого розвитку економічної, соціальної та екологічної складових території.

Що стосується фінансового механізму ЖКГ, Є. А. Каменева визначає його як систему форм, методів та інструментів акумуляції фінансових ресурсів і фінансування видатків на надання послуг ЖКГ [24, с. 8].

Взагалі фінансовий механізм являє собою цілісну систему управління фінансами підприємства, на якій ґрунтується фінансовий менеджмент та яка призначена для організації взаємодії об'єктів та суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів, забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на кінцеві результати роботи підприємства [58, с. 11].

Слід звернути увагу, що незважаючи на те, що більшість науковців трактують механізм та фінансовий механізм з позиції його елементів, єдиної думки щодо їх складу не існує. Так, у [62] механізм визначено як сукупність цілей, функцій, принципів, засобів і способів (методів), а у джерелах [16; 23; 26; 43] – як сукупність форм, структур, методів і засобів управління. У наукових працях [14; 15; 47] механізм розглядається як сукупність інструментів впливу на об'єкт управління.

Слід звернути увагу, що серед існуючих поглядів науковців щодо змісту фінансового механізму група дослідників [33; 44; 60] як його елемент визначають необхідність виокремлення таких фінансових важелів, як: прибуток, дохід, ціна, заробітна плата, амортизаційні відрахування, орендна плата, дивіденди, проценти, дисконт, вклади, інвестиції, кредити, преференції, страхові продукти, страхові платежі, курси цінних паперів, фінансові санкції та стимули.

Необхідно зазначити, що дослідження характеру дії економічних (фінансових) важелів дає можливість ототожнювати їх із засобами та інструментами. Так, наприклад, емісію акцій, фонди та додатковий капітал, гранди, емісію облігацій, випуск векселів, кредити і позики, лізинг, селенг, бюджетні кредити, інвестиційні податкові кредити, державні гарантії за кредитами, субсидії, субвенції, дотації, участь держави в акціонерному капіталі, здешевлення вартості кредитів та благодійні внески Н. М. Внукова [11] визначає як інструменти фінансового забезпечення. Важливим є той факт, що за їх допомогою здійснюється процес не тільки мобілізації, але і розподілу фінансових ресурсів між суб'єктами у процесі їх взаємодії [6, с. 9]. За таких умов при побудові механізму формування фінансового забезпечення перелік таких інструментів (важелів) потребує коригування. Це, у свою чергу, дозволить зробити акцент на відмінності механізму формування фінансового забезпечення від фінансового механізму, частиною якого він є.

У [31; 60, с. 11] зазначено, що фінансовий механізм включає такі взаємопов'язані елементи, як фінансові методи, фінансові важелі та відповідне забезпечення (правове [31; 60], нормативне [60], інформаційне [60], економічне [31],

організаційне [31], методичне [31], аналітичне [31], програмне [31] та кадрове [31] забезпечення.

Н. Л. Гавкалова [14] зазначає, що методологічні основи формування соціально-економічного механізму ефективності менеджменту персоналу створює відповідний інструментарій, який об'єднує закономірності, специфічні принципи, функції та методи менеджменту персоналу.

Аналіз наукової літератури [9; 14; 15; 23] дозволив обґрунтувати такі складові механізму формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ (рис. 1.17): суб'єкт та об'єкт, цілі, форми, функції, принципи, інструменти, нормативно-правове та інформаційне забезпечення.

Відмінність сформованого механізму полягає у тому, що його елементи відображують не тільки специфіку діяльності підприємства ЖКГ (у тому числі соціальну значущість житлово-комунальних послуг), але й враховують особливості управління його грошовими потоками та структурою фінансових ресурсів, які пропонується розглядати як складові фінансового забезпечення. Виходячи з цього процес формування фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ повинен базуватись на загальних і специфічних принципах.

Особливістю переліку згрупованих принципів є його розширення за рахунок принципів забезпечення фінансової гнучкості структури капіталу (можливість його реструктуризації під час реалізації окремих сценаріїв розвитку підприємства) та забезпечення еластичності грошових потоків (визначення та врахування їх чутливості до зміни різних факторів). Для формування фінансового забезпечення також пропонується використовувати інструменти управління його складовими, які відносяться до інструментів внутрішньої дії та обґрунтовані за результатами дослідження наукових джерел [12; 17; 30; 32].

Як видно з рис. 1.17, інструменти формування фінансового забезпечення діяльності підприємств поділяються за середовищем походження на інструменти внутрішнього та зовнішнього впливу на цей процес. До інструментів внутрішнього впливу відносяться інструменти, що використовуються фінансовим менеджментом підприємства для управління його грошовими потоками та структурою фінансових ресурсів на основі його внутрішньої звітності. У процесі ж використання інструментів зовнішнього впливу на формування фінансового забезпечення діяльності підприємства відбувається взаємодія з окремими групами його контрагентів щодо мобілізації фінансових та інших ресурсів для забезпечення ефективного функціонування й удосконалення окремих аспектів діяльності.

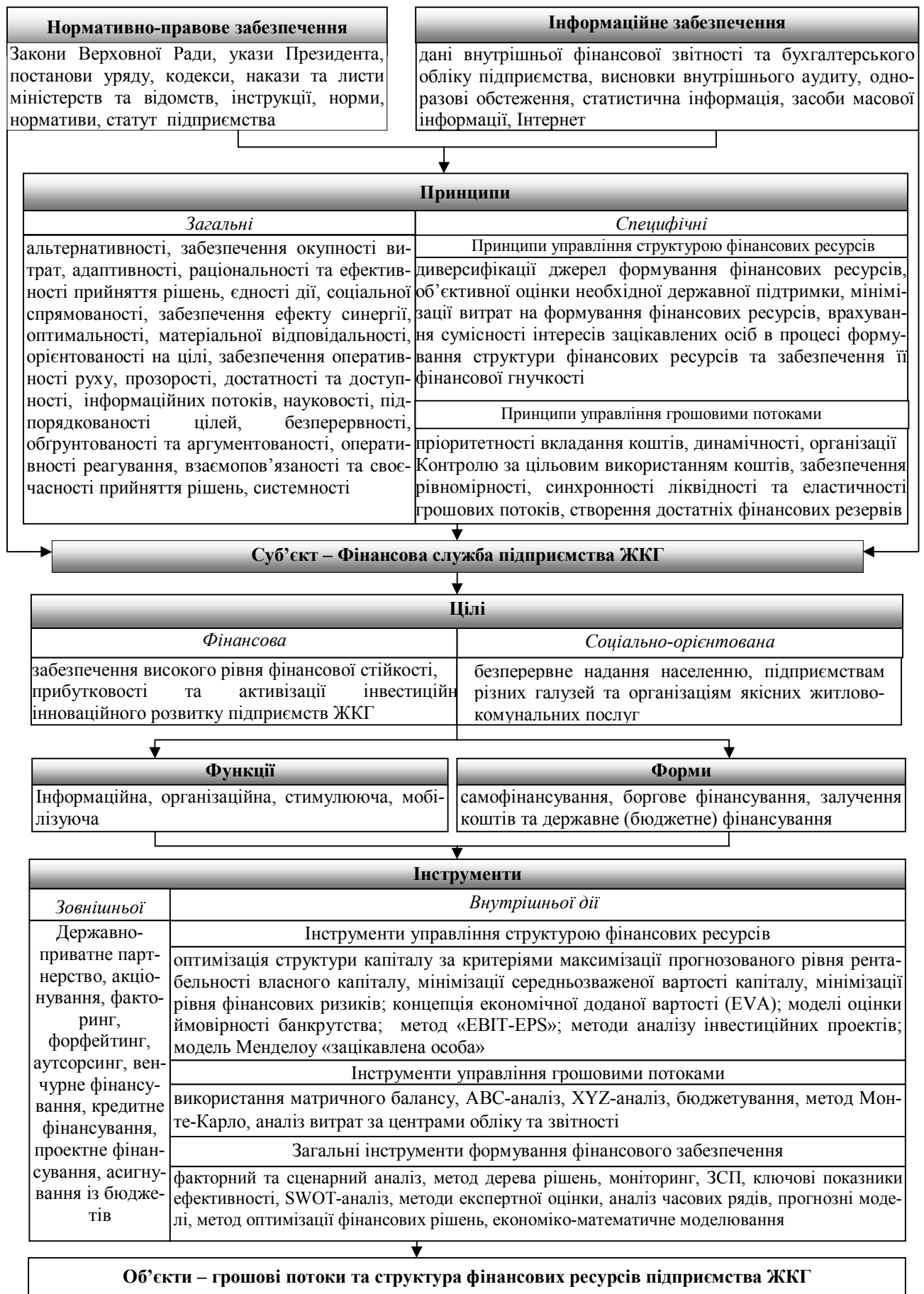


Рис. 1.17. Схема механізму формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ

Серед загальних інструментів формування фінансового забезпечення діяльності підприємств (інструменти внутрішньої дії) моніторинг набув широкого розповсюдження за рахунок можливості забезпечення прозорості та доступності інформації про структуру капіталу, рух грошових потоків та отримання інформації про кількісну/якісну зміну в будь-який момент часу.

Як механізм постійного спостереження за контрольованими показниками діяльності підприємства, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень, моніторинг визначає І. О. Бланк [61].

Проведене Т. В. Белопольською [3, с. 39] дослідження сутності моніторингу дозволило виділити три підходи до його визначення, згідно з якими моніторинг являє собою: інформаційно-аналітичну систему, що має цільову спрямованість на інформаційне забезпечення процесу управління; комплекс взаємопов'язаних процесів збору, обробки, аналізу, оцінювання і прогнозування реалізації функцій фінансового управління та надання документованої інформації; процес здійснення постійного спостереження, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених, виявлення причин цих відхилень і розробки пропозицій щодо відповідного коригування діяльності з метою її нормалізації і підвищення ефективності.

З урахуванням особливостей моніторингу як інструменту управління грошовими потоками та структурою фінансових ресурсів у контексті побудови механізму формування фінансового забезпечення підприємств ЖКГ можна виокремити такі етапи його реалізації. На першому етапі формується система показників оцінки грошових потоків у розрізі операційної, фінансової й інвестиційної діяльності підприємства та структури його капіталу, що є інформаційною базою спостереження. Найчастіше для оцінювання грошових потоків підприємств ЖКГ використовуються такі групи показників: рівномірності формування, синхронності, збалансованості, ліквідності й достатності та ефективності управління грошовими потоками. Для оцінювання структури капіталу найчастіше використовують показники фінансової стійкості підприємства.

На другому етапі проведення моніторингу здійснюється визначення періодичності відстеження зміни показників у межах кожної окремої групи. Третій етап передбачає відстеження зміни показників та проведення зіставлення фактично досягнутого значення показника із передбаченим, визначення розміру відхилення, пояснення причин негативних відхилень (у разі виявлення), встановлення осіб, винних у негативному відхиленні показника, якщо це відхилення викликане внутрішніми факторами діяльності підприємства. На останньому, 4 етапі здійснюється підготовка звіту щодо результатів проведення моніторингу, що містить конкретні рекомендації щодо оптимізації складових фінансового забезпечення.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що проведення моніторингу грошових потоків та структури фінансових ресурсів підприємств житлово-комунальної сфери дозволить виявити фактори коливань надходжень та витрат грошових коштів, скоротити або збільшити потреби підприємства в позиковому капіталі, забезпечити ліквідність та платоспроможність підприємства, здійснювати ефективне управління поточними витратами у процесі виробництва та на-



дання комунальних послуг, сприятиме прискоренню обороту й зростанню рентабельності капіталу підприємства та покращенню його фінансового стану.

Серед інструментів зовнішньої дії за доцільне вважається більш детально зупинитись на державно-приватному партнерстві (ДПП). Це можна пояснити тим, що значні здобутки зарубіжного досвіду залучення приватного капіталу в діяльність підприємств ЖКГ останнім часом посилюють науковий та практичний інтерес до цієї моделі взаємодії державного та приватного секторів щодо її використання для удосконалення фінансового забезпечення підприємств відповідної галузі як інструменту його формування. Серед переваг ДПП, що зумовлюють його залучення до процесів реформування ЖКГ, необхідно виокремити: для держави – скорочення витрат на надання послуг, активізація інвестиційної діяльності, ефективне управління майном, економія фінансових ресурсів, використання досвіду приватних компаній, оптимізація розподілу ризиків, підвищення ефективності інфраструктури, рівний діалог між владою та бізнесом, стимулювання підприємницького мислення, збереження та створення робочих місць; для приватного бізнесу – залучення бюджетних коштів до проекту, доступ до раніше закритих сфер ЖКГ, можливість отримання пільгових кредитів, оптимізація розподілів ризиків проекту.

Загалом, говорячи про інструменти зовнішньої дії на фінансове забезпечення діяльності підприємств ЖКГ, необхідно зауважити, що вони тісно корелюють із його формами або джерелами фінансування як напрямку походження ресурсів. Для їх обґрунтування було проаналізовано роботи [6; 11; 22; 46; 54; 67].

Л. П. Шаповал [67, с. 7] на основі аналізу світового та вітчизняного досвіду фінансового забезпечення комунального господарства виокремлює три групи джерел фінансування комунального господарства міста: власні та прирівняні до них кошти; залучені та запозичені кошти (кредитні та інвестиційні ресурси), кошти отримані внаслідок перерозподілу (кошти державного та місцевого бюджетів через міжбюджетні трансферти).

Серед існуючих форм фінансового забезпечення діяльності підприємств найбільш розповсюдженими є наступні: самофінансування, бюджетне фінансування, боргове фінансування (у тому числі кредитування й лізинг), мобілізація на фінансовому ринку (фінансування через механізми ринку капіталу/залучення фінансових ресурсів/інвестування) [11; 22; 54], фандрайзинг [11], змішане фінансування [11], взаємне фінансування [54]. Але на практиці сфера діяльності підприємства в окремих випадках обмежує можливість використання деяких форм фінансового забезпечення.

Запропонований механізм має такі характеристики та відмінності: його основними елементами виокремлено суб'єкт та об'єкт (як відображення наявності керуючої та керованої підсистем), цілі, форми, функції, принципи, інструменти, нормативно-правове та інформаційне забезпечення, які розглядаються з урахуванням складових фінансового забезпечення діяльності підприємств (формування достатнього обсягу раціонально структурованих фінансових ресурсів та генерування грошових потоків); на відміну від існуючих, інструменти формування фінансового забезпечення, які впливають на його об'єкт, пропонується групувати за середовищем їх походження (інструменти внутрішнього та зовнішнього

впливу). За рахунок можливості комбінаторного використання інструментів згрупованих за середовищем походження та інструментів управління складовими фінансового забезпечення, що прямо чи опосередковано впливають на його стан, використання запропонованого механізму завдяки удосконаленню процесу мобілізації фінансових ресурсів сприятиме вирішенню проблеми їх нестачі.

Узагальнюючи, можна зробити висновок, що проведені дослідження дали можливість сформулювати та обґрунтувати концептуальні положення формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ, згідно до яких:

1. Формування фінансового забезпечення діяльності підприємства необхідно розглядати як етап управління фінансовими ресурсами, на якому здійснюється їх мобілізація та акумуляція. Фінансове забезпечення та фінансування є окремими взаємопов'язаними процесами, а використання фінансових ресурсів у вигляді результату впливає на фінансове забезпечення, утворюючи новий цикл їх руху.

2. Визначення стратегії фінансового забезпечення діяльності підприємств зумовлює використання відповідного типу політики фінансування активів, що розкриває взаємозв'язок між складовими фінансової стратегії підприємства.

3. Формування фінансового забезпечення діяльності підприємства необхідно розглядати як шести-етапний процес, який передбачає: проведення аналізу показників фінансового стану підприємства, динамки та структури його фінансових ресурсів та грошових потоків, здійснення інтегральної оцінки складових фінансового забезпечення та її якісної інтерпретація, формування матриці стратегій фінансового забезпечення, вибір стратегії та її реалізацію.

4. Процес формування фінансового забезпечення діяльності підприємства повинен базуватись на загальних й специфічних принципах (управління структурою фінансових ресурсів підприємства та його грошовими потоками). Особливістю переліку згрупованих принципів є його доповнення за рахунок принципів забезпечення фінансової гнучкості структури фінансових ресурсів та еластичності грошових потоків, зміст яких розкривається у процесі реалізації стратегії фінансового забезпечення підприємства та відображає специфіку його складових.

5. Метою стратегії фінансового забезпечення діяльності підприємства є досягнення фінансової гнучкості й оптимальності структури фінансових ресурсів та прискорення процесів генерування грошових потоків за рахунок їх синхронності, рівномірності та еластичності.

6. Дія механізму формування фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ, що є складовою його фінансового механізму, спрямована на удосконалення процесів формування фінансових ресурсів шляхом використання інструментів внутрішнього та зовнішнього впливу на даний процес.

Взаємозв'язок узагальнених концептуальних положень формування фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ подано на рис. 1.18.

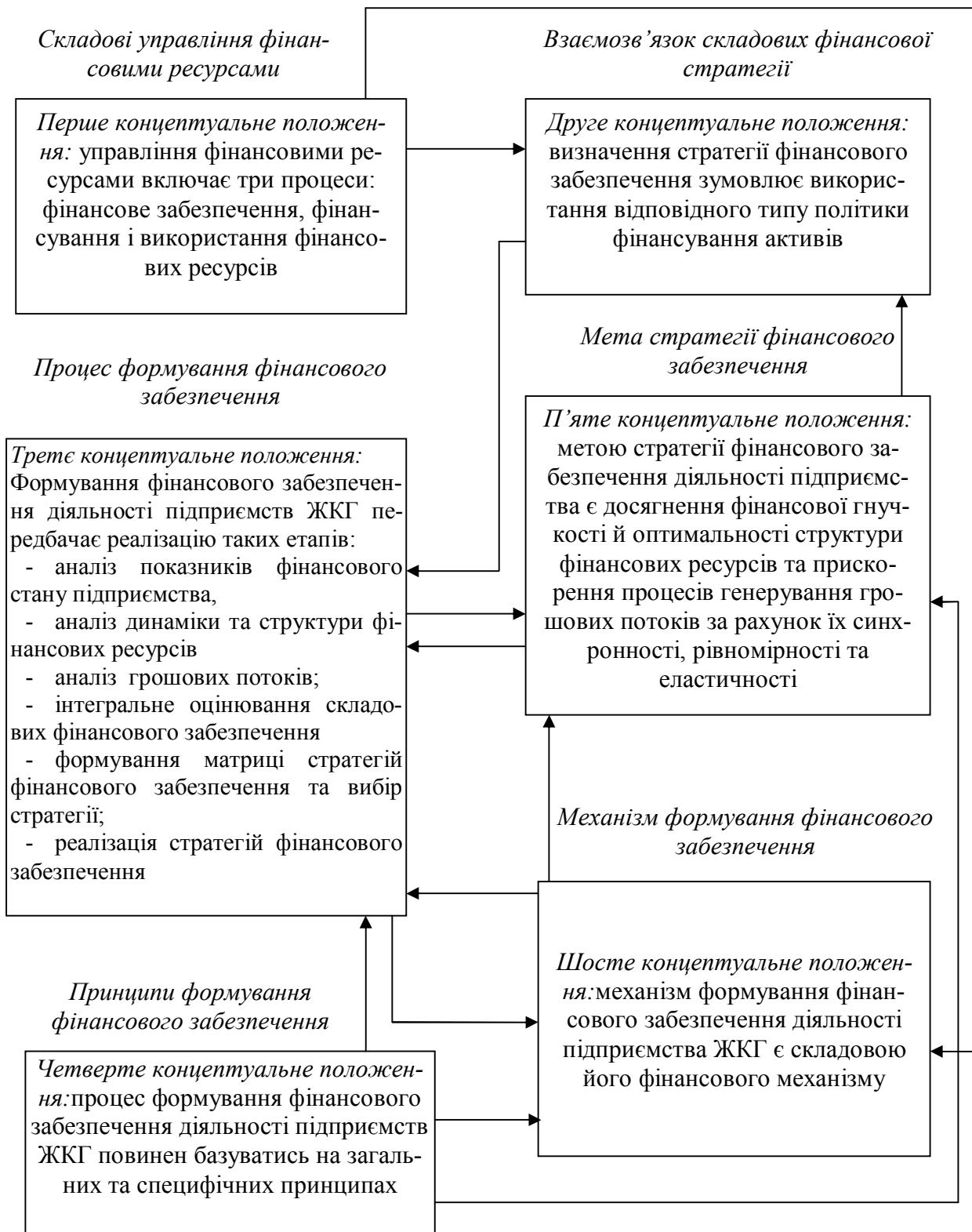


Рис. 1.18. Взаємозв'язок концептуальних положень формування фінансового забезпечення діяльності підприємства ЖКГ

Практична цінність сформульованих концептуальних положень полягає в тому, що вони можуть бути використані для розроблення методичних підходів та рекомендацій щодо формування фінансового забезпечення діяльності підприємств ЖКГ.

## Список використаних джерел

1. Авраменко І. В. Фінансове забезпечення як фактор розвитку конкурентоспроможності підприємства / І. В. Авраменко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2014. – № 2 (26). – С. 70–74.
2. Азаренкова Г. М. Менеджмент фінансових потоків економічних агентів : монографія / Г. М. Азаренкова. – К. : УБС НБУ, 2009. – 335 с.
3. Белопольская Т. В. Направления финансового мониторинга в системе управления / Т. В. Белопольская // Економіка: реалії часу. – 2011. – № 1. – С. 38–41.
4. Бернштейн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Л. А. Бернштейн ; пер. с англ. [науч. ред. перевода чл.-корр. РАН И. И. Елисеева; гл. редактор серии проф. Я. В. Соколов]. – М., 1996. – 624 с.
5. Блакита Г. В. Принципи побудови процесу розробки фінансової стратегії підприємства / Г. В. Блакита // Збірник наукових праць ВНАУ. – 2010. – № 4. – С. 145–151.
6. Бойко И. А. Финансовое обеспечение жилищно-коммунального комплекса региона : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / И. А. Бойко. – Самара, 2012. – 23 с.
7. Бондаренко Л. П. Планування структури капіталу промислово-фінансових груп : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.04 / Л. П. Бондаренко. – Львів, 2011. – 24 с.
8. Бочаров В. В. Финансовый анализ / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2001. – 240 с.
9. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2000. – 416 с.
10. Вейкрута Л. Аналіз рівномірності, синхронності та збалансованості грошових потоків підприємства / Л. Вейкрута // Вісник Львівського університету. – 2008. – Вип. 40. – С. 65–69.
11. Внукова Н. М. Оцінка впливу інвестицій на обсяги експорту / Н. М. Внукова, В. А. Ковальчук, О. О. Анциферова // Економічний часопис-XXI. – 2014. – № 7-8(2). – С. 48–51.
12. Волгіна Н. О. Реструктуризація як інструмент залучення приватного капіталу в діяльність підприємств водопровідно-каналізаційного господарства [Електронний ресурс] / Н. О. Волгіна. – Режим доступу : <http://eprints.kname.edu.ua/30410/1/46.pdf>.
13. Волощук Л. О. Удосконалення методичного забезпечення аналізу грошових потоків та інвестиційної діяльності промислового підприємства як складових оцінки його фінансового стану / Л. О. Волощук, О. В. Скаленко // Труды Одесского политехнического университета. – 2009. – Вып. 1 (33) – 2 (34). – С. 256–262.
14. Гавкалова Н. Л. Формування соціально-економічного механізму ефективності менеджменту персоналу : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.04 / Н. Л. Гавкалова. – Х., 2009. – 36 с.
15. Гончаренко М. В. Сутність фінансового механізму реалізації стратегії сталого розвитку території / М. В. Гончаренко // Актуальні проблеми державного управління. – 2014. – № 1. – С. 59–66.
16. Грещак М. Г. Внутрішній економічний механізм підприємства / М. Г. Грещак, О. М. Гребешкова, О. С. Коцюба. – К. : КНЕУ, 2001. – 228 с.
17. Губанов О. В. Методы формирования экономически рациональной структуры капитала промышленного предприятия : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05, 08.00.10 / О. В. Губанов. – СПб., 2008. – 18 с.

18. Гугова А. В. Управление денежными потоками: теоретические аспекты [Электронный ресурс] / А. В. Гугова // Финансовый менеджмент. – 2004. – № 4. – Режим доступа : <http://www.finman.ru/articles/2004/4/2302.html>.
19. Дороніна М. С. Управління економічними та соціальними процесами підприємства : монографія / М. С. Дороніна. – Х. : ХДЕУ, 2002. – 432 с.
20. Ефременкова Е. О. Формирование механизма финансового обеспечения высших учебных заведений России, ориентированного на результат : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / Е. О. Ефременкова. – М., 2011. – 30 с.
21. Єпіфанова І. Ю. Теоретичні аспекти фінансового забезпечення інноваційної діяльності промислових підприємств / І. Ю. Єпіфанова // Економічний часопис–XXI. – 2012. – № 11-12. – С. 30–32.
22. Забаштанський М. М. Фінансове забезпечення комунальної сфери : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.08 / М. М. Забаштанський. – Ірпінь, 2009. – 20 с.
23. Зиновьев Ф. В. Механизмы хозяйствования / Ф. В. Зиновьев. – Симферополь : Таврия, 2000. – 111 с.
24. Каменева Е. А. Методология и стратегия финансового развития жилищно-коммунального хозяйства : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 / Е. А. Каменева. – Саратов, 2009. – 37 с.
25. Капранов Н. С. Управление денежными потоками на предприятиях телекоммуникационной сферы : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / Н. С. Капранов. – М., 2009. – 31 с.
26. Кириченко О. А. Фінансово-економічні механізми інноваційно-інвестиційного розвитку України : монографія / О. А. Кириченко, С. А. Єрохін ; під ред. О. А. Кириченко. – К. : Національна академія управління, 2008. – 252 с.
27. Кірсанова Ю. В. Механізм фінансово-економічного забезпечення діяльності обслуговуючих кооперативів з водопостачання та водовідведення з кодом неприбутковості 0011/ Ю. В. Кірсанова // Економіка: реалії часу. – 2013. – № 2 (7). – С. 135–143.
28. Клименко С. Капітал як визначальний чинник ефективності діяльності підприємства / С. Клименко // Экономика и управление. – 2011. – № 2. – С. 113–117.
29. Когут Л. І. Особливості ресурсного забезпечення діяльності виробничого підприємства в сучасних умовах господарювання / Л. І. Когут // Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2014. – № 1. – С. 72–74.
30. Козинець Г. Удосконалення фінансування підприємств комунальної форми власності [Електронний ресурс] / Г. Козинець, С. Попова. – Режим доступу : [www.kntu.kr.ua](http://www.kntu.kr.ua).
31. Колесова И. В. Теоретическая концептуализация понятия «финансовый механизм» [Электронный ресурс] / И. В. Колесова. – Режим доступа : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/535/1/29.pdf>.
32. Кричевец Е. А. Методические основы стратегического и оперативного контроллинга денежных потоков предприятия [Электронный ресурс] / Е. А. Кричевец. – Режим доступа : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/7673/1/77.pdf>.
33. Крічевець К. О. Управління грошовими потоками підприємства (на прикладі суднобудівних і судноремонтних підприємств) : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.04.01 / К. О. Крічевець. – К., 2005. – 19 с.
34. Кузнецова И. Д. Управление денежными потоками предприятия / И. Д. Кузнецова. – Иваново : Иван. гос. хим.-технол. ун-т, 2008. – 193 с.

35. Линда І. Є. Формування та функціонування фінансового механізму розвитку аграрних підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 / І. Є. Линда. – Херсон, 2010. – 20 с.
36. Липчиу К. И. Оптимизация структуры финансовых ресурсов организаций в механизме рыночной экономики : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / К. И. Липчиу. – Краснодар, 2010. – 24 с.
37. Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками : навч. посіб. / Л. О. Лігоненко, Г. В. Ситник. – К. : КНТЕУ, 2005. – 255 с.
38. Мазова Е. А. Совершенствование механизма формирования источников финансирования коммерческих организаций аграрного сектора : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / Е. А. Мазова. – Майкоп, 2012. – 28 с.
39. Мельнікова І. Є. Аналіз сучасних підходів до визначення сутності та структури фінансових ресурсів підприємства / І. Є. Мельнікова // Вісник КТУ. – 2011. – Вип. 29. – С. 28–30.
40. Мороз Ю. Ю. Моніторинг фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств України [Електронний ресурс] / Ю. Ю. Мороз. – Режим доступу : <http://eztuir.ztu.edu.ua/1925/1/58.pdf>.
41. Нагайчук В. В. Управління грошовими потоками підприємства / В. В. Нагайчук // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2014. – Вип. 1 (52). – С. 245–249.
42. Немыкина О. С. Методы и инструменты формирования финансовых ресурсов компании : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / О. С. Немыкина. – Томск, 2011. – 23 с.
43. Нетяжук М. В. Економічні механізми в ринкових умовах / М. В. Нетяжук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 3. – С. 18–22.
44. Опарін В. М. Фінанси (заг. теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. – К. : КНЕУ, 2005. – 240 с.
45. Осьмірко І. В. Система фінансового забезпечення інноваційного розвитку: поняття, структура та принципи функціонування / І. В. Осьмірко // Бізнес Інформ. – 2012. – № 7. – С. 47–49.
46. Павлюк К. В. Розвиток державно-приватного партнерства у сфері житлово-комунального господарства в Україні / К. В. Павлюк, О. В. Степанова // Економіка промисловості. – 2010. – № 1. – С. 172–182.
47. Пилипенко А. А. Стратегічна інтеграція підприємств: механізм управління та моделювання розвитку : монографія / А. А. Пилипенко. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2008. – 408 с.
48. Савчук В. П. Управление финансами предприятия / В. П. Савчук. – 2-е изд., стереотип. – М. : БИНОМ. Лаборатория знаний, 2005. – 480 с.
49. Семенов А. Г. Матрица фінансових стратегій / А. Г. Семенов // Вісник економічної науки України. – 2008. – № 2. – С. 139–146.
50. Скворцова М. В. Управление денежными потоками предприятий строительного-реставрационного комплекса : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / М. В. Скворцова. – СПб., 2008. – 18 с.
51. Скрипник Г. О. Управління фінансовими ресурсами аграрного підприємства / Г. О. Скрипник // Экономика Крыма. – 2013. – № 1. – С. 322–326.
52. Сторожук Т. М. Фінансова політика підприємства в контексті його внутрішньогосподарської політики / Т. М. Сторожук, Д. Є. Сторожук // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 1. – С. 559–567.

53. Стыров М. М. Управление промышленными предприятиями на основе формирования и использования финансовых ресурсов (на примере Республики Коми) : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05, 08.00.10 / М. М. Стыров. – М., 2010. – 26 с.
54. Телишевська Л. І. Управління фінансовими ресурсами підприємства в межах його інвестиційної діяльності / Л. І. Телишевська, О. В. Птащенко, А. В. Белоус // Бізнес Інформ. – 2014. – № 8. – С. 273–277.
55. Тельнова Г. В. Взаємозв'язок функції управління капіталом із підсистемами фінансового менеджменту підприємства / Г. В. Тельнова // Економіка промисловості. – 2012. – № 1-2. – С. 142–147.
56. Терехух А. А. Ресурсне забезпечення здійснення господарської діяльності [Електронний ресурс] / А. А. Терехух. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/668/1/101.pdf>.
57. Тимошик Н. С. Принципи організації фінансів підприємств [Електронний ресурс] / Н. С. Тимошик. – Режим доступу : <http://intkonf.org/ken-timoshik-ns-printsipi-organizatsiyi-finansiv-pidpriemstv>.
58. Фінанси : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / О. Р. Романенко, С. Я. Огородник, М. С. Зязюн, А. А. Славкова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
59. Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К. : Знання, 2008. – 611 с.
60. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. ; [кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 7-е вид., перероб. і доповн.]. – К. : КНЕУ, 2008. – 552 с.
61. Фінансова стратегія підприємства : монографія / І. О. Бланк, Г. В. Ситник, О. В. Корольова-Казанська, І. Г. Ганечко ; за заг. наук. ред. І. О. Бланка. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. – 147 с.
62. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. для студ. вузів / за ред. Г. Г. Кірейцева. – [3-тє вид., перероб. і доповн.]. – К. : Центр навчальної літ-ри, 2004. – 531 с.
63. Харченко В. Принципи формування системи стратегічного управління розвитком промислового підприємства / В. Харченко // Схід. – 2014. – № 4. – С. 66–71.
64. Цал-Цалко Ю. С. Удосконалення економічного механізму оцінки ризику структури зобов'язань підприємств / Ю. С. Цал-Цалко // Вісник ЖДТУ. Серія «Економічні науки». – 2006. – № 2. – С. 273–279.
65. Цибульська Е. І. Управління потенціалом підприємства : навч. посіб. / Е. І. Цибульська. – Х. : Вид-во НУА, 2011. – 384 с.
66. Чопко Н. Діагностика стану фінансового забезпечення розвитку підприємства / Н. Чопко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – № 19. – С. 503–506.
67. Шаповал Л. П. Формування комунального господарства міста в сучасних умовах господарювання : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05 / Л. П. Шаповал. – Полтава, 2007. – 22 с.
68. Шевченко Л. С. Конкурентное управление : учеб. пособие / Л. С. Шевченко. – Х. : Эспада, 2004. – 520 с.
69. Arslan O. How and Why Do Firms Establish Financial Flexibility? [Electronic resource] / O. Arslan. – Mode of access : [http://www.researchgate.net/publication/228434354\\_How\\_and\\_Why\\_Do\\_Firms\\_Establish\\_Financial\\_Flexibility](http://www.researchgate.net/publication/228434354_How_and_Why_Do_Firms_Establish_Financial_Flexibility).

#### 1.4. Сутність фінансового механізму гарантування у системі автотранспортного страхування

У сучасних умовах страхування є одним із найважливіших соціально-економічних інститутів, який забезпечує фінансовий захист фізичних та юридичних осіб, сприяє підвищенню добробуту населення та є джерелом накопичення значних інвестиційних ресурсів. Найдинамічнішим структурним компонентом страхової галузі є автотранспортне страхування у зв'язку із розвитком транспортної інфраструктури, здешевленням та доступністю транспортних засобів, постійного їх кількісного та якісного збільшення.

Критичні показники аварійності на автошляхах лише посилюють потребу у функціонуванні надійного інструменту захисту майнових прав страхувальників та потерпілих. Завдяки централізованому акумулюванню фінансових коштів страхувальників автотранспортне страхування забезпечує покриття випадкових ризиків, пов'язаних із експлуатацією транспортного засобу як джерела підвищеної небезпеки.

В умовах кризової економічної ситуації особливого значення для страховиків набувають проблеми недостатньої капіталізації та дефіциту ліквідності, які нерідко трансформуються у неспроможність страховиків виконувати взяті на себе фінансові зобов'язання.

За цих обставин особливо актуальним є функціонування фінансового механізму гарантування у системі автотранспортного страхування, який забезпечує гарантування захисту майнових прав страхувальників та потерпілих за наслідками дорожньо-транспортних пригод. В Україні такий механізм представлений в обов'язковому страхуванні цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів завдяки формуванню страховиками централізованих страхових резервних фондів Моторного (транспортного) страхового бюро України.

Особливого значення набуває удосконалення фінансового механізму гарантування у системі автотранспортного страхування. Важливими аспектами у цьому є дослідження ефективності використання коштів централізованих страхових резервних фондів, визначення рівня їх достатності необхідного для покриття страхових ризиків, вдосконалення управління інвестиційними ресурсами централізованих страхових резервних фондів.

Питанням розвитку теоретичних і практичних аспектів автотранспортного страхування присвячені праці зарубіжних учених, таких як У. Лемор, Р. Дейда, А. Курсі, Є. Ребу, Є. Герман, А. Плешков, Ю. Сплетухов, І.Шинкаренко, Б. Бірюков.

Серед вітчизняних науковців, які присвятили свої дослідження проблемам цієї сфери, слід виділити таких: С. Волосович, С. Осадець, В.Фурман, К. Лібих, Я. Шумелда, Р. Пікус, О. Залетов, С. Волосович, Н. Онищенко, О.Толстенко, А. Камнева, В. Базилевич, О.Гаманкова, О. Колотило, В. Богаченко, В. Варкалло, К. Воблий, О. Вовчак, Н. Внукова, Т. Говорушко, Ю. Заїкіна, І. Іванюк, О. Козьменко, Т. Кривошлик, М. Мних, С. Науменкова, Л. Позднякова, Т. Ротова, В. Серебровський, В. Смирнова та інших.



У сучасній економічній літературі, крім поняття автотранспортне страхування, деякими авторами також використовуються й інші терміни, які ототожують цей вид страхування: «автомобільне страхування», «автостраховання». Проте терміни «автомобільне страхування» та «автостраховання» коректно відносити до страхування безпосередньо транспортного засобу як об'єкта страхування. Автотранспортне страхування є більш місткішим поняттям, ніж страхування автомобільного транспорту, адже воно є спеціалізованою галуззю страхування, яка пов'язана з експлуатацією засобів автотранспорту та включає різні види страхування транспортних ризиків [1]. В іноземній літературі автотранспортне страхування передається терміном «*моторне страхування*» (англ. *motor insurance*) та включає в себе, переважно, страхування цивільно-правової відповідальності автовласника та страхування транспортного засобу. Однак семантичні смислові зв'язки терміна «*моторне страхування*» в українській мові є досить широкими, у зв'язку з чим цей термін не повністю передає сутність автотранспортного страхування. Слушним є використання терміна саме «автотранспортне» страхування у процесі дослідження страхування ризиків, пов'язаних із володінням та експлуатацією транспортних засобів.

Існує досить багато підходів до визначення поняття автотранспортного страхування. Різноманітність дефініцій цієї економічної категорії пояснюється її складністю, системністю та багатофункціональністю. Автотранспортне страхування поєднує у собі певні види страхування, стосується різних суб'єктів та об'єктів. Найбільш поширені наукові підходи до визначення сутності автотранспортного страхування представлені у табл. 1.7.

Таблиця 1.7

*Підходи до визначення сутності автотранспортного страхування*

<b>Підходи</b>	<b>Сутність</b>	<b>Представники</b>
Перший	Комплекс особливих видів страхування або послуг, що покривають ризики, пов'язані з експлуатацією автотранспортних засобів	В.І. Фисун, В.Д. Базилевич, Т.А. Говорушко, Д.І. Дема, С.С. Осадець
Другий	Страхування транспортних засобів від небезпек	Т.В. Яворська
Третій	Система економічних відносин щодо створення та використання спеціального грошового фонду для захисту інтересів громадян, підприємств, організацій у разі настання певних несприятливих подій, пов'язаних з володінням автотранспортними засобами, шляхом виплати страхового відшкодування	Г.С. Бовсуновська

Джерело: складено автором на основі [2; 3; 4; 5; 6; 7; 8].

Узагальнення наукових праць В. І. Фисун [2], В. Д. Базилевича [3], Т. А. Говорушко [4], Д. І. Дема [5], С. С. Осадця [6] дає підстави тлумачити автотранспортне страхування як комплекс особливих видів страхування або послуг, що покривають ризики, пов'язані з експлуатацією автотранспортних засобів. Це тлумачення більшою мірою характерне для страхування цивільно-правової відповідальності автовласників, оскільки його автори наголошують на ризиках, пов'язаних безпосередньо з експлуатацією транспортних засобів. Добровільне майнове страхування (КАСКО) покриває ризики, пов'язані не лише з експлуа-

тацією транспортних засобів, але й з їх володінням, наприклад у випадку викрадення чи знищення транспортного засобу.

Деякі вчені (Т. В. Яворська [7]) розглядають автотранспортне страхування у більш вузькому сенсі, лише як страхування транспортних засобів від небезпек. Проте такий підхід не повною мірою дозволяє розкрити сутність автотранспортного страхування, адже воно стосується також і ризиків, пов'язаних із завданням шкоди водієм транспортного засобу третім особам.

Більш повне визначення автотранспортному страхуванню дає Г. С. Бовсуновська [8] виходячи зі змісту елементів його категорії. Автор розглядає цю економічну категорію як систему економічних відносин щодо створення та використання спеціального грошового фонду для захисту інтересів громадян, підприємств, організацій у разі настання певних несприятливих подій, пов'язаних з володінням автотранспортними засобами, шляхом виплати страхового відшкодування.

З економічного погляду, автотранспортне страхування, як і загальна категорія страхування, розглядається науковцями як система економічних відносин, пов'язаних зі створенням, накопиченням та використанням страхового фонду з метою захисту майнових інтересів застрахованої особи. Такого підходу до категорії страхування притримуються, зокрема, С. С. Осадець [9], Б. А. Райзберг [10], А. Н. Азріліян [11]. Варто відзначити, що автотранспортне страхування, крім застрахованих осіб, захищає також майнові права потерпілих, які можуть бути порушені внаслідок дорожньо-транспортних пригод з вини осіб, цивільно-правова відповідальність яких застрахована.

З юридичного погляду, категорія страхування визначається як вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних осіб та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати фізичними особами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та доходів від розміщення коштів цих фондів [12]. Характерною особливістю автотранспортного страхування, зокрема його обов'язково виду є додаткові джерела наповнення грошових фондів – базові гарантійні внески та щомісячні відрахування із зібраних премій страховиків, які формують централізовані страхові резервні гарантійні фонди для регламентних виплат потерпілим у разі настання певних умов, передбачених чинним законодавством.

На наш погляд, визначення сутності автотранспортного страхування необхідно надавати через його розгляд як складної економічної системи. Як будь-яка економічна система, автотранспортне страхування містить певні складові елементи: об'єкт, все те, на що направлене автотранспортне страхування; суб'єкт (або суб'єкти), сторони, які безпосередньо здійснюють таку діяльність; зв'язки між суб'єктами та об'єктом, завдяки яким досягається необхідний результат. На основі аналізу взаємозв'язків об'єкта та суб'єктів автотранспортного страхування побудовано систему автотранспортного страхування (рис. 1.19).

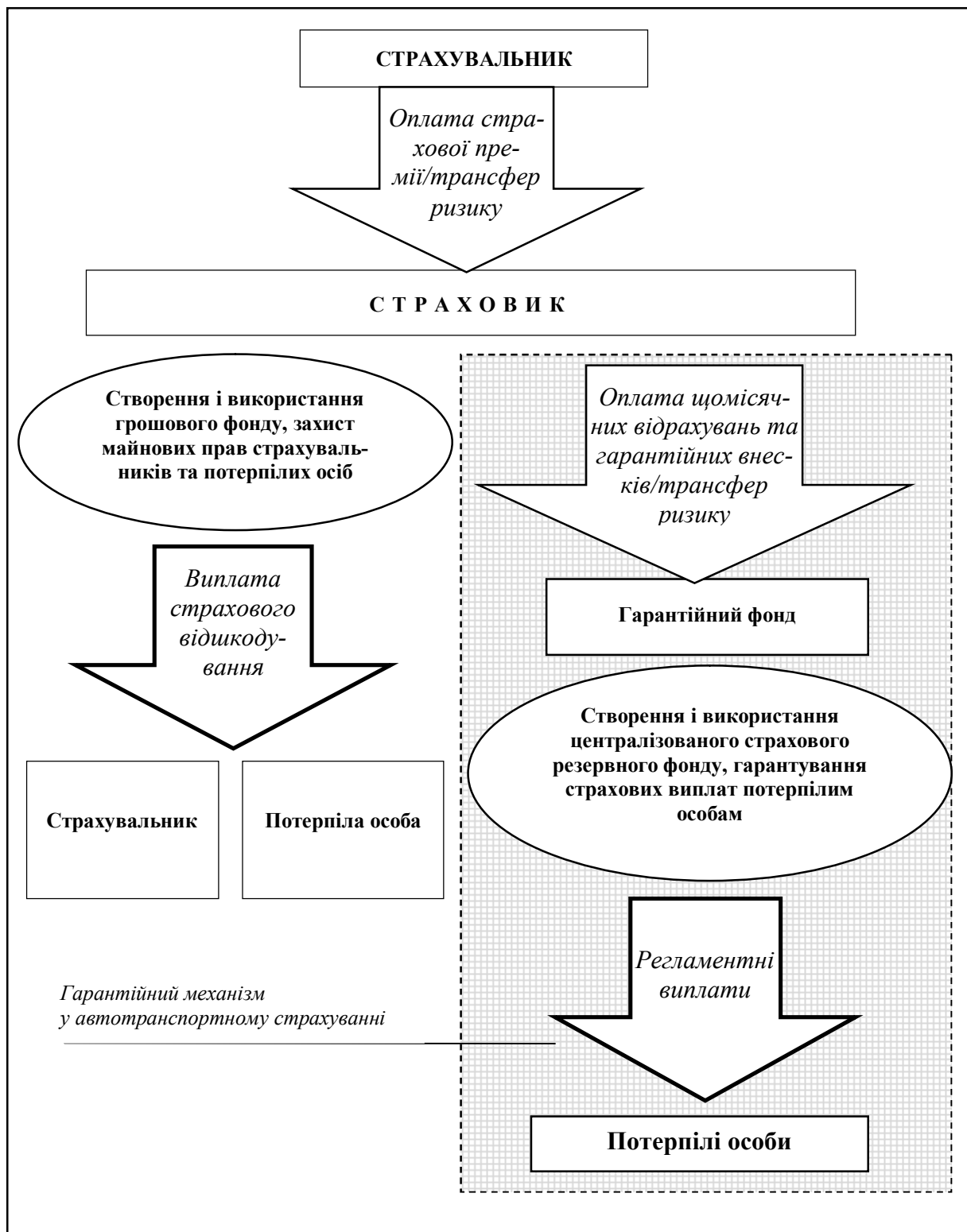


Рис. 1.19. Система автотранспортного страхування

Джерело: розроблено автором.

Базовими економічними взаємозв'язками складових елементів системи автотранспортного страхування є: оплата страховальниками страхових премій до страховиків, трансфер ризику від страховальника до страховика; формування страховиками грошового фонду для використання його ресурсів у разі настання непередбачуваних подій для захисту майнових прав страховальників та потерпілих осіб; виплата страхового відшкодування для потерпілих осіб або страховальників, оплата страховиками щомісячних відрахувань та гарантійних внесків.

ків, трансфер ризику до гарантійного фонду; здійснення регламентних виплат гарантійним фондом на користь потерпілих осіб.

Система автотранспортного страхування є практично універсальною для основних видів автотранспортного страхування. Винятком є наявність гарантійного механізму отримання потерпілими особами страхового відшкодування в обов'язковому страхуванні цивільно-правової відповідальності та зміна категорій вигодонабувачів, які мають право на отримання страхового відшкодування. В обов'язковому страхуванні цивільно-правової відповідальності вигодонабувачем у разі настання страхового випадку стає потерпіла особа або особа, яка має право на отримання страхового відшкодування, в обов'язковому особистому страхуванні від нещасних випадків на транспорті – застрахована особа, а у майновому автотранспортному страхуванні КАСКО – страхувальник, або в окремих випадках – орендодавець, кредитор.

Об'єктом автотранспортного страхування є економічні відносини, які полягають у створенні, нагромадженні та використанні грошового фонду та централізованого страхового резервного фонду для виплати страхового відшкодування (регламентної виплати) у разі настанні непередбачуваних подій, пов'язаних із володінням транспортним засобом та його експлуатацією, а базовими його суб'єктами є страховики, страхувальники та потерпілі особи.

На рис. 1.20 зображені більш складні системи автотранспортного страхування, які містять декілька рівнів суб'єктів, а саме: базовий, інфраструктурний та гарантійний.

Перший, базовий рівень, включає основних суб'єктів автотранспортного страхування: страховика, страхувальника та потерпілу особу. Залежно від видів автотранспортного страхування до суб'єктів базового рівня відносяться також й інші суб'єкти, наприклад, особи, які мають право на отримання страхового відшкодування, особи, відповідальність яких застрахована, застраховані особи, орендодавець та кредитор. Суб'єкти базового рівня автотранспортного страхування беруть безпосередню участь у економічних відносинах, пов'язаних із формуванням грошових фондів та отриманням страхового відшкодування, у разі настання непередбачуваних подій.

Другий рівень – інфраструктурний, містить суб'єкти автотранспортного страхування, які забезпечують надання страхових послуг, подальшу передачу страхового ризику перестраховикам, регулювання страхового ринку, лобювання інтересів учасників страхового ринку, врегулювання страхових подій, відшкодування шкоди потерпілому тощо. Суб'єктами цього рівня є: професійні страхові асоціації, перестраховики, комерційні банки, асистуючі компанії, станції технічного обслуговування, органи державної влади, регулятор фінансового ринку, страхові посередники та інші.

Суб'єктами третього, гарантійного рівня є національне бюро, гарантійний фонд, Рада Бюро міжнародної системи автомобільного страхування «Зелена картка», національні органи, засновані відповідно до 4-ї Європейської Директиви (інформаційний центр, компенсаційний орган), Європейські інституції, які регулюють автотранспортне страхування (Європейська комісія, Європейський комітет з питань страхування, Європейська економічна комісія тощо) та інші. Згадані

організації забезпечують функціонування фінансового механізму гарантій отримання потерпілими особами страхового відшкодування в обов'язковому страхуванні цивільно-правової відповідальності за внутрішніми та міжнародними договорами страхування «Зелена картка».

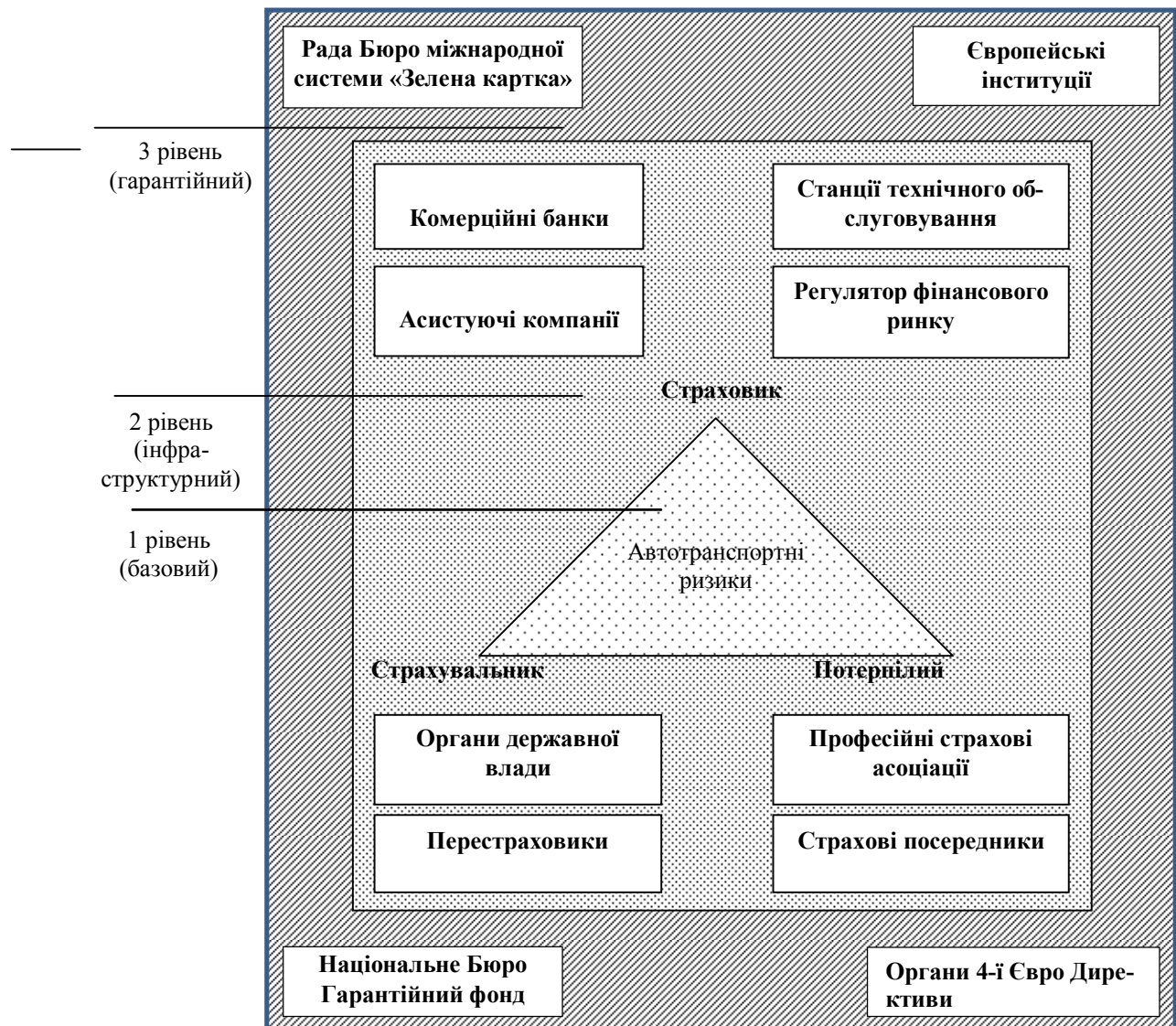


Рис. 1.20. Рівні суб'єктів у автотранспортному страхуванні

Джерело: розроблено автором.

Перший та другий рівні суб'єктів притаманні всім видам автотранспортного страхування, третій – лише обов'язковому страхуванню цивільно-правової відповідальності.

На підставі аналізу складових компонентів системи та рівнів суб'єктів автотранспортного страхування пропонується таке визначення цієї економічної категорії: «Автотранспортне страхування – система економічних відносин, пов'язаних зі створенням, накопиченням та використанням грошових та централізованих страхових резервних фондів для захисту майнових інтересів страховальників та гарантування страхових виплат потерпілим особам унаслідок експлуатації (у окремих випадках володіння) транспортних засобів».

Категорія автотранспортного страхування через загальну категорію страхування тісно взаємодіє з іншими економічними категоріями, такими як фінанси, кредит, інвестиційна діяльність тощо [8].

Взаємозв'язок категорій фінансів та страхування чітко простежується через участь останнього у процесі розподілу та використання фондів грошових коштів у процесі розподілу та перерозподілу ВВП (ВНД).

Категорії кредиту та страхування взаємодіють через використання нагромаджених ресурсів страхових (резервних) фондів учасниками банківської системи для кредитування. Також страхування є невід'ємним елементом у кредитних відносинах між кредитором та позичальником.

На фінансовому ринку страхувальники відіграють роль інвесторів, оскільки передають власні кошти до страховиків, які у подальшому використовуються як інвестиційний ресурс для накопичення та примноження.

На державному рівні автотранспортне страхування, зокрема, обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності, є інструментом соціального захисту з боку держави майнових інтересів певних категорій громадян (інвалідів, учасників бойових дій тощо). Також держава через уповноважений центральний орган виконавчої влади здійснює регулювання національного страхового ринку та контроль за дотриманням його учасниками чинного законодавства. На міжнародному рівні автотранспортне страхування, з одного боку, забезпечує страховий захист майнових інтересів автовласників, які експлуатують транспортні засоби закордоном, з іншого – створює надійний механізм страхових виплат у разі завдання збитків на території країни з вини водіїв транспортних засобів з іноземною реєстрацією. Крім того, завдяки функціонуванню міжнародної системи автомобільного страхування «Зелена картка» забезпечується гарантування виконання вітчизняними страховиками фінансових зобов'язань у випадку настання їх неплатоспроможності, ліквідації чи банкрутства.

Автотранспортне страхування вирізняється серед інших видів страхування багатоманітністю класифікацій та підходів до його систематизації. Поясненням такої особливості автотранспортного страхування є різноманітність його суб'єктів, об'єктів та ризиків, які пов'язані з експлуатацією транспортних засобів, як джерела підвищеної небезпеки.

Більшість вітчизняних авторів асоціюють автотранспортне страхування з такими його видами: страхування цивільно-правової відповідальності власників транспортних засобів, майнове страхування КАСКО, страхування водія та пасажирів від нещасних випадків на транспорті. Однак у науковій літературі зустрічаються також більш широкі класифікації автотранспортного страхування, зокрема, С. С. Осадець виділяє такі його види:

- добровільне страхування транспортних засобів (КАСКО) на випадок його пошкодження або знищення внаслідок дорожньо-транспортної пригоди, стихійного лиха або крадіжки;

- обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів, від шкоди, що може бути заподіяна експлуатацією транспортного засобу життю, здоров'ю чи майну третіх осіб;

- добровільне страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
- обов'язкове страхування водіїв на випадок смерті або тілесних ушкоджень внаслідок дорожньо-транспортної пригоди;
- страхування пасажирів на випадок смерті або шкоди здоров'ю;
- добровільне страхування вантажу і багажу;
- добровільне страхування відповідальності автоперевізника та експедитора.

Російський учений С. Б. Комлев до автотранспортного страхування, крім основних його видів, відносить також страхування експортно-імпорتنних вантажів, страхування вантажів при перевезеннях на внутрішніх сполученнях, страхування від нещасних випадків у результатів дорожньо-транспортних пригод.

Існують певні відмінності у підходах до класифікації автотранспортного страхування у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі. Такі відмінності пояснюються різними системами категорій ризиків, які можуть бути покритими тим чи іншим видом автотранспортного страхування.

До ризиків, які можуть прийматися страховиками за договорами автотранспортного страхування, відносять:

- настання відповідальності автовласника за шкоду заподіяну життю, здоров'ю або майну третіх осіб унаслідок дорожньо-транспортної пригоди;
- настання нещасного випадку під час експлуатації транспортного засобу, який призвів до шкоди життю, здоров'ю пасажирів та/або водія транспортного засобу;
- пошкодження, викрадення або знищення транспортного засобу.

Наведена система категорій ризиків у автотранспортному страхуванні є характерною для вітчизняного страхового ринку і має назву систему ризиків, які не перетинаються. Відповідно, кожний ризик є об'єктом різного виду автотранспортного страхування: ризик за настання відповідальності автовласника перед третіми особами покривається обов'язковим або добровільним страхуванням цивільно-правової відповідальності; ризик настання нещасного випадку під час експлуатації транспортного засобу покривається обов'язковим страхуванням від нещасного випадку на транспорті; ризик пошкодження, викрадення або знищення транспортного засобу передбачає покриття за договором майнового страхування КАСКО.

У розвинених країнах автотранспортне страхування має іншу класифікацію. Так, Д. Бланд, класифікуючи автотранспортне страхування у розвинених країнах, виділяє три базові категорії полісів страхування залежно від конфігурації ризиків: страхування автовідповідальності (мінімально можливий ризик); страхування автовідповідальності та страхування на випадок пожежі або викрадення (розширений ризик); повне покриття ризиків автовласника (максимальний ризик) [13].

Вказана система категорій ризиків носить назву системи зростаючих ризиків. Її характерною особливістю є те, що вона передбачає збільшення відповідальності страховика при переході від одного ризику до іншого. Таким чином, договір страхування з більшою кількістю ризиків, за замовчуванням, містить ризики за договором страхування попереднього рівня.

Як правило, договір страхування з мінімально можливим ризиком – настання відповідальності власника транспортного засобу перед третіми особами – є обов’язковим у більшості країн світу. Умови та ліміти відповідальності страховиків за такими договорами страхування визначені на законодавчому рівні. Додаткові ризики – пошкодження, знищення або викрадення транспортного засобу покриваються договором страхування на добровільних засадах.

Система зростаючих ризиків у автотранспортному страхуванні набула поширення у розвинених країнах у зв’язку із розвиненою страховою культурою та популярністю серед страхувальників комплексного страхового захисту. Система ризиків, які не перетинаються, на противагу системі зростаючих ризиків характерна для країн пострадянського простору, де автотранспортне страхування, як і страхування у цілому, знаходиться на початковій стадії свого розвитку.

Автотранспортне страхування, як комбінований тип страхування, поєднує у собі три галузі страхування: страхування відповідальності, майнове та особисте страхування. Враховуючи зазначену специфіку автотранспортного страхування, а також перелік ризиків, які приймаються страховиками за такими договорами страхування, до автотранспортного страхування необхідно віднести такі види страхування (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

*Класифікація видів автотранспортного страхування*

Форми страхування	Галузі страхування		
	Майнове	Особисте	Відповідальності
Добровільне страхування	Страхування транспортного засобу (КАСКО)	–	Страхування цивільно-правової відповідальності автовласника
	Страхування вантажу і багажу	–	Страхування відповідальності автоперевізника
Обов’язкове страхування	–	Страхування від нещасного випадку на транспорті	Страхування цивільно-правової відповідальності автовласника

Джерело: розроблено автором.

У більш вузькому значенні до автотранспортного страхування варто віднести страхування цивільно-правової відповідальності автовласника та добровільне майнове страхування (КАСКО).

За формою проведення автотранспортного страхування виділяють два види: добровільне та обов’язкове [12]. Відповідно до статті 7 Закону України «Про страхування», обов’язковим в Україні видом автотранспортного страхування є особисте страхування від нещасних випадків на транспорті, страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів. Згідно зі статтею 10 Закону України «Про обов’язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів» договори обов’язкового страхування цивільно-правової відповідальності існують двох видів: внутрішні та міжнародні.

Решта видів автотранспортного страхування в Україні за формою їх проведення є добровільними, тобто їх основні принципи та умови провадження роз-



робляються кожним страховиком самостійно та зазначаються у правилах страхування, складених та погоджених відповідно до вимог чинного законодавства.

Таким чином, автотранспортне страхування як складна система економічних відносин забезпечує захист майнових інтересів страхувальників та гарантування страхових виплат потерпілим особам унаслідок експлуатації (в окремих випадках володіння) транспортних засобів.

Особливістю автотранспортного страхування, зокрема, його обов'язкового сегмента – страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів, є наявність фінансового механізму гарантування страхових виплат за договорами цього виду страхування, який полягає у формуванні страховиками централізованих страхових резервних фондів для гарантування безумовного виконання такими страховиками фінансових зобов'язань у випадку настання їх неплатоспроможності, ліквідації чи банкрутства.

### Список використаних джерел

1. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
2. Фисун В. І. Страхування : [навч. посіб.] / В. І. Фисун, Г. М. Ярова. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 232 с.
3. Страхові послуги : [підручник] : у 2 ч. / [Базилевич В. Д., Пікус Р. В., Приказюк Н. В., Моташко Т. П. та ін.] ; за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Логос, 2014. – Ч. 2. – 544 с.
4. Говорушко Т. А. Страхові послуги : [підручник] / Т. А. Говорушко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 376 с.
5. Страхові послуги : [навч. посіб.] / [Д. І. Дема, О. М. Віленчук, І. В. Демянюк] ; за ред. Д. І. Деми. – Житомир : ЖНАЕУ, 2010. – 482 с.
6. Страхові послуги : [підручник] / [С. С. Осадець, Т. М. Артюх, О. О. Гаманкова та ін.] ; кер. авт. кол. й наук. ред. проф. Осадець С. С. і доц. Артюх Т. М. – К. : КНЕУ, 2007. – 464 с.
7. Яворська Т. В. Страхові послуги : [навч. посіб.] / Т. В. Яворська. – К. : Знання, 2008. – 350 с.
8. Бовсуновська Г. С. Теоретичні засади розвитку автотранспортного страхування / Г. С. Бовсуновська // Економічний аналіз : зб. наук. праць / редкол.: С. І. Шкарабан та ін. – Тернопіль, 2013. – Т. 13. – С. 135–140.
9. Страхування : підручник / кер. авт. кол. й наук. ред. проф. С. С. Осадець. – Вид. 2-ге, перероб. і доповн. – К. : КНЕУ, 2002. – 599 с.
10. Райзберг Б. А. Учебный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский. – М. : Рольф:Айрис-пресс, 1999. – 416 с.
11. Азрилиян А. Н. Большой экономический словарь. – 5-е изд., доп. и перераб. – М. : Институт новой экономики, 2002. – 469 с.
12. Про страхування [Електронний ресурс] : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>.
13. Страхование: принципы и практика / сост. Дэвид Бланд ; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 416 с.

## РОЗДІЛ 2

# ТЕОРЕТИКО-ПРИКЛАДНІ ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

### 2.1. Теоретико-практичні аспекти використання облігацій підприємств для фінансування капітальних інвестицій в Україні

Визначення місця облігацій підприємств у фінансовому забезпеченні капіталовкладень їх емітентами потребує розуміння дуалізму їх природи як боргових фінансових інструментів. З одного боку, вони можуть виступати об'єктом фінансових інвестицій та джерелом доходу для інвесторів на ринку цінних паперів. З другого – опосередковувати залучення емітентами ресурсів на фінансовому ринку з метою подальшого фінансування інвестиційної діяльності.

Стверджувати, яка з цих ролей облігацій підприємств є первинною, можна виходячи з фінансово-кредитної природи цих інструментів та їх першочергового призначення (емісія з метою залучення кредитних ресурсів). Тому ми пристаємо на позицію, що облігації підприємств слід, насамперед, розглядати як засіб формування фінансової складової інвестиційних ресурсів на мікрорівні економіки країни.

Більшість досліджень у цьому напрямі проводилась із позицій, що облігації підприємств задіяні у залученні фінансових ресурсів загалом для цього суб'єкта господарювання. Саме з такої позиції їх розглядали Ю. Брігхем, Л. Гапенські [1], О. Волков [2], Д. Гарнер, Р. Оуен, Р. Конвей [3], П. Етрілл [4], С. Глущенко [5], О. Куліков [6], Л. Мартюшева [7], Г. Філіна [8]. Проте і серед зарубіжних, і серед вітчизняних учених-економістів є ті, що вивчали облігації підприємств саме з погляду формування інвестиційних ресурсів: В. Бард [9], А. Даниленко, М. Білик [10], П. Захарченко, А. Сосновський, О. Гавриш, С. Ушацький [11], Л. Л. Ігоніна, Е. Йєскомб [12], Н. Марченко [13], Я. Мелкумов [14], А. Пастухов [15], А. Пересада, Т. Майорова, О. Ляхова [16], Г. Староверова, О. Медведєв, І. Сорокіна [17], Дж. Фіннерті [18], В. Хрiстiановський [19]. Розкриття значення облігацій підприємств для фінансування розвитку бізнесу знайшло своє відображення й у чисельних наукових статтях [20–30].

Унікальність завдання щодо визначення ролі облігацій підприємств у формуванні інвестиційних ресурсів полягає у з'ясуванні, за яких умов вони забезпечать самозростання капіталу компанії та сприятиме економічному розвитку. Вважаємо, що такими умовами є випуск облігацій з метою фінансування саме капітальних інвестицій. Це твердження засноване на судженні, що в результаті реалізації фінансових інвестицій, об'єктом яких, очевидно, є облігації підприємства, і які передбачають купівлю-продаж фінансових активів, відбуватиметься лише перерозподіл національного доходу.

Результат реалізації таких інвестицій буде спрямований на відшкодування авансованого інвестиційного капіталу суб'єктам господарювання та виплату доходу, ідентичному за обсягами витратам інших економічних суб'єктів. Тому використання облігації підприємств лише як об'єктів фінансових інвестицій та

джерела доходу не створить нової споживчої вартості, у результаті чого сукупний суспільний продукт лишиться на незмінному рівні. Не відбудеться цього і в тому разі, якщо ці фінансові інструменти були розміщені виключно з метою покриття поточних витрат економічних суб'єктів, що не сприятиме розширеному суспільному відтворенню.

Однак у випадку, коли облігації підприємств опосередковують формування інвестиційних ресурсів, які будуть спрямовані на капітальні інвестиції, це, зрештою, приведе до утворення нової споживчої вартості, відбудеться зростання ВВП і матиме місце економічний розвиток. У новому циклі поділу та перерозподілу національного доходу це створить передумови для нарощування інвестиційного капіталу.

Далі важливо з'ясувати, чи усі облігації підприємств задіяні у фінансуванні капітальних інвестицій. Для цього поділимо їх на такі, емітентами яких виступають підприємства фінансового та нефінансового сектору.

Фінансово-кредитні установи мають право проводити емісію облігацій. Мета її здійснення перебуває у площині створення фінансових можливостей для нарощування кредитно-інвестиційного портфелю компанії, а значить такі облігації задіяні у формуванні інвестиційних ресурсів фінансово-кредитних установ (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Облігації фінансово-кредитних установ у формуванні їх інвестиційних ресурсів  
Джерело: розроблено автором.

Здійснюючи емісію облігацій, фінансово-кредитна установа стає позичальником, а відповідно власник цих цінних паперів – її кредитором. Кошти, залучені від розміщення облігацій, разом з іншими надходженнями формують фінансові ресурси компанії (Г). Одна їх частина може бути спрямована на покриття поточних витрат фінансово-кредитної установи, однак здебільшого

грошові кошти ідуть на нарощування кредитно-інвестиційного портфеля, що зрештою збільшує вартість активів компанії (Т).

За ефективного розпорядження ці активи дозволяють отримати дохід (Г'), обсяг якого буде достатнім для покриття усіх витрат, пов'язаних із розміщенням та виконанням зобов'язань за облігаціями, та утворення прибутку, який дозволить розширити у подальшому фінансові можливості фінансово-кредитної установи.

Однак тут важливо зауважити, що безпосередньо самі фінансові установи, які є емітентами, розміщують свої інвестиційні ресурси, переважно, у фінансові активи (кредити та цінні папери), а тому про нарощування капітальних інвестицій у такому разі не йдеться.

Зовсім інша ситуація склалась із облігаціями підприємств нефінансового сектору, оскільки останні не лише задіяні у залученні інвестиційних ресурсів, а й передбачають їх спрямування на реалізацію капітальних інвестицій, забезпечуючи при цьому нарощування капіталу в масштабах країни та економічний розвиток на макрорівні (рис. 2.2).



Рис. 2.2. Облігації підприємств нефінансового сектору у формуванні їхніх інвестиційних ресурсів

Джерело: розроблено автором.

В обмін на право власності на облігацію, її власник передає емітенту визначену суму коштів, що надходять до фонду фінансових ресурсів підприємства (Г). У складі грошових коштів, які були сформовані інакше, ніж через емісію облігацій, разом з іншими видами інвестиційних ресурсів, вони спрямовуються емітентом у здійснення реальних інвестицій. Ці інвестиційні ресурси мають бути використані так, щоб у результаті реалізації інвестиційного проекту було створено новий або відновлено існуючий капітальний актив (Т), що матиме нову споживчу вартість, більшу за споживчу вартість початкового вкладання коштів.

Нова споживча вартість набуває форми інвестиційного доходу (Г') від експлуатації капітального активу, який за нормальних умов буде розподілений таким чином:

а) власнику облігації має бути повернена основна сума боргу, а також сплачено зароблений дохід у формі, передбаченій проспектом емісії облігацій;

б) підприємству та іншим учасникам інвестиційного проекту мають бути відшкодовані їх початкові витрати на реалізацію інвестиційного проекту, а також доходи за умови, що вони були передбачені;

в) нефінансове підприємство-емітент повинно сформувати амортизаційний фонд та отримати чистий прибуток від експлуатації/реалізації об'єкта інвестування.

Важливо зауважити, що частина чистого прибутку, отриманого емітентом, повинна бути спрямована на подальшу інвестиційну діяльність. Те саме стосується і доходу інвестора-власника облігації, який має бути використаний або ж для купівлі облігацій нефінансових підприємств, або ж для набуття форми інших інвестиційних ресурсів. Тоді відбудеться нарощування капіталу і матиме місце економічний розвиток як на мікрорівні, так і на рівні країни.

У проспекті емісії облігацій підприємств зазначається, з якою метою залучаються кошти і куди вони будуть спрямовані. У табл. 2.1 наведено приклади формулювання мети первинного розміщення облігацій, випущених вітчизняними нефінансовими компаніями у 2016 р.

Таблиця 2.1

*Мета емісії облігацій нефінансових підприємств*

Назва підприємства	Мета емісії
1	2
ТзОВ «Шувар»	Кошти від продажу облігацій у сумі 70 000 000,00 грн планується спрямувати на будівництво нової триповерхової споруди торгового центру «Шувар», загальною площею 7,2 тис. кв. м, яка буде побудована і здана в експлуатацію в 2017 році. Загальна вартість будівництва торгового центру становить 65 млн грн. Крім цього, кошти від продажу облігацій планується спрямувати на покращення інфраструктури підприємства, а саме: реконструкція частини торгового комплексу та приміщень побутового обслуговування (1-а черга) – 3 млн грн, благоустрій прибудинкової території торгового комплексу – 2 млн грн
ПП «Сихівське»	Фінансові ресурси, залучені від продажу облігацій, будуть використовуватись для фінансування будівництва багатоповерхового житлового будинку з вбудованими приміщеннями громадського призначення та підземним паркінгом, за будівельною адресою м. Львів, вул. А. Манастирського, 2. Загальна номінальна вартість випуску облігацій 49 858 132,00 грн
АТ «ПОЗНЯКИ-ЖИЛ-БУД»	Фінансові ресурси, залучені від розміщення облігацій, будуть спрямовані в повному обсязі для здійснення господарської діяльності Товариства з фінансування будівництва житлового будинку № 2 (3-й п.к.) з підземним паркінгом (4-й п. к.) проекту «Коригування проектно-кошторисної документації будівництва житлового будинку з комплексом об'єктів громадського обслуговування та критими автостоянками на бул. Л. Українки, 7-9 в частині зміни техніко-економічних показників з включенням до складу проекту будівництва житлового будинку з паркінгом на вул. Л. Первомайського, 8 у Печерському районі м. Києва (2-га черга будівництва)» відповідно до умов емісії

1	2
ТОВ «Е.К. «СЕРВІС»	<p>Фінансові ресурси, залучені від продажу облігацій у розмірі 100 %, будуть використовуватись для «Будівництва офісно-житлового центру на вул. Мечнинова, 11-А, у Печерському районі м. Києва» (житлові будинки № 1, 2, 3). Загальна номінальна вартість випуску облігацій 368 210 837,82 грн, у тому числі:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 250 212 540,90 грн від розміщення іменних цільових забезпечених облігацій серії «А» – за будівельною адресою: вул. Мечнинова, 11-А, Печерський район, м. Київ, житловий будинок № 1;</li> <li>- 58 999 148,46 грн від розміщення іменних цільових забезпечених облігацій серії «В» – за будівельною адресою: вул. Мечнинова, 11-А, Печерський район, м. Київ, житловий будинок № 2;</li> <li>- 58 999 148,46 грн від розміщення іменних цільових забезпечених облігацій серії «С» – за будівельною адресою: вул. Мечнинова, 11-А, Печерський район, м. Київ, житловий будинок № 93</li> </ul>

Джерело: складено автором за даними [32].

Можна побачити, що кошти, залучені через емісію облігацій досліджених компаній реального сектору економіки, будуть спрямовані згідно з проспектом емісії на фінансування заходів із капітального будівництва. Це підтверджує раніше сформульовану тезу про роль облігацій нефінансових підприємств у економічному розвитку на макрорівні. Також важливо додати, що аналіз джерел погашення таких облігацій дав змогу виявити, що виконання зобов'язань за такими цінними паперами буде здійснюватися за рахунок доходу, отриманого від реалізації зведених об'єктів нерухомості.

Особливий інтерес у межах цього дослідження становлять цільові облігації, які згідно із Положенням «Про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу» випускаються з метою інвестування та фінансування спорудження об'єктів житлового будівництва. Останнє здійснюється з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, крім випадків, передбачених законодавством, через розміщення облігацій, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (його частини) житлового будівництва. Емітентом таких облігацій може бути особа, яка є власником, або отримала право на постійне користування, або є орендаром земельної ділянки, на якій буде розташовано об'єкт житлового будівництва, яким забезпечується виконання зобов'язань за цільовими облігаціями. Строк, на який укладено договір оренди земельної ділянки, має бути не менше, ніж строк виконання будівельних робіт згідно з проектною документацією та задачі об'єкта нерухомості в експлуатацію [32].

Вимога про вказівку на цільовий характер випуску облігацій підприємств, передбачення джерел розрахунків за зобов'язаннями за ними, прив'язка терміну обігу цільових облігацій до інвестиційного проекту, для фінансування якого вони були випущені, цілком відповідає концепції розуміння місця облігацій у формуванні інвестиційних ресурсів багатьох науковців (М. Білик, А. Даниленко [33], Л. Ігоніна [34], Т. Майорова [35], Н. Марченко [13], А. Пастухова [15], А. Пересада [36]). Попри певні труднощі правового, економічного та організаційного характеру, емісія облігацій є привабливим способом формування інвестиційних ресурсів, а їх купівля – перспективним напрямком їх розміщення (табл. 2.2).

*Переваги та недоліки використання облігацій як інструменту формування інвестиційних ресурсів та об'єкта інвестицій*

	<b>Переваги</b>	<b>Недоліки</b>
<b>Для інвестора-власника облігацій</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– дохід є прогнозованим;</li> <li>– інструмент може обертатись на ринку, тому інвестор може виконувати операції РЕПО;</li> <li>– виплата доходів за облігаціями забезпечена надходженнями від інвестиційного проекту;</li> <li>– є можливість дострокового погашення облігації;</li> <li>– інвестування в облігації є менш ризиковим через цільове використання залучених коштів;</li> <li>– придбання облігацій дає можливість диверсифікувати інвестиції;</li> <li>– у разі емісії забезпечених облігацій інвестор може очікувати на покриття заборгованості майном підприємства;</li> <li>– інвестор матиме пріоритет у задоволенні претензій в разі банкрутства емітента (на відміну від акцій);</li> <li>– облігації надійних емітентів можуть бути використані інвестором як забезпечення за іншими угодами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– відсутність можливості управляти підприємством послаблює здатність інвестора отримувати достовірну інформацію про ефективність його діяльності;</li> <li>– існує ризик пролонгації емітентом строку погашення облігацій та встановлення плаваючої ставки;</li> <li>– слабкий розвиток фондового ринку обмежує обіговість окремих облігацій;</li> <li>– існує можливість нецільового використання коштів підприємством-емітентом</li> </ul>
<b>Для емітента облігацій</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– емісія облігацій не впливає на структуру власного капіталу і не призводять до втрати контролю над підприємством;</li> <li>– дозволяє залучити відносно дешевші ресурси (порівняно з банківським кредитом);</li> <li>– заборгованість підприємства диверсифікується за рахунок залучення широкого кола інвесторів;</li> <li>– облігації дозволяють залучити капітал на тривалий термін виходячи зі строку реалізації проекту;</li> <li>– відсутня обов'язкова вимога про забезпечення;</li> <li>– підприємство самостійно визначає умови емісії облігацій і адаптує їх до вимог проекту;</li> <li>– цільове використання коштів менш регламентоване порівняно з банківським кредитом;</li> <li>– існує можливість хеджування фінансових ризиків, а також зниження вартості обслуговування боргу через можливість дострокового викупу;</li> <li>– емісія облігацій є привабливою в разі неможливості отримання великої позики у банку;</li> <li>– відсотки за облігацією відносяться на витрати підприємства, тож вартість боргу зменшується на податок на прибуток;</li> <li>– надійна кредитна історія та високий рейтинг облігацій забезпечує зростання іміджу компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– необхідною є максимальна відкритість і прозорість діяльності емітента;</li> <li>– процедура реєстрації випуску облігацій дорога і довготривала;</li> <li>– існує ризик неповного розміщення, що підвищує ризики за проектом;</li> <li>– у разі виникнення проблем із виконанням зобов'язань важче домовитись з великим колом кредиторів;</li> <li>– фіксовані накладні витрати на підготовку до емісії та рекламу роблять невеликі випуски облігацій непривабливими;</li> <li>– потреба у використанні послуг андеррайтера для публічного розміщення облігацій</li> </ul>

Джерело: розроблено автором.

Сьогодні серед усіх боргових інструментів ринку цінних паперів в Україні лише облігації підприємств мають потенціал із фінансування інвестицій. Однак не вирішеним лишається питання щодо дієвості використання цих фінансових

інструментів у забезпеченні вітчизняного процесу формування інвестиційних ресурсів та їх спрямування на нарощування капітальних активів та економічний розвиток країни.

З метою вивчення цієї проблеми потрібно дослідити багато економічних показників, які мають безпосереднє відношення до формування інвестиційного капіталу в країні й характеризують фінансове забезпечення економічного поступу. Насамперед, оцінки потребують обсяги капітальних інвестицій, структура джерел їх фінансування, а також ступінь впливу цих показників на рівень розвитку економіки. При цьому доцільно скористатись методами статистичного аналізу та економіко-математичного моделювання.

Проаналізуємо обсяги капітальних інвестицій в Україні і те, як вони співвідносяться із показником ВВП (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

*Показники обсягів капітальних інвестицій та ВВП України у 2002–2016 рр.*

<b>Роки</b>	<b>Капітальні інвестиції, млн грн</b>	<b>ВВП, млн грн</b>	<b>Частка капітальних ін- вестицій у ВВП, %</b>
2002	46 563	225 810	20,62
2003	59 899	267 344	22,41
2004	89 314	345 113	25,88
2005	111 174	441 452	25,18
2006	148 972	544 153	27,38
2007	222 679	720 731	30,90
2008	272 074	948 056	28,70
2009	192 878	913 345	21,12
2010	189 061	1 082 569	17,46
2011	259 932	1 302 079	19,96
2012	263 728	1 411 238	18,69
2013	247 892	1 454 931	17,04
2014	219 420	1 586 915	13,83
2015	273 116	1 988 544	13,73
2016	326 164	2 383 182	13,69

Джерело: складено автором за даними [37].

Додатково слід проаналізувати динаміку обох показників (рис. 2.3). Як бачимо, до 2008 р. включно відбувалось зростання обсягів капітальних інвестицій та ВВП, однак у зв'язку з економічною кризою у 2009 р. обидва показники продемонстрували падіння (відповідно на 29,1 та 3,66 %).



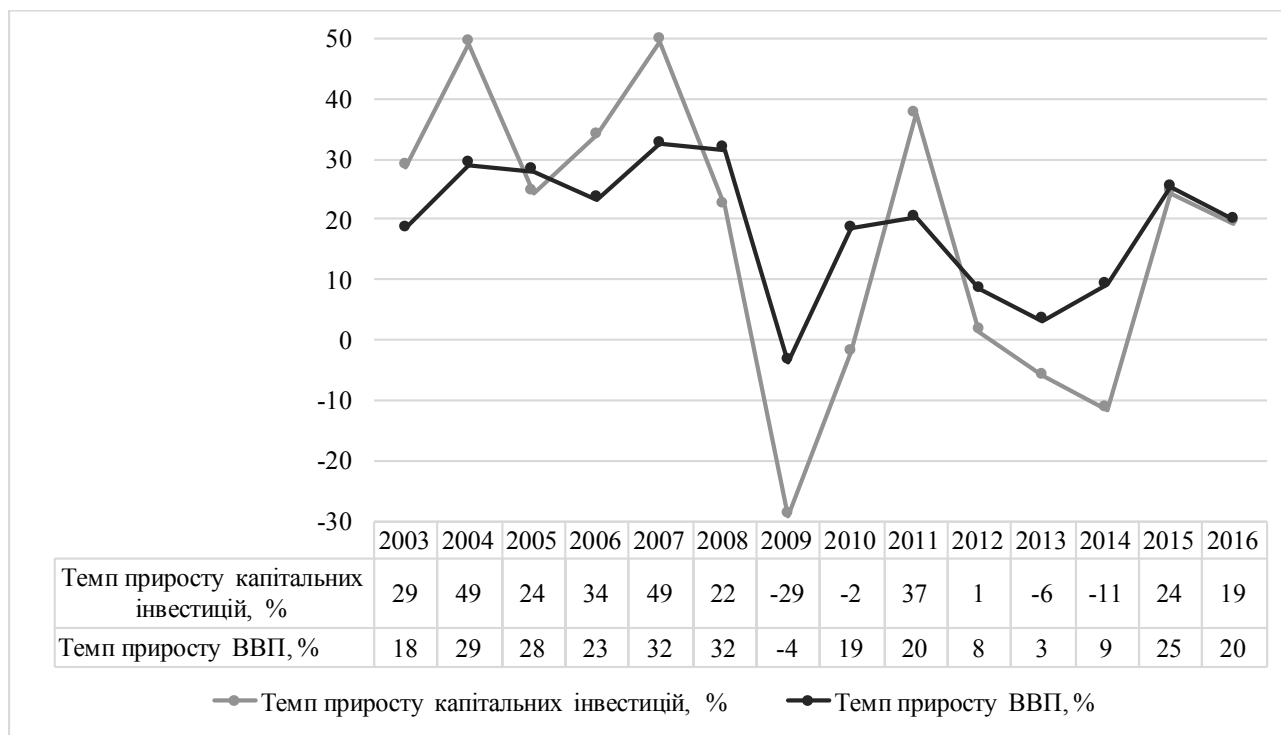


Рис. 2.3. Динаміка ВВП та капітальних інвестицій в Україні у 2003-2016 рр.  
Джерело: розраховано автором.

Разом із завершенням складного періоду розвитку вітчизняної економіки у 2011 р. розпочався етап, що супроводжувався одночасним зростанням обсягів капітальних інвестицій та ВВП. У 2012 р. перший показник становив 263 728 млн грн, а другий – 1 454 931 млн грн. Проте у 2013 р. через появу нових ознак кризових явищ в економіці, соціальну та політичну напругу обсяг капітальних інвестицій зменшився на 6 %, а темп приросту ВВП уповільнився з 8,4 % у 2012 р. до 3,1 %. Під впливом анексії АРК, загострення військово-політичного конфлікту на сході країни ці негативні тенденції проявились ще більше у 2014 р. Попри зростання ВВП обсяги капітальних інвестицій невпинно падали, через що їх частка у ВВП постійно зменшувалась, досягнувши рівня 13,69 % за результатами 2016 р. Однак певне пожвавлення в економіці під впливом зростання інтересу з боку закордонних інвесторів, надання фінансової підтримки країнами Заходу сприяли відновленню росту капітальних інвестицій.

Виявлена синхронність у динаміці цих показників дає підстави зробити припущення про те, що розмір капітальних інвестицій безпосередньо впливає на темпи економічного зростання. Доказом цього є побудована регресійна модель впливу їх обсягів ( $x$ ) на ВВП країни ( $y$ ) (рис. 2.4).

Точкова діаграма на рис. 2.4 відображає залежність обсягів ВВП ( $y$ ) від обсягів капітальних інвестицій ( $x$ ), містить лінійний тренд і рівняння, що характеризують цю залежність, виходячи з даних за 2002–2016 роки. Додатне значення константи біля  $x$  свідчить про пряму залежність обсягів ВВП від капітальних інвестицій у країні.

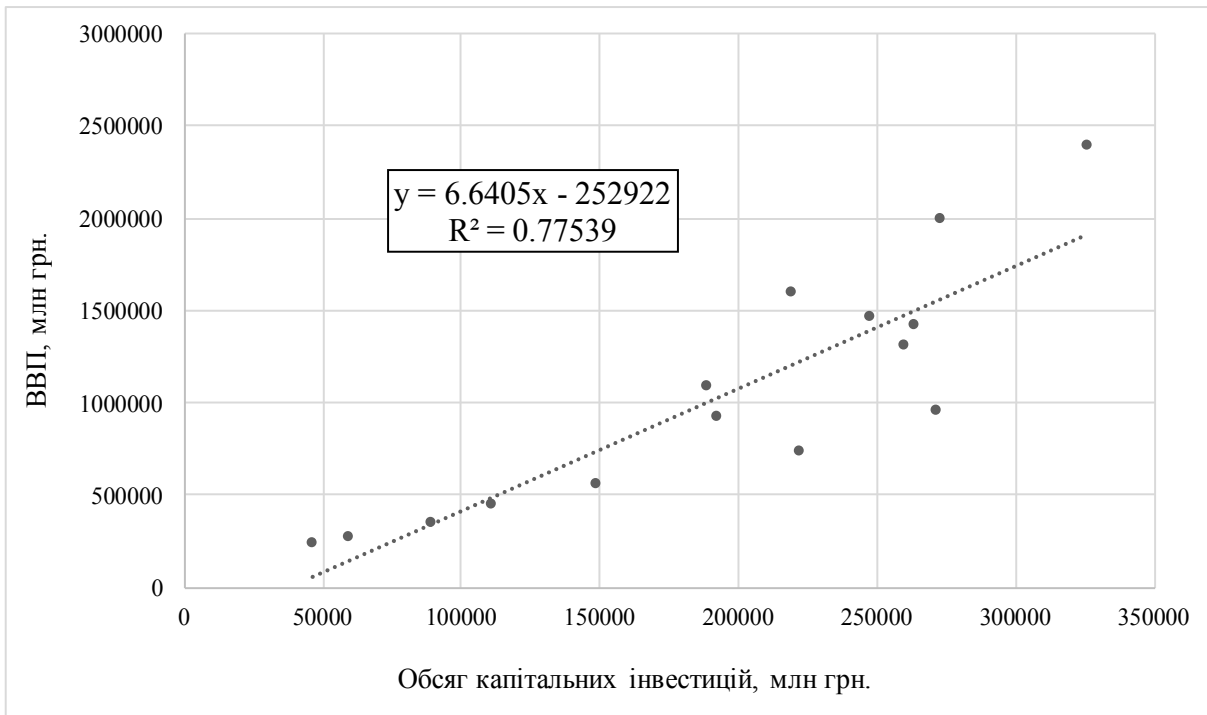


Рис. 2.4. Точкова діаграма залежності ВВП (у) від обсягу капітальних інвестицій в Україні (х) із лінійним трендом

Джерело: розроблено автором.

Про тісноту зв'язку свідчить розміщений під рівнянням коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ), який показує, яка частка коливань результативної ознаки (у нашому випадку – обсяг ВВП) зумовлена коливанням факторної ознаки (обсяг капітальних інвестицій). Коефіцієнт детермінації варіюється від 0 до 1, і чим ближчим він є до 1, тим сильнішою є залежність. У цій моделі значення показника коефіцієнта детермінації  $R^2 = 0,7754$ , що наближається до 1, показує, що цей зв'язок є значимим. Достовірність регресійної моделі можна перевірити на основі показника F-статистики (критерій Фішера):

$$F = \frac{R^2}{1 - R^2} \cdot \frac{n - m - 1}{m}, \quad (2.1)$$

де  $F$  – розрахункове значення критерію Фішера;

$R^2$  – коефіцієнт детермінації;

$n$  – кількість спостережень;

$m$  – кількість незалежних змінних у моделі.

Якщо розрахункове значення критерію Фішера більше табличного за відповідного рівня значущості, то побудована модель достовірна, а коефіцієнти регресії є значущими. У такому випадку критерій Фішера  $F = 44,88$ , що більше від табличного  $F (f_1=m; f_2=n-m-1; p=0,05) = 4,54$ . Отже, можемо зробити висновок, що модель достовірна, і чим більшим є обсяг капітальних інвестицій, тим інтенсивніше розвивається економіка.

Це твердження дозволяє нам побачити першочергову проблему необхідності фінансування інвестицій (у тому числі через емісію облігацій підприємств). Сьогодні нарощування капітальних інвестицій відбувається повільними темпами, а їх частка у складі ВВП України є незначною у порівнянні з іншими країнами світу (рис. 2.5).

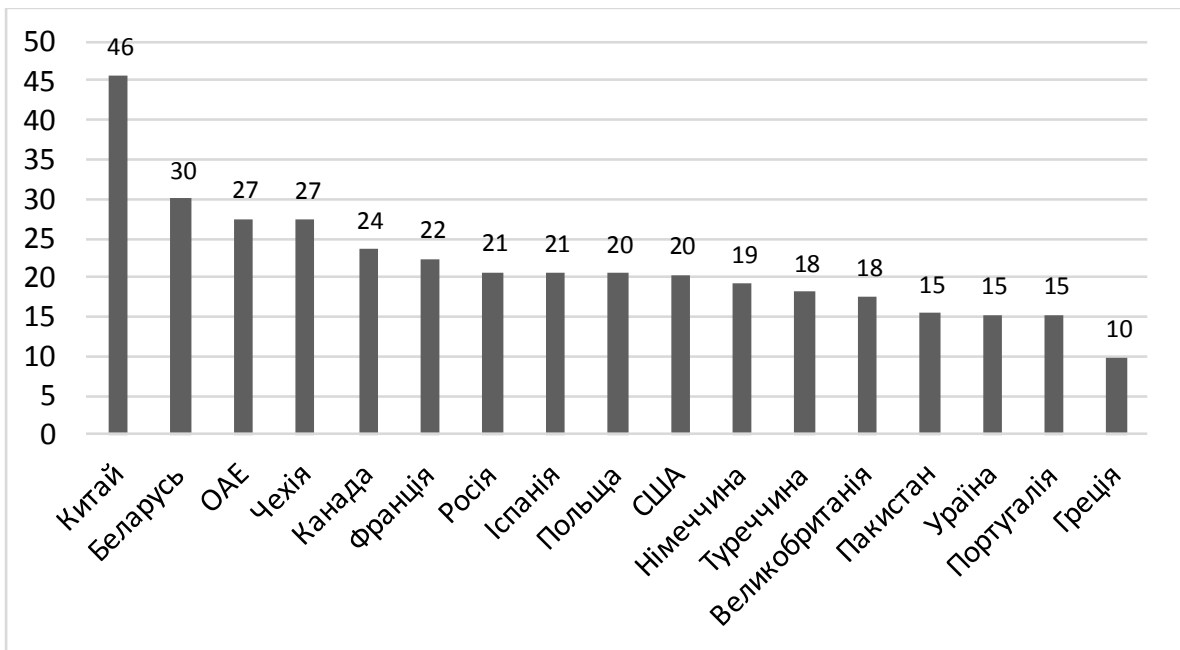


Рис. 2.5. Частка капітальних інвестицій у ВВП країн світу у 2015 р., %  
Джерело: розраховано автором за даними [38].

Так, за даними Світового банку, які розміщені на рис. 2.5, у 2015 р. частка капітальних інвестицій у ВВП становила 46 % у Китаї, 30 % – у Білорусі, 24 % – у Канаді, 21 % – у Росії, 19 % – у Німеччині, 10 % – у проблемній Греції. Таким чином, за цим показником Україна знаходиться між Пакистаном та Португалією, які за рівнем розвитку не входять до країн із міцною, перспективною економікою.

Однією з причин невідповідності інвестицій потребам економічного розвитку є нестача обсягів інвестиційних ресурсів, а також диспропорції в їх структурі. Аналіз обсягів джерел фінансування капітальних інвестицій (табл. 2.4) та їх структури (рис. 2.6) дозволив зробити певні висновки.

Таблиця 2.4

Обсяги джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні  
у 2012–2016 рр., млн грн

Джерела фінансування	2012	2013	2014	2015	2016
Кошти державного бюджету	16 530,9	6243,5	1511,2	6114,5	7468,9
Кошти місцевих бюджетів	8307,7	7036,7	5276,8	12 423,2	23 225,1
Власні кошти підприємств та організацій	156 149,3	157 122,0	145 883,7	169 257,9	226 398,9
Кошти іноземних інвесторів	н/д	4009,5	5536,6	7834,8	9416,7
Кошти населення на житлове будівництво	21 975,1	27 686,2	21 365,6	30 283,2	29 117,9
Кредити банків та інші позики	42 526,9	36 650,0	17 992,3	18 299,5	23 249,5
Інші джерела	18 237,8	9143,7	6495,5	6941,2	7286,7
<b>Усього</b>	<b>263 727,7</b>	<b>247 891,6</b>	<b>204 061,7</b>	<b>251 154,3</b>	<b>326 163,7</b>

Джерело: розроблено автором за даними [37].

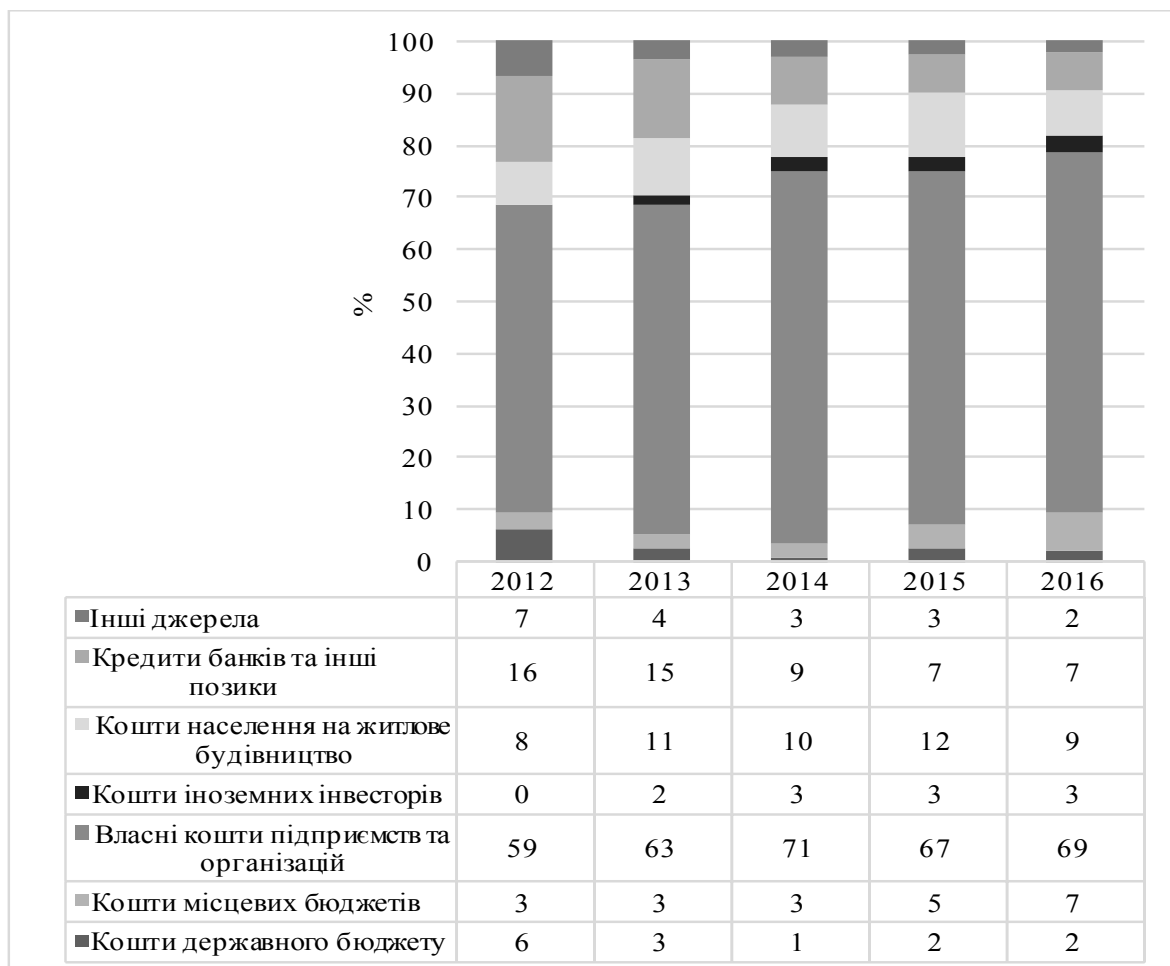


Рис. 2.6. Структура джерел фінансування капітальних інвестицій у 2012–2016 рр.  
Джерело: розраховано автором за даними [37].

Сьогодні основне навантаження з фінансування капітальних інвестицій лягає на підприємства, які здійснюють його за рахунок власних коштів.

Як бачимо, у структурі джерел фінансування власні кошти підприємств займають найбільшу частку, яка за даними 2016 р. становила 69 %. Крім того, обсяг таких коштів після падіння у 2014 р. встановив стійку тенденцію до зростання, склавши у 2016 р. 226398,9 млн грн, що на 33,8 % більше від рівня 2015 р. Такі дані на фоні зростання дефіциту державного бюджету, уповільнення темпів зростання реальних доходів громадян, падіння індексу промислової продукції та зниження рівня прибутковості діяльності суб'єктів бізнесу свідчить про гостру потребу підприємств у зовнішніх фінансових ресурсах на реалізацію інвестиційних заходів.

Разом з тим у 2013 р. відновились негативна динаміка щодо позичкових джерел інвестиційних ресурсів, які зменшились на 5876,9 млн грн (або 13,8 %) і становили у загальній структурі джерел фінансування капітальних інвестицій 14,8 %. Ці зміни були пов'язані як із деяким спадом на ринку банківських кредитів, так і з падінням обсягу емісії облігацій підприємств. Позитивні зрушення за цим показником намітились лише у 2015 р., проте вони не є значущими, про що свідчить невелика питома вага такого ресурсу у структурі джерел фінансування капітальних інвестицій (7 % у 2015–2016 рр.)

Подальше дослідження буде спрямоване на порівняльний аналіз обсягів емісії облігацій підприємств та капітальних інвестицій, їх відповідність потребам економіки країни (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

*Обсяг емісії облігацій підприємств і його відношення до показників економічного розвитку в Україні у 2002–2016 рр.*

Роки	Усього випусків облігацій підприємств		
	млн грн	% від ВВП	% від капітальних інвестицій*
2002	4274,62	1,89	9,18
2003	4241,86	1,59	7,08
2004	4106,59	1,19	4,60
2005	12 748,28	2,89	11,47
2006	22 070,8	4,06	14,82
2007	44 480,51	6,17	19,98
2008	31 346,28	3,31	11,52
2009	10 107,35	1,11	5,24
2010	9493,86	0,88	5,02
2011	35 914,44	2,76	13,82
2012	51 386,61	3,67	19,48
2013	42 467,78	3,08	18,06
2014	29 009,22	1,83	13,22
2015	11 421,17	0,57	4,18
2016	6760,49	0,28	2,07

\* До 2005 р. інвестиції в основний капітал.

Джерело: розроблено автором за даними: [37; 39].

Як видно з табл. 2.5, обсяг емісії у 2011–2012 р. зростав, так само зростала і її частка у ВВП, яка збільшилась з 0,88 % у 2010 р. до 3,67 % у 2012 р. Також відбулось нарощування питомої ваги загальної суми випуску облігацій підприємств відносно капітальних інвестицій із 5,02 % у 2010 р. до 19,48 % у 2012 р. У 2013 р. ці показники набули негативної динаміки через падіння активності емітентів облігацій, проте воно не було критичним і перебувало в межах 1-2 п. п.

Однак із 2014 р. тенденція набула загрозливого характеру і частка обсягів випуску облігацій підприємств як щодо ВВП, так і щодо обсягів капітальних інвестицій різко впала, становивши відповідно 0,28 та 2,07 %.

Виходячи з таких даних, можна було б зробити припущення про значну роль облігацій підприємств у процесі формування їхнього інвестиційного потенціалу в докризовий періоду в Україні. Перевірити це твердження слід за допомогою двофакторної регресійної моделі, встановивши ступінь залежності обсягу капітальних інвестицій ( $x$ ) від обсягів капітальних інвестицій ( $y$ ) (рис. 2.7).

Очевидно, між обсягом капітальних інвестицій та сумою випусків облігацій підприємств є пряма залежність, яка, проте, є слабкою, на що вказує значення коефіцієнта детермінації  $R^2 = 0,2818$ . При цьому модель можна вважати достовірною за критерієм Фішера ( $F = 5,1$ ), що вище табличного значення ( $F_{\text{табл}} = 4,96$ ).

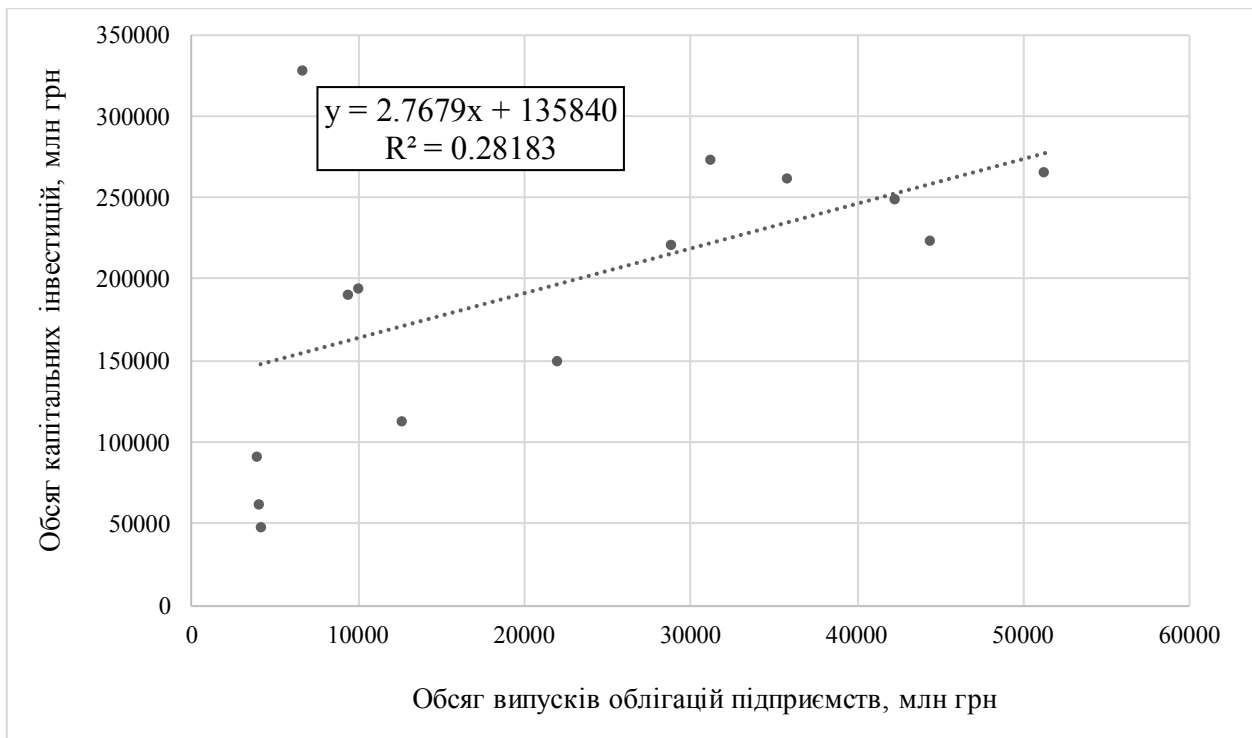


Рис. 2.7. Точкова діаграма залежності капітальних інвестицій ( $y$ ) від обсягу випусків облігацій підприємств в Україні ( $x$ ) із лінійним трендом

Джерело: розроблено автором.

Такі результати дозволяють зробити висновки про те, що в Україні облігації підприємств широко не використовуються для фінансування інвестицій та не задіяні у капіталотворенні вітчизняних компаній. Проте частина випуски цих боргових фінансових інструментів здійснюються фінансово-кредитними установами з метою нарощування власних кредитно-інвестиційних портфелів, що не має прямого впливу на капітальні інвестиції.

Та навіть якщо виключити з цієї моделі банки та страхові компанії, вона докорінно не зміниться (рис. 2.8).

Це говорить про те, що в Україні зростання обсягів капітальних інвестицій визначається комплексом факторів, серед яких рівень емісійної активності підприємств різних галузей на ринку облігацій не є вирішальним.

Отже, проведене дослідження продемонструвало, що попри значний інвестиційний потенціал облігації підприємств практично не задіяний у формуванні реального капіталу країни. В Україні він не може бути реалізований повністю, що є результатом впливу чисельних негативних чинників.

Одна з головних причин криється у слабкості вітчизняного ринку цінних паперів як такого. Попри тривалий період становлення цього сектору фінансового ринку, він повною мірою не набув популярності серед економічних суб'єктів. Особливо це стосується саме ринку облігацій, оскільки йому складає конкуренцію розгалужена мережа банків, які є головними постачальниками кредитних ресурсів в національну економіку. Це є очевидним із порівняння обсягу наданих у 2016 р. кредитів резидентам на суму 998 682 млн грн [40] проти 6761 млн грн розміщених облігацій підприємств.

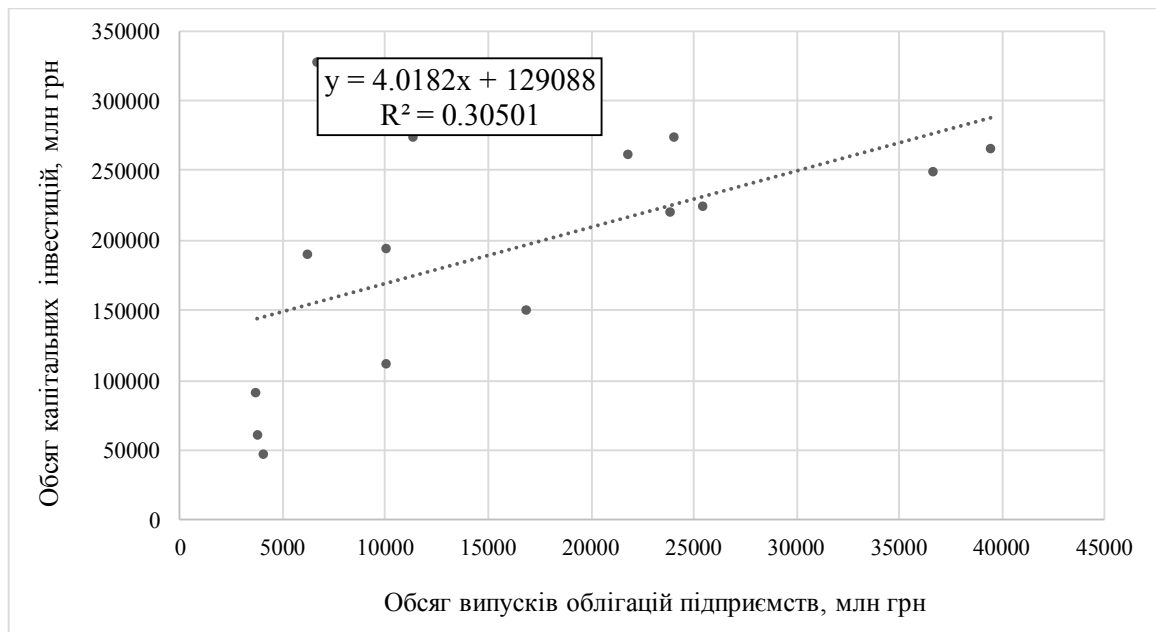


Рис. 2.8. Точкова діаграма залежності капітальних інвестицій ( $y$ ) від обсягу випусків облігацій підприємств (крім банків і страхових компаній) в Україні ( $x$ ) із лінійним трендом  
Джерело: розроблено автором.

Незважаючи на те, що інвестиційні кредити банків є головним конкурентом емісії облігацій підприємств, саме їхня діяльність є передумовою розвитку ринку облігацій. Банки здебільшого виконують функції андерайтера та маркет-мейкера випуску облігацій, отже, успішність цієї діяльності на ринку цінних паперів безпосередньо залежить від рівня розвитку банківської інфраструктури та операційного інструментарію.

Водночас інтереси банків не завжди збігаються з інтересами приватних інвесторів. Підвищення ролі саме цих фінансово-кредитних установ, часто прихованих стратегічних інвесторів, призводить до зниження загального рівня ліквідності ринку і витіснення з останнього фінансових та інвестиційних компаній. Одночасно зі зменшенням ролі інститутів спільного інвестування та небанківських посередників зменшуються шанси приведення на український ринок портфельних інвесторів. Проблема полягає також у тому, що банки не пропонують своїм клієнтам вихід ні на вітчизняний, ні на зарубіжний ринок корпоративних цінних паперів.

Також у сучасних умовах проблемою є й те, що розміщення облігацій передбачає розкриття великого обсягу інформації для зацікавлених осіб, у тому числі конкурентів. Більшість українських компаній не зацікавлені у такому розголошенні інформації, надаючи перевагу анонімним якостям банківського кредиту.

Серед інших чинників, які перешкоджають активному використанню облігацій підприємств для фінансування капітальних інвестицій, варто назвати такі:

1) загальне падіння кон'юнктури на ринку цінних паперів, скорочення активності інвесторів унаслідок нестабільного фінансово-економічного становища у країні та відсутності твердої національної грошової одиниці;

2) низький рівень інформативності та прозорості ринку облігацій підприємств, що пов'язано з обмеженістю та недостовірністю звітних даних, а також відмовою від послуг рейтингових агентств;

3) наявність на ринку облігацій «спекулятивного» рівня, які важко відрізнити від облігацій «інвестиційного» рівня;

4) відставання існуючої нормативно-правової бази функціонування ринку облігацій підприємств від розвитку реальних процесів на ньому;

5) помилки емітентів у ході емісії та обігу облігацій підприємств, зокрема відсутність зв'язку між параметрами їх випуску та проекту;

6) відсутність прозорих та дієвих механізмів державного регулювання національного ринку корпоративних облігацій;

7) нерозвиненість первинного ринку та операцій з деривативами;

8) висока вартість фінансового інжинірингу, недостатній розвиток інфраструктури ринку, нестача досвідчених андеррайтерів;

9) відсутність гарантій по операціях з облігаціями підприємств, а також практика встановлення плаваючої купонної ставки;

10) недовіра населення та його фінансова неграмотність щодо операцій на фондовому ринку.

Усі ці фактори є результатом системних недоліків у регулюванні фінансового ринку, що особливо загострились унаслідок впливу світової економічної кризи та неоднозначних заходів щодо подолання її наслідків із боку держави.

Проведене дослідження виконання облігаціями своєї ролі у фінансуванні капіталовкладень підприємств на рівні країни показало, що цей фінансовий інструмент має значний потенціал у цьому просторі, проте він не використовується раціонально та повною мірою. Причини цього криються у впливі на ринок цінних паперів багатьох соціально-господарських чинників, що є негативним у сучасних умовах економічної та політичної нестабільності у країні. Також рівень дієвості участі облігацій у фінансуванні інвестиційного процесу визначається певними недоліками організації їх емісії, обігу та погашення на мікрорівні. Розуміння множини цих чинників зумовлює потребу подальшого дослідження їх впливу на ринок облігацій підприємств із метою пошуку шляхів усунення визначених недоліків та активізації капітальних інвестицій за участю цих фінансових інструментів.

#### **Список використаних джерел**

1. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс : в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; [пер. с англ. под. ред. В. В. Ковалева]. – СПб. : Экономическая школа, 1997. – Т. 2. – 669 с.

2. Волков А. С. Искусство финансирования бизнеса: Выбор оптимальных схем / А. С. Волков. – М. : Вершина, 2006. – 325 с.

3. Гарнер Д. Привлечение капитала : учеб. пособие / Д. Гарнер, Р. Оуэн, Р. Конвей ; [пер. с англ. Н. Павлова ; науч. ред. Г. Микерин]. – М. : Джон Уайли энд Санз, 1995. – 457 с.

4. Этрилл П. Финансовый менеджмент: для неспециалистов : учебник / П. Этрилл ; [пер. с англ. А. Г. Колос, А. П. Смольский ; под ред. Е. Н. Бондаревской]. – 3-е изд. – СПб. : Питер, 2007. – 603 с.

5. Глущенко С. В. Кредитный рынок: институты та інструменти / С. В. Глущенко. – К. : Києво-Могилянська академія, 2010. – 153 с.

6. Куликов А. Г. Кредиты. Инвестиции / [А. Г. Куликов, В. В. Голосов, Б. Е. Пеньков ; под рук. А. Г. Куликова]. – М. : ПРИОР, 1995. – 140 с.



7. Мартюшева Л. С. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : навч. посіб. / Л. С. Мартюшева, Л. О. Меренкова ; М-во освіти і науки України, Харківський нац. екон. ун-т. – Х. : Вид-во ХНЕУ, 2008. – 216 с.
8. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Г. І. Філіна. – 2-ге вид., переробл. та доповн. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 320 с.
9. Бард В. С. Инвестиционные проблемы российской экономики / В. С. Бард. – М. : Экзамен, 2000. – 384 с.
10. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. / [М. Д. Білик та ін.] ; за ред. А. І. Даниленка ; Ін-т екон. та прогнозування НАН України. – К. : Фенікс, 2008. – Т. 3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління. – 308 с.
11. Проекти в галузі інфраструктури: партнерство державного та приватного секторів : підручник / [П. В. Захарченко, А. О. Сосновський, О. М. Гавриш, С. А. Ушацький]. – К. : СПД Павленко, 2009. – 258 с.
12. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб ; пер. с англ. И. В. Васильевской ; под общ. ред. Д. А. Рябых. – М. : Вершина, 2008. – 488 с.
13. Марченко Н. А. Облігаційні позики як джерело інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств / Н. А. Марченко // Наука й економіка : науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету. – 2009. – № 2 (14). – С. 191–196.
14. Мелкумов Я. С. Организация и финансирование инвестиций : учеб. пособие / Я. С. Мелкумов. – М. : Инфра-М, 2000. – 247 с.
15. Пастухов А. О. Випуск облігації як ефективний спосіб залучення фінансових ресурсів на підприємство / А. О. Пастухов // Менеджер: вісник Донецької держ. акад. упр. : наук. журн. – 2002. – № 2 (18). – 144 с.
16. Пересада А. А. Проектне фінансування : підручник / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова. – К. : КНЕУ, 2005. – 736 с.
17. Староверова Г. С. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие / Г. С. Староверова, А. Ю. Медведев, И. В. Сорокина. – М. : КНОРУС, 2006. – 312 с.
18. Finnerty J. D. Project financing: asset-based financial engineering (2d Edition) / J. D. Finnerty. – Published by John Wiley and Sons. – 2007. – 746 p.
19. Хрiстiановський В. Прикладні аспекти розвитку ринку корпоративних облігацій як інструменту залучення зарубіжних та вітчизняних інвестицій / В. Хрiстiановський, Д. Марчук // Вісник Тернопільської академії народного господарства: наук. журнал / [голов. ред. З. В. Гуцайлюк]. – Спец. вип. 18-1: Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: європейські порівняльні студії: матеріали 6 міжнар. наук. конф. - літньої школи, 26-28 вересня 2001 р. / [голов. ред. Є. В. Савельєв]. – Т. : Економічна думка, 2001. – 213 с.
20. Білоус І. Боргове фінансування на ринку корпоративних облігацій України / І. Білоус // Світ фінансів. – 2007. – Вип. 1. – С. 129–133.
21. Кузьмін О. Є. Фінансування діяльності корпорацій на засадах внутрішніх відсоткових облігаційних позик / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 59–67.
22. Крейдич І. М. Механізм залучення коштів в інфраструктурні проекти / І. М. Крейдич // Фондовый рынок. – 2009. – № 40. – С. 22–25.
23. Буй Т. Г. Розширення можливостей фінансування розвитку корпорацій шляхом випуску боргових цінних паперів / Т. Г. Буй // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 5. – С. 190–197.

24. Версаль Н. І. Особливості формування банками ресурсів із використанням боргових цінних паперів в умовах фінансової кризи / Н. І. Версаль, В. П. Кирій // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 71–85.

25. Моташко Т. П. Державні облигації як інструмент мобілізації грошових коштів / Т. П. Моташко // Економіка та держава : міжнародний науково-практичний журнал. – 2010. – № 5. – С. 57–59.

26. Батуєва А. Облігації для фінансування будівництва інфраструктурних об'єктів / А. Батуєва // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 6. – С. 14–16.

27. Шаламова Д. В. Особенности долгового финансирования в условиях мирового кризиса / Д. В. Шаламова // Международная экономика. – 2011. – № 11. – С. 82–93.

28. Косова Т. Д. Біржові механізми залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями / Т. Д. Косова, О. В. Ярошевська // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 22. – С. 9–12.

29. Конащук Н. Фінансові інструменти стимулювання розвитку транспортної інфраструктури / Н. Конащук // Ринок цінних паперів України. – 2016. – № 3-4. – С. 77–84.

30. Панталеєва А. П. Эмиссионные операции коммерческих организаций / А. П. Панталеєва // Вопросы экономических наук. – 2016. – № 1. – С. 93–99.

31. Національний депозитарій України. Копії проспектів емісії [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : [http://csd.ua/index.php?option=com\\_content&view=category&id=68&Itemid=297&lang=ua](http://csd.ua/index.php?option=com_content&view=category&id=68&Itemid=297&lang=ua).

32. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облигацій підприємств, облигацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу [Електронний ресурс] : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2013 р. № 2998. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14>.

33. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. / [М. Д. Білик та ін.] ; за ред. А. І. Даниленка ; Ін-т екон. та прогнозування НАН України. – К. : Фенікс, 2008. – Т. 3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління. – 308 с.

34. Игонина Л. Л. Инвестиции: учеб. пособие / Л. Л. Игонина ; под ред. д-ра экон. наук, проф. В. А. Слепова. – М. : Экономисту 2005. – 478 с.

35. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник / Т. В. Майорова ; М-во освіти і науки України, Київський нац. екон. ун-т імені Вадима Гетьмана. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.

36. Інвестування : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / А. А. Пересада, О. О. Смірнова, С. В. Онікієнко, О. О. Ляхова. – К. : КНЕУ, 2001. – 251 с.

37. Сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

38. Сайт The World Bank Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org>.

39. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

40. Сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2).

## **2.2. Управління затратами підприємства у кризових умовах господарювання**

Зрозуміло, що в умовах кризи багато українських підприємств намагаються просто вижити.

Доцільно виділити такі негативні чинники впливу на господарську діяльність вітчизняних підприємств:

- втрата зовнішньоекономічних зв'язків із контрагентами ближнього зарубіжжя;
- неможливість налагодження тривалих зовнішньоекономічних зв'язків із контрагентами інших країн через нестабільну політичну ситуацію у країні;
- суттєве подорожчання енергетичних і матеріальних ресурсів у складі собівартості продукції;
- обмеженість внутрішнього ринку споживання промислової продукції;
- наявність протиріч між інтересами бізнесу і довгостроковими громадськими цілями;
- обмеженість бази стимулювання ефективності виробничої діяльності підприємства [1].

Для забезпечення ефективного менеджменту необхідно організувати управління витратами в різних аспектах, зокрема, за технологіями (звичайні, інтенсивні тощо), центрами відповідальності, видами продукції, за відповідальними особами, що дозволяє всебічно аналізувати рівень витрат і визначати їх відповідність встановлення нормам і на цій основі розробляти власну політику управління витратами, застосовуючи ефективні методи і механізми на всіх рівнях управління. В сучасних умовах процес управління витратами обумовлюється господарською та фінансовою самостійністю підприємств. Господарська самостійність полягає у можливостях вибору організаційної форми підприємства, виду діяльності, виробничої програми, партнерів по бізнесу, отже, суттєво зростає відповідальність керівників за прийняті рішення.

Ефективність функціонування підприємства багато в чому залежить від раціонального використання усіх видів ресурсів, що обумовлює необхідність поступового переходу до єдиної системи управління витратами. До переваг впровадження такої системи можна віднести забезпечення виробництва конкурентоспроможною продукцією за рахунок більш низьких витрат та цін; наявність якісної та достовірної інформації про собівартість окремих видів продукції та їх позиції на ринку в порівнянні з продукцією інших виробників; можливість використання гнучкого ціноутворення; надання об'єктивних даних для упорядкування бюджету підприємства; можливість оцінки діяльності кожного підрозділу підприємства з фінансового погляду; прийняття ефективних та обґрунтованих управлінських рішень.

З розвитком економіки та зростанням кількості господарюючих суб'єктів, важливою умовою виживання підприємства у ринковому середовищі є раціональне управління витратами. Раціонально побудована система управління витратами на підприємстві дозволяє зменшити собівартість продукції (послуг), що виготовляється (надаються), оптимізувати рівень витрат безпосередньо на ор-

ганізацію бізнесу і на цій основі підвищити рівень фінансових результатів. Така система забезпечує більші можливості розширеного відтворення [2].

Управління затратами передбачає систематичну моніторинг та аналіз їхньої поведінки під дією як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, прийняття рішення щодо покращення структури собівартості продукції тощо (рис. 2.9) [1].



Рис. 2.9. Механізм управління затратами підприємства

Джерело: [1].

Більшість існуючих систем управління затратами визначається певними недоліками, основні з яких наведено у табл. 2.6.

Система управління затратами підприємства – це комплекс пов’язаних елементів та відносин у системі управління підприємством, які за рахунок раціонального використання його ресурсів забезпечують його стабільне функціонування. Кожний окремий елемент виконує відповідні функції й завдання системи управління затратами.

Ефективна система управління витратами ґрунтується на дотриманні таких принципів:

- принцип безперервності;
- принцип бюджетного (кошторисного) методу управління витратами, собівартістю та дохідністю підприємства;
- принцип взаємодії підрозділів підприємства через дані бюджетів;
- принцип оцінки результатів діяльності підрозділів на основі бюджетів і внутрішньої звітності;

- принцип участі персоналу підприємства (партисипативності) у процедурах управління витратами;
- принцип періодичності;
- принцип економічної обґрунтованості та достовірності;
- принцип мінімальної трудомісткості;
- самостійне визначення самим підприємством форм та документації системи управління витратами;
- пріоритет стратегічних цілей перед поточними завданнями;
- орієнтація на задоволення виключно власних інформаційних потреб підприємства при управлінні його виробничо-збутовою діяльністю;
- системний підхід;
- наскрізна уніфікована стабільна систематизація та кодування всіх планово-облікових номенклатур.

Таблиця 2.6

*Характерні недоліки систем управління затратами*

<b>Недоліки діючих систем управління затратами</b>	<b>Наслідки недоліків діючих систем</b>
Відсутній порядок регулювання та урахування сумарних затрат й їх структури на стадіях життєвого циклу продукції	Неможливо цілеспрямовано впливати на оптимізацію та зниження сумарних затрат
Здійснюється лише автономне управління комплексом затрат за господарськими одиницями (ланками), але не за виробами	Зниження затрат однієї із ланок може призвести до збільшення сумарних затрат; зменшується можливість планування затрат
Управління реалізується через план, сформований за базовими затратами, згідно з критеріями оцінювання діяльності конкретної господарської ланки	Підприємства орієнтуються на виконання плану, не враховуючи реальні можливості зниження затрат за виробами та досягнення науково-технічного прогресу
На кожній наступній стадії (кожному етапі) не беруться до уваги економічні розрахунки затрат, виконані на попередніх стадіях	Можливе завищення сумарних затрат; неточно оцінюється та враховується внесок учасників нововведень в загальні результати; неточно оцінюються результати розвитку
Відсутня закінчена система поетапного проектування; результати прогнозу не обов'язкові для наступних стадій	Затягується освоєння економічних параметрів виробу через відсутність послідовності економічних показників проекту за стадіями життєвого циклу виробу
При атестації економічного рівня та якості продукції майже не враховуються економічні параметри	Знижується об'єктивність та ефективність оцінювання при атестації продукції
Відсутня стратегія зниження затрат учасниками процесу розвитку; не встановлені контрольні точки оцінки доцільності подальшого здійснення затрат	Допускаються збільшення затрат на повний життєвий цикл, неточності у визначенні планових завдань зі зниження затрат; можлива розробка проектів не з максимальною ефективністю
Не визначена структура управління затратами на виріб. Діюча система управління якістю не наповнена економічним змістом	Допускаються втрати ефективності під час зміни стадій життєвого циклу. Знижується ефективність управління затратами у виробництві

Джерело: [1].

Для ефективного досягнення мети внутрішнього контролю затрат основної діяльності підприємства необхідно вирішити такі завдання [3]:

- у сфері стратегічних цілей: відповідність діяльності центрів відповідальності загальній стратегії та бізнес-планам діяльності підприємства;

- у сфері оперативних цілей: раціональне та економне використання фінансових, матеріальних і трудових ресурсів, забезпечення дотримання прогнозних (бюджетних) показників результатів без підвищення рівня ризиків понад встановлений рівень, виявлення внутрішніх резервів для підвищення ефективності системи управління витратами;

- у сфері інформаційних цілей: необхідний рівень інформаційно-облікового забезпечення бізнес-процесів господарської діяльності підприємства, достовірність і своєчасність надання облікової інформації та раціоналізація інформаційних потоків з метою прийняття управлінських рішень;

- у сфері цілей дотримання чинного законодавства: дотримання державних нормативних актів та внутрішніх регулюючих документів, що регламентують господарську діяльність підприємства, здійснення окремих технологічних і бізнес-процесів та формування витрат.

У сучасних умовах практично кожне підприємство повинно самостійно вирішувати питання стосовно управління витратами виробництва, визначати вимоги до ефективності їх здійснення тощо. Однак в усіх випадках має ставитись мета управління витратами виробництва і розроблятись завдання та заходи її реалізації. На основі вивчення теоретичних матеріалів та результатів діяльності провідних підприємств можна зазначити послідовність організації робіт, пов'язаних з формуванням вимог до управління витратами виробництва, розробкою і впровадженням системи управління витратами на підприємстві [2].

На першому етапі здійснюється передпроектне дослідження і визначається основна мета підприємства у сфері управління витратами виробництва. На цьому етапі необхідно проаналізувати реальний стан здійснення витрат виробництва на основних ділянках і підрозділах виробничих процесів, оцінити ефективність їх формування й обґрунтувати напрями підвищення ефективності управління ними. Реальний стан здійснення витрат доцільно визначити на базі інформації, яка надходить з центрів відповідальності за витратами виробництва.

На основі здійснення досліджень другого етапу на підприємстві повинна сформуватись повна інформація щодо реалізації напрямів удосконалення системи управління витратами виробництва, підвищення ефективності управління ними. Кінцевими матеріалами цього етапу мають бути визначення основних функцій управління витратами та їх завдань у підвищенні ефективності діючої системи управління витратами або забезпечення ефективності функціонування нової, спроектованої системи. В останньому випадку розробляється проект такої системи і подається до розгляду керівництву та власникам підприємства.

На заключному третьому етапі здійснюється впровадження нової або удосконаленої системи управління витратами виробництва. На цьому етапі має розроблятись план впровадження системи, в якому визначаються строки виконання основних заходів і відповідальні особи. На нашу думку, доцільно створити робочу групу менеджерів, яка б відслідковувала процес впровадження

системи управління витратами виробництва, оцінювала ефективність їх функціонування на етапі впровадження нових або модернізованих функціональних підсистем системи управління витратами виробництва.

Одним з найпопулярніших заходів є зниження затрат, коли підприємства змушені йти шляхом економії. Успішні підприємства регулярно займаються переглядом своїх затрат, а в умовах кризи це набуває вирішального значення. Грамотне скорочення затрат – велике мистецтво, адже надмірне захоплення економією не менш небезпечно, ніж бажання залишити все як є.

Захопившись питаннями оптимізації затрат, багато керівників приймають стратегічно неправильні рішення. Наприклад, скорочують затрати, які є життєво важливими для підприємства. Застосування стратегії тотального зниження затрат призводить до того, що в намагаючись як можна більше зекономити, керівництво підприємства починають «зрізати» цілі статті затрат, не зовсім вникаючи, який результат для бізнесу приносять ці затрати.

Наприклад, знижуючи затрати на рекламу керівник повинен розуміти, що скорочувати їх можна тільки в тому випадку, якщо підприємство знайде інші, більш дешеві методи реклами, просування своєї продукції, інформування покупців, споживачів, партнерів про свої бізнес-пропозиції.

Або, скоротивши затрати на технічне обслуговування і ремонт основних засобів, потрібно розуміти, що скорочення цієї статті затрат збільшує виробничі ризики, ставлячи «під питання» самі виробничі процеси.

Такі непродумані дії можуть призвести не до поліпшення ситуації, а, навпаки, до її погіршення.

Іншою поширеною помилкою є надмірне скорочення персоналу або серйозне урізання заробітної плати. Як правило, у відділі залишають кілька співробітників, в обов'язки яких входять функції, які раніше виконувалися цілим відділом. Крім того, їм ще й зарплата «урізається». Результат такої політики відомий – трудовіддача знижується, через великий обсяг робіт частіше допускаються помилки і кваліфіковані співробітники починають шукати собі роботу на іншому підприємстві.

Також хибною є стратегія, коли з метою зниження затрат підприємство свідомо знижує якість виробленої продукції, що дає можливість знизити її ціну. Але практика показує, що такі кроки значно знижують шанси підприємства серед конкурентів, а отже, і ефективність його діяльності.

Почати оптимізацію затрат необхідно з аналізу роботи підприємства: визначити, в якому стані на цей момент знаходиться підприємство, тобто проаналізувати логістику закупівель, виробництва, продажу, внутрішніх переміщень матеріалів, виявити «вузькі місця» у системі управління запасами, з'ясувати, які затрати, в якому місці виникають, якою має бути їх оптимальна величина.

Для здійснення ефективного аналізу доцільно застосувати розроблену стратегію.

Необхідно описати існуючі на підприємстві бізнес-процеси. Це дасть можливість: оцінити їх ефективність і визначити проблемні місця (дублювання відповідальності, документів або, навпаки, відсутність необхідних дій). В умовах кризи, на відміну від «традиційної» роботи з оптимізації бізнес-процесів, важ-

ливим стає фактор часу: зміни повинні бути проведені швидко. Тому доцільно не розглядати діяльність підприємства як комплексну систему, а виділити найбільш критичні бізнес-процеси, оптимізація яких може дати найбільший ефект, і займатися тільки цією групою процесів.

Далі слід проаналізувати модель фактичних і побудувати діаграми вдосконалених бізнес-процесів.

Наступним етапом потрібно оптимізувати роботу персоналу. З цією метою буде доречним:

1. Переглянути існуючу організаційну структуру підприємства стосовно якісної організації бізнес-процесів.

2. Визначити підрозділи і посади, функції і відповідальність яких дублюються.

3. Прописати посадові інструкції для персоналу, виключаючи дублювання функцій і посадових обов'язків.

4. Звільнити співробітників, робота яких малоефективна, при цьому направивши зусилля на мотивацію висококваліфікованих фахівців, втрата яких може значно знизити результати роботи підприємства. Той персонал, який оказує значний вплив на якість продукції, конкурентоспроможність виробництва, необхідно обов'язково зберегти.

У періоди кризи потрібно посилити роботу з клієнтами, а саме:

1. Утримати тих клієнтів, які приносять підприємству максимальний результат (за правилом Парето 20 % клієнтів приносять 80 % результату), сконцентрувавши зусилля на важливих для них параметрах товарів і обслуговування, для цього вибудувати бізнес-процеси підприємства таким чином, щоб вони були максимально орієнтовані на якісне задоволення їх вимог.

2. Зберегти на тому самому рівні затрати на рекламу, яка «добре працює», на ті перевірені канали комунікацій зі споживачами, які довели свою ефективність.

3. Використовувати дешевші й умовно безкоштовні методи реклами, просування, інформування покупців, споживачів, партнерів про свої бізнес-пропозиції.

4. Забезпечити повне завантаження виробництва, яке є основною умовою зниження умовно постійних затрат.

Якщо цього зробити неможливо (наприклад, немає достатнього попиту на продукцію підприємства), то слід навпаки зробити його «стискання» (законсервувати частину виробничих потужностей, передати в оренду частину основних засобів тощо).

5. Переглянути існуючу стратегію роботи з постачальниками.

При цьому можна використовувати такі стратегії:

- підвищення ефективності взаємодії і скорочення затрат за рахунок скорочення чисельності постачальників;

- збільшення кількості постачальників (з метою підстрахуватися, якщо з одним із постачальників виникнуть труднощі).

Розподіл затрат підприємства на постійні, змінні й умовно постійні використовується під час проведення аналізу беззбитковості й пов'язаних з ним показників, а також при оптимізації структури реалізованих товарів. Саме ефек-



тивне управління змінними, в тому числі непрямыми, затратами відкриває перед менеджментом підприємства можливість прогнозування та управління затратами виробництва. Однак управління затратами не представляється можливим без наявності первинних даних, збір яких забезпечується системою управлінського обліку. Практикою встановлено, що ефективна система управління затратами повинна забезпечувати:

- оперативність надходження інформації;
- контроль затрат по підрозділах (місцями виникнення затрат);
- можливість віднесення всіх видів затрат на певні види продукції, що дозволить об'єктивно визначити собівартість і її структуру;
- інформацію для оптимізації товарного портфеля компанії;
- можливість розрахунку точки беззбитковості компанії;
- інформацію для аналізу структури і сезонної динаміки затрат;
- можливість прогнозування і планування затрат.

Проводячи аналіз затрат підприємства потрібно пам'ятати, що цільовим призначенням проведених затрат, тобто використання ресурсів, є отримання результату. Тому головне питання, на яке необхідно отримати відповідь: «Чи вдалося цей результат отримати, і яка «ціна» цього результату?»

З урахуванням вищенаведених особливостей після проведення комплексного аналізу підходів щодо сучасних напрямів оптимізації затрат підприємства можна виділити заходи, що є доцільними у сучасних умовах [4].

1. Підвищення технічного рівня виробництва, яке забезпечується впровадженням новітніх технологій, застосуванням нових видів сировини та матеріалів; використанням інноваційної техніки та обладнання; автоматизацією та механізацією виробничих процесів тощо.

2. Удосконалення організації виробництва і праці за рахунок зміни форм і методів праці, удосконалення апарату управління, зменшення адміністративних та транспортних втрат.

3. Зміна обсягу та структури продукції, зокрема зміна номенклатури й асортименту, зниження матеріаломісткості та трудомісткості продукції.

4. Поліпшення використання виробничих ресурсів, застосування більш дешевих матеріалів, їх повторне використання, впровадження безвідходних технологій виробництва, застосування ресурсозберігаючих технологій, що забезпечує економію матеріалів та енергії.

5. Введення в дію нових цехів, виробництв і виробничих одиниць, а також диверсифікація виробництва.

6. Використання альтернативних методів зниження затрат: розмежування затрат на виробництво нестандартної продукції та продукції вищої якості; застосування єдиної системи калькулювання затрат на всіх стадіях життєвого циклу продукції; чітке виділення затрат на управління, підготовку й оновлення процесу виробництва і т. ін.

7. Вивчення причин браку та зниження собівартості за рахунок скорочення втрат від браку, що дасть можливість скорочення і більш раціонального використання відходів виробництва.

8. Зниження затрат на оплату праці на одиницю продукції.

9. Скорочення адміністративно-управлінських затрат.

10. Ліквідація непродуктивних витрат і втрат.

11. Чітке дотримання технологічної дисципліни, що призводить до скорочення виробничих втрат.

12. Розробка оптимальної стратегії технічного розвитку підприємства, що забезпечує раціональний рівень витрат на створення технічного потенціалу підприємства.

13. Запровадження ефективних систем внутрішньовиробничих економічних відносин, що сприяють економії ресурсів, підвищенню якості продукції.

14. Раціоналізація організаційної структури з метою скорочення затрат на управління, підвищення його ефективності тощо.

15. Посилення контролю над затратами, зокрема за валютними операціями та операціями з цінними паперами, а також перегляд порядку роботи з покупцями і замовниками в разі прострочення платежів, вдосконалення механізму нарахування пені та штрафних санкцій, контроль дебіторської заборгованості.

16. Посилення контролю за співвідношенням темпів зростання продуктивності праці та заробітної плати; недопущення прискореного зростання середньої заробітної плати щодо росту продуктивності праці.

17. Зниження рівня комерційних та управлінських затрат на підприємстві.

18. Збільшення рівня операційного важеля.

19. Скорочення затрат на оплату праці за рахунок аутсорсингу і фрілансу, компенсація частини заробітної плати наданням працівникам соціальних пільг (безкоштовного харчування, розширеного медичного страхування тощо).

20. Управління інвестиціями: обґрунтований відбір інвестиційних проєктів, запрошення незалежних експертів тощо.

21. Застосування технології «ощадливого виробництва» (lean thinking), яка полягає в тому, що затрати оцінюються з погляду клієнта (чи погодиться він їх оплачувати).

Максимальний ефект підприємствам нададуть тільки комплексні програми зниження затрат, а не окремі дії. Кожна з таких програм може включати кілька проєктів, які в різні періоди реалізуються підприємством з метою зниження затрат.

Основними програмами скорочення затрат є: робота зі зниження трудомісткості бізнес-процесів; перегляд принципу компенсації персоналу; оптимізація продуктів і каналів розподілу; оптимізація використання активів і капіталу; робота зі зниження закупівельних цін; зміна технологій з метою зменшення затрат.

І тут на допомогу керівникам і менеджерам підприємства приходить правильно побудована система управлінського обліку, а саме система бюджетного управління. В межах управлінського обліку будується система управління затратами з метою їх оптимізації. Бюджетне управління, як система управління підприємством на всіх рівнях через бюджети, дозволяє досягати поставлених цілей на підставі аналізу планованих і досягнутих збалансованих фінансових показників. Але тут потрібно звернути увагу на зміну традиційної процедури складання бюджетів. В умовах кризи при розробці бюджетів необхідно додати ще й елементи «ручного» управління. Бюджетні ліміти необхідно щомісяця уточнювати з погляду доцільності тих чи інших затрат.

Для злагодженої роботи всіх суб'єктів контролю затрат доцільно розглянути їх повноваження, що відображено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

*Повноваження суб'єктів контролю затрат*

<b>Суб'єкт контролю</b>	<b>Контрольні повноваження</b>
Загальні збори учасників (власників, акціонерів)	1. Визначення основних напрямів діяльності підприємства. 2. Обирання або призначення складу керівних та контролюючих органів підприємства
Уповноважений орган або посадова особа, що здійснює керівництво та контроль за діяльністю підприємства	1. Здійснення організації господарської діяльності підприємства. 2. Контроль за витрачанням матеріальних, трудових та фінансових ресурсів. 3. Координація та контроль діяльності центрів відповідальності всіх рівнів управління
Головний бухгалтер (фінансовий директор)	1. Організація роботи обліково-фінансових структурних підрозділів підприємства. 2. Розробка облікової політики підприємства та контроль за її дотриманням.
Фінансова бухгалтерія	1. Контроль правильності документального оформлення господарських операцій щодо формування затрат. 2. Контроль за дотриманням чинного законодавства щодо здійснення затрат діяльності. 3. Відображення затрат у системі бухгалтерського обліку. 4. Розкриття інформації про затрати в фінансовій звітності підприємства
Управлінська бухгалтерія	1. Контроль за виконанням бюджетів затрат. 2. Аналіз відхилень фактичних показників від бюджетних. 3. Оцінка діяльності центрів відповідальності. 4. Складання внутрішньої управлінської та інтегрованої звітності
Фінансово-економічний структурний підрозділ	1. Складання бюджетів затрат. 2. Аналіз фінансово-господарської діяльності. 3. Виявлення резервів підвищення ефективності виробництва і зростання рентабельності
Структурний підрозділ управлінського контролю	1. Контроль за дотриманням чинного законодавства при здійсненні господарських операцій щодо формування затрат підприємства. 2. Контроль за виконанням бюджетів затрат. 3. Розробка пропозицій щодо виявлених відхилень фактичних від бюджетних показників
Юридичний структурний підрозділ	1. Розробка внутрішніх регулюючих документів щодо функціонування центрів відповідальності та функціонування підрозділу структурного управлінського контролю. 2. Контроль за дотриманням чинного законодавства при здійсненні господарських операцій щодо формування затрат підприємства
Керівник технологічного центру затрат	1. Контроль за дотриманням чинного законодавства при здійсненні господарських операцій щодо формування затрат підприємства. 2. Контроль за виконанням бюджетів затрат центром відповідальності

Джерело: [1].

Розробляючи систему оптимізації затрат, підходити до застосування режиму жорсткої економії потрібно дуже грамотно, оскільки помилки в цьому питанні можуть привести до ще більш негативних наслідків.

Високопрофесійні керівники розуміють, що економічна нестабільність – явище не вічне. Тому, ще перебуваючи у стані кризи, керівникам підприємств вже потрібно думати про стан подальшого зростання.

### **Список використаних джерел**

1. Хаймьонова Н. С. Методичний інструментарій бюджетування у системі управління витратами підприємства / Н. С. Хаймьонова, С. І. Головацька // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2015. – Вип. 47. – С. 42–46.
2. Чичуліна К. В. Удосконалення системи управління витратами на сільськогосподарських підприємствах [Електронний ресурс] / К. В. Чичуліна // Ефективна економіка. – 2015. – № 5. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4062>.
3. Ясінська А. І. Сутність управління витратами на вітчизняних підприємствах [Електронний ресурс] / А. І. Ясінська // Національний університет «Львівська політехніка». – 2007. – № 594. – Режим доступу : <http://vlp.com.ua/files/54.pdf>.
4. Яровенко Т. С. Шляхи та методи оптимізації витрат підприємства у ринкових умовах / Т. С. Яровенко, А. О. Довга, В. Е. Остряніна // Вісник Дніпропетровського університету. Сер.: Економіка. – 2013. – Т. 21, вип. 7 (2). – С. 181–188.

### **2.3. Розвиток методичного інструментарію оцінювання економічної стійкості підприємств**

У сучасному науковому просторі представлений широкий спектр методів оцінювання економічної стійкості підприємства, які поєднує діагностична одностороння аналіз стійкості як стану. Еволюція методичних підходів відбувалася за екстенсивним та інтенсивним напрямками. Перший зумовлений розширенням спектра первинних моніторингових індикаторів, варіативність яких сформована на основі ключових функціональних складових діяльності компанії, що визначає незначні розбіжності між ними у формуванні інформаційного базису аналізу, які також зумовлені специфікою економіко-математичного інструментарію при типовому алгоритмі процедур оцінювання.

Методичний інструментарій оцінювання економічної стійкості репрезентований у наукових публікаціях С. Н. Анохіна, Ю. В. Богатіна, І. В. Брянцевої, В. Є. Демінга, І. М. Євстюхіна, С. Г. Єзерської, А. О. Каммаєва, О. А. Матушевської, В. С. Мітюшина, І. М. Омельченка, О. В. Смірнова, М. Д. Соколова, О. А. Табекіної та інших. Інтенсивний напрямок еволюції методичних підходів змінив темпоральну логіку оцінки: від моментного стану в поточному періоді до векторності змін у процесі функціонування підприємства. Це дозволяє поділити всі методи на дві чітко відокремлені групи, які принципово відрізняються логікою формування нормативних значень для стандартизації первинних показників: статичні та динамічні. Розвиток методичного інструментарію повною мірою не вирішує проблему об'єктивності інформаційного базису, аналітичних процедур формування агрегованих показників, можливостей якісної інтерпретації отриманих результатів та ідентифікації здатності підтримування / відновлення стану економічної стійкості підприємства у перспективі.

Вищезазначене зумовлює мету дослідження, що полягає у розвитку методичних підходів до оцінювання економічної стійкості підприємств на основі сучасного концептуального базису бізнес-аналізу, який ґрунтується на бухгалтерській та вартісній аналітичних моделях.

Базуючись на науковій аргументації, яка наведена у наукових працях М. В. Кудіної [1], Л. В. Фролової [2], Н. В. Шевчук [3], В. В. Буханця [4; 5], О. О. Лісніченко [6; 7] щодо залежності вибору методу оцінювання вартості від його цільової спрямованості, методологічна основа оцінювання економічної стійкості буде сформована на основі моделей теорії вартісно-орієнтованого менеджменту (в подальшому дослідженні *VBM*-моделей). Такий вибір пояснюється тим, що результати оцінки на основі *VBM*-моделей є інформативними стосовно пояснення ефективності дій менеджменту та зовнішнього позиціонування підприємства. Логічне поєднання бухгалтерської та вартісної аналітичних моделей, а не їх протиставлення, яке традиційно є притаманним відповідним сучасним науковим публікаціям, дозволяє обґрунтувати універсальну логіку факторної інтерпретації *VBM*-моделі, яка є основою ідентифікації станів економічної стійкості/нестійкості підприємства. У сучасних наукових дослідженнях дискусійними залишаються питання стосовно того, з погляду якої аналітичної моделі доцільно розглядати вартісний цільовий орієнтир – вартості для акціонерів чи задоволення очікувань зацікавлених осіб. Аргументація прийнятої авторської позиції є такою: максимізація акціонерного (власного) капіталу є достатньо широким завданням, реалізація якого може бути можливою лише за умови балансування інтересів як стратегічних, так і фінансових стейкхолдерів. У такій постановці концепція економічного прибутку, яка є концептуальним базисом більшості *VBM*-моделей, не суперечить жодній з основних передумов максимізації вартості – задоволенню інтересів усіх зацікавлених осіб, що дозволяє говорити про її універсальність з погляду економічного оцінювання стратегічних рішень незалежно від цільової спрямованості та ієрархії стратегічних орієнтирів компанії.

Результати критичного аналізу процесу змістовної еволюції *VBM*-моделей, їх порівняльна характеристика з позицій достовірності та адекватності інформаційної бази, інформативності результатів, ступеня складності та можливості факторного аналізу, можливості прогнозування елементів моделі, що прийнято за базові умови її вибору, стали підставою для того, щоб зупинитися на моделі остаточного прибутку (*RI*, *Residual Income*). У межах *RI*-моделі представлено авторську логіку факторного моделювання показника остаточного чистого прибутку (*RE*, *Residual Earnings*), що введено у науковий оборот С. Пінменом (*S. Penman*) та по суті є аналогом показника економічного прибутку у версії консалтингової компанії *McKinsey&Co*. Зміст пропонованої факторної інтерпретації *RE*-моделі (формули (2.2-2.8)), підпорядковано логіці динамічної параметризації економічної стійкості як системної властивості внутрішніх характеристик підприємства (рис. 2.10).

$$RE = NI - k_E \cdot E \quad (2.2)$$

$$RE = E \cdot (ROE - k_E) \quad (2.3)$$

$$RE = E \cdot \text{Spred}_{Equity} \quad (2.4)$$

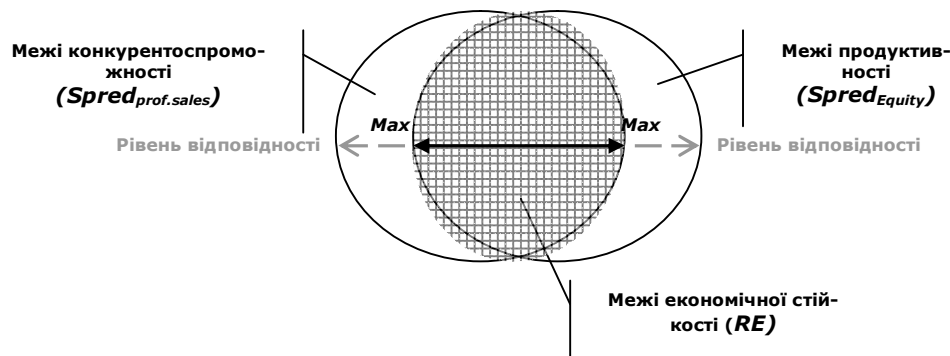
$$Spred_{Equity} = Product_{ass} \cdot (1 + rate_{str.cap}) \cdot Spred_{prof.sales} \quad (2.5)$$

$$RE = E \cdot Product_{ass} \cdot (1 + rate_{str.cap}) \cdot Spred_{prof.sales} \quad (2.6)$$

$$Product_{ass} = K_{cur.ass} \cdot k_{solv} \cdot k_{fin.ris} \quad (2.7)$$

$$RE = E \cdot K_{cur.ass} \cdot k_{solv} \cdot rate_{str.cap} \cdot Spred_{prof.sales} \quad (2.8)$$

де  $NI$  – чистий прибуток, грош. од;  $k_E$  – витрати на власний капітал (у вигляді коефіцієнта);  $E$  – власний капітал, грош. од;  $ROE$  – доходність власного капіталу (у вигляді коефіцієнта);  $Spred_{Equity}$  – спред доходності (продуктивності) власного капіталу (у вигляді коефіцієнта);  $Product_{ass}$  – продуктивність функціонування активів, грош.од/грош.од;  $rate_{str.cap}$  – коефіцієнт структури капіталу;  $Spred_{prof.sales}$  – спред доходності (продуктивності) реалізації продукції (послуг) (у вигляді коефіцієнта);  $K_{cur.ass}$  – швидкість обороту оборотних активів, оборотів;  $k_{solv}$  – коефіцієнт платоспроможності;  $k_{fin.ris}$  – коефіцієнт фінансової залежності (ризик).



$Spred_{prof.sales}$  – спред доходності реалізації продукції, послуг, %;

$Spred_{Equity}$  – спред доходності власного капіталу, %.

Рис. 2.10. Логіка параметричної формалізації економічної стійкості підприємства на основі факторної інтерпретації  $RE$ -моделі

Джерело: сформовано автором.

Зміст пропонованого методичного підходу до оцінювання стану економічної стійкості на основі багатofакторної інтерпретації  $RE$ -моделі дозволяє здійснити аргументовану формалізацію параметрів у зонах зацікавленості та досяжності, що дозволяє упорядкувати множинність граничних станів підприємства, в яких воно перебуває відповідно до критичних або припустимих значень тих параметрів, критеріїв, індикаторів та показників, що формуються відповідно до логіки та процедур побудови багатofакторних економічних моделей. Враховуючи те, що критерій формування позитивних потоків  $RE$  є досить жорстким з погляду ідентифікації стану економічної стійкості/нестійкості та з метою врахування якомога більшої кількості відмінностей, що характеризують фінансово-економічні аспекти ідентифікації відповідних економічних станів підприємств, запропоновано розширити аналітичну шкалу ідентифікації станів стійкості/нестійкості та деталізувати її таким чином: економічно стійкий стан → «гіперстійкий економічний стан – закономірно стійкий економічний стан – випадково стійкий економічний стан»; буферний стан → «перехідний стан наблизений до стійкого – перехідний стан наблизений до нестійкого»; нестійкий економічний стан → «нормально нестійкий економічний стан – кри-

тично нестійкий економічний стан» – «симптоматичний кризовий економічний стан – стійкий кризовий економічний стан».

Деталізацію станів та рівнів економічної стійкості у процесах їх ідентифікації запропоновано здійснювати у проекціях вартісної аналітичної моделі, таких як «Ефективність» – «Ризик» – «Ліквідність» – «Зростання». Наповнення проекцій відповідними показниками здійснюється аналітиком підпорядковано до факторної інтерпретації обраної *IBM*-моделі та залежно від етапу оцінювання та ступеня проблеми, яку потрібно діагностувати для прийняття більш точного рішення щодо об'єкта аналізу. З погляду ідентифікації станів економічної стійкості пріоритетність проекцій та показників, що їх наповнюють, встановлюється аналітиком ситуативно, залежно від того, в якій аналітичній площині знаходяться причинні сукупності, що в більшому ступені зумовили відповідний стан.

Методичною основою деталізації аналітичної шкали ідентифікації станів економічної стійкості / нестійкості стала сформована автором сукупність формальних передумов та індикаторів, які відповідно до їх сутнісного призначення визначено як пруденціальні. Категорія «пруденціальні індикатори» в наукових економічних джерелах не визначається, але при цьому використовується в контексті характеристики ризиків та стійкості на макроекономічному рівні та банківської діяльності. В теорії економічної стійкості підприємства термін «пруденціальні індикатори» є новим, що зумовлює розкриття його змістовного наповнення. Первісне значення терміна *prudential* утворюється від *providere* – «дивитися уперед, готуватися» (від *pro-* «зпереду» + *videre* «бачити») та пов'язано з латинським *providentia*, що у перекладі означає передбачення, передбачливість, обережність [8].

Під індикатором в економічних публікаціях мають на увазі вимірювану характеристику досліджуваного об'єкта (явища), яка:

- відображає одночасний вплив декількох тенденцій (мультифакторність);
- має зрозумілу та однозначну інтерпретацію результатів для прийняття відповідних управлінських рішень;
- має кількісний вираз стану об'єкта аналізу;
- дає можливість чітко визначити спрямованість змін, які відбуваються;
- дозволяє здійснювати оцінювання у динаміці [9].

Пруденціальними індикаторами економічної стійкості, відповідно до визначених змістів категорій «пруденціальні» та «індикатори», у межах пропонованого методичного підходу будуть виступати такі її формалізовані характеристики, які у своїй динамічній сукупності дозволять ідентифікувати стани економічної стійкості та оцінювати ступінь наближення (віддалення) від стану економічної стійкості, а також передбачають розрахунок таких гранично-критичних значень окремих показників, вихід за межі яких зумовлює порушення або навпаки досягнення економічної стійкості. Формування сукупності пруденціальних індикаторів логічно здійснювати відповідно до пропонованої факторної інтерпретації доданої вартості підприємства, вимірником якої обґрунтовано вибір остаточного чистого прибутку (*RE*).

Відповідно до логіки багатфакторного аналізу *RE* базовими параметрами, що його визначають, є величина власного капіталу (*E*) та спред його продукти-

вності ( $Spred_{Equity}$ ). Якщо величина власного капіталу є позитивною, то забезпечення формування вартості може відбуватися лише за умови, що підприємство є прибутковим та прибутковість власного капіталу є більшою, ніж витрати на капітал, що формує першу базову передумову ідентифікації стану стійкості/нестійкості (рис. 2.11). Математично може бути ситуація, коли підприємство має від'ємні значення величини власного капіталу, при цьому є збитковим, а спред продуктивності власного капіталу може бути позитивним.

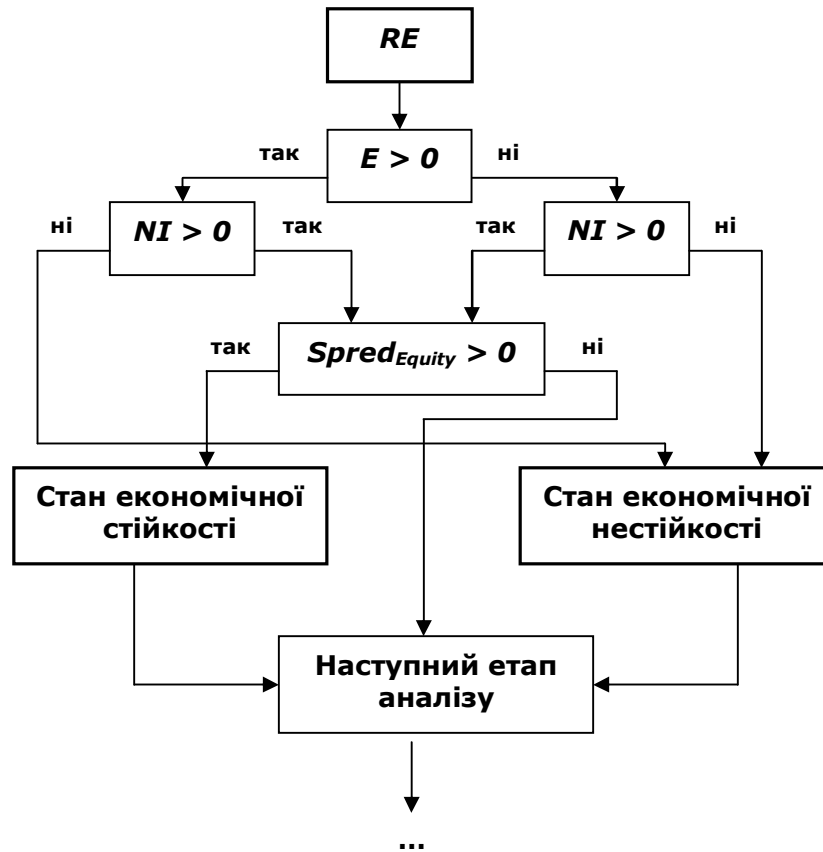


Рис. 2.11. Формальні базові аналітичні передумови розмежування станів економічної стійкості/нестійкості підприємства (крок 1)

Джерело: сформовано автором.

Для уникнення хибних висновків щодо результатів оцінювання стану економічної стійкості виникає необхідність деталізації послідовності аналітичних процедур та формування відповідної технології діагностування стану економічної стійкості.

Спред продуктивності капіталу є складним та багатоаспектним аналітичним індикатором, а основою логіки його аналізу є прибутковість власного капіталу та його вартість. Основою формування потоків доданої вартості підприємства є те, що доходність власного капіталу має перевищувати відповідні витрати на його залучення, а співвідношення, що визначають цю передумову, фокусують увагу аналітика навколо таких параметрів, як чистий прибуток, власний капітал та витрати на власний капітал. Якщо підприємство є прибутковим, при цьому величина власного капіталу має позитивне значення, то аналітична ситуація може бути такою, що доходність власного капіталу є меншою, ніж витрати на капітал і, відповідно, додана вартість бізнесу буде руйнуватися. Якщо ж доходність власного капіталу є більшою за витрати, стан підприємства буде ідентифіковано як еконо-



мічно стійкий. За таких формальних умов прибутковість стає одним з найважливіших параметрів економічної стійкості підприємства, що потребує певних формальних уточнень та емпіричної перевірки цього твердження. Так, зазвичай позитивна величина чистого прибутку є результатом стійких конкурентних переваг бізнесу та ефективності використання його ресурсів, що в сукупному взаємозв'язку характеризує стан економічної стійкості. Однак навіть за умови збиткової діяльності, підприємство може характеризуватися високим рівнем конкурентоспроможності, адаптаційних можливостей, мати позитивну кредитну історію, бути інвестиційно привабливим тощо, тобто характеризуватися такими параметрами, які визначають економічну стійкість як властивість підприємства. При цьому актуалізується потреба у розширенні шкали ідентифікації як стану економічної нестійкості, так і стійкості, що пояснюється множинністю можливих ситуацій за основними параметрами, що характеризують економічну стійкість.

За умови позитивної величини спреду продуктивності капіталу та прибуткової діяльності (формула (2.9)) підприємство генерує позитивну величину потоків доданої вартості, що відповідно до пропонованої логіки оцінювання станів економічної стійкості дозволяє констатувати стійкий стан.

$$ROE > k_E \cup NI > 0. \quad (2.9)$$

Однак при цьому позитивна величина  $RE$  може бути: як закономірною, так і випадковою, як стійко зростаючою, так і мати спадну тенденцію або динаміка може бути хаотичною. Враховуючи причини можливих тенденцій  $RE$  можна буде говорити про наявність множинних станів, які незалежно від їх змісту відповідно до критерію  $RE$  характеризуються як економічно стійкі.

Формування формальних вимог до ідентифікації станів у зоні економічної стійкості актуалізує потребу у введенні сукупності формальних критеріїв, для яких можна визначити кількісно-вимірювані значення. Відповідно до пропонованої логіки багатофакторної інтерпретації  $RE$  такими критеріями виступають ліквідність та платоспроможність, ділова активність та рівень фінансового ризику, який характеризує раціональність формування джерел фінансування бізнесу. Формування сукупності показників, що визначають аналітичний індикатор ліквідності ( $I_{liq.solv}$ ) відповідно до принципів сучасної бізнес-аналітики доцільно вибудовувати на основі поєднання показників бухгалтерської ( $k_{cur.liq}$ ,  $k_{init.liq}$ ,  $k_{abs.liq}$ ) та вартісної моделей ( $FCFE$ ). Для прийняття формального рішення щодо чіткості ідентифікації стану на шкалі стійкості мають бути встановлені чіткі формальні вимоги, тобто логічним є узагальнення сукупності показників та приведення їх до єдиного вимірника. В такому контексті актуальним стає метод стандартизації показників, а узагальнюючий індикатор доцільно формувати із показників, для яких можна обґрунтувати нормальні (еталонні) значення. Критерії розмежування станів у зоні економічної стійкості можуть бути сформованими аналітиками в різний спосіб, залежно від специфіки діяльності досліджуваних підприємств. У наукових публікаціях найбільш поширеною шкалою значень учені визнають шкалу Харінгтона, відповідно до якої стани можна ідентифікувати в такій спосіб: «гіперстійкий економічний стан» – формула (2.10); «закономірний стійкий економічний стан» – формула (2.11); «випадковий стійкий економічний стан» – формула (2.12):

$$0,7 \leq I_{liq.solv} \{ k_{cur.liq}, k_{init.liq}, k_{abs.liq}, k_{solv} \} \leq 1,0; \quad (2.10)$$

$$0,5 \leq I_{liq.solv} \{ k_{cur.liq}, k_{init.liq}, k_{abs.liq}, k_{solv} \} < 0,7; \quad (2.11)$$

$$I_{liq.solv} \{ k_{cur.liq}, k_{init.liq}, k_{abs.liq}, k_{solv} \} < 0,5. \quad (2.12)$$

Формування сукупності показників для оцінювання індикатора ділової активності ( $I_{bus.act}$ ) також здійснюється аналітиком залежно від актуальності того чи іншого показника для діяльності конкретного об'єкта дослідження. Відповідно до авторської логіки багатофакторної інтерпретації  $RE$  незалежно від особливостей та специфіки діяльності підприємства цей індикатор будуть формувати показники продуктивності функціонування активів ( $Product_{Ass}$ ) та швидкість обороту оборотних активів ( $RoT_{cur.ass}$ ). Враховуючи специфіку вартість-формуючих факторів  $RE$ -моделі до базових показників доцільно віднести коефіцієнт економічного зростання, логіка формування якого враховує як динаміку змін нерозподіленого прибутку, так і величини власного капіталу. Тобто базовий мінімальний набір показників формування індексу ділової активності в межах логіки визначення економічної стійкості за критерієм остаточного чистого прибутку складається з трьох обґрунтованих показників, а межі його формування (індикатора ділової активності, авт.) з позицій практичної реалізації визначають бізнес-аналітиком залежно від актуальності, наявності вихідної інформаційної бази, можливості визначення адекватного критичного (еталонного) значення тощо.

Критерій узагальнення визначається як і для індикатора ліквідності та може бути формалізований таким чином: «гіперстійкий економічний стан» – формула (2.13); «закономірний стійкий економічний стан» – формула (2.14); «випадковий стійкий економічний стан» – формула (2.15):

$$0,7 \leq I_{bus.act} \{ Product_{Ass}, RoT_{cur.ass}, k_{ec.gr} \} \leq 1,0; \quad (2.13)$$

$$0,5 \leq I_{bus.act} \{ Product_{Ass}, RoT_{cur.ass}, k_{ec.gr} \} < 0,7; \quad (2.14)$$

$$I_{bus.act} \{ Product_{Ass}, RoT_{cur.ass}, k_{ec.gr} \} < 0,5. \quad (2.15)$$

Формування індикатора фінансового ризику доцільно вибудовувати відповідно до методології раціоналізації структури капіталу, яка є основним утворюючим фактором формування витрат на капітал підприємства. В такому контексті, відповідно до критеріїв оптимізації структури капіталу, які описано у сучасних наукових дослідженнях, актуалізується потреба включення в індикатор структури капіталу ( $I_{str.cap}$ ) не тільки показників, що характеризують рівень фінансової залежності/незалежності від зовнішніх інвесторів і кредиторів, а й показників, що характеризують переваги використання позикового капіталу. Так, базовий набір конструкт  $I_{str.cap}$  відповідно до прописаних вимог сформовано таким чином: коефіцієнт фінансової автономії ( $ratio_{equity}$ ), коефіцієнт перманентного капіталу ( $k_{per.cap}$ ), частка платних позикових джерел у загальному обсязі позикового капіталу ( $W_{loan}^{pay.loan}$ ), частка платних довгострокових джерел у загальному обсязі платного позикового капіталу ( $W_{loan}^{long.loan}$ ), середньозважені витрати на капітал ( $WACC$ ).

Логіка узагальнення є аналогічною для  $I_{liq.solv}$  і  $I_{bus.act}$  та може бути формалізованою таким чином: «гіперстійкий економічний стан» – формула (2.16); «закономірний стійкий економічний стан» – формула (2.17); «випадковий стійкий економічний стан» – формула (2.18):

$$0,7 \leq I_{str.cap} \{ ratio_{equity}, k_{per.cap}, W_{loan}^{pay.loan}, W_{loan}^{long.loan}, WACC \} \leq 1,0; \quad (2.16)$$

$$0,5 \leq I_{str.cap} \{ ratio_{equity}, k_{per.cap}, W_{loan}^{pay.loan}, W_{pay.loan}^{long.loan}, WACC \} < 0,7; \quad (2.17)$$

$$I_{str.cap} \{ ratio_{equity}, k_{per.cap}, W_{loan}^{pay.loan}, W_{pay.loan}^{long.loan}, WACC \} < 0,5. \quad (2.18)$$

Наступним логічним кроком є узагальнення визначених індикаторів ( $I_{liq.solv}$ ,  $I_{bus.act}$ ,  $I_{str.cap}$ ) в єдиний показник, який характеризує фінансовий стан, оцінений відповідно до традиційного (класичного, бухгалтерського) підходу. Розрахунок індикатора фінансового стану ( $I_{fin.cond}$ ) може відбуватися на основі розрахунку середніх величин (арифметичних, геометричних, зважених тощо), що визначається бізнес-аналітиком. Змістовна інтерпретація отриманого результату здійснюється відповідно до прийнятої шкали оцінювання та може бути представлена таким чином: «гіперстійкий економічний стан» – формула (2.19); «закономірний економічний стан» – формула (2.20); «випадковий економічний стан» – формула (2.21):

$$0,7 \leq I_{fin.cond} \{ I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap} \} \leq 1,0; \quad (2.19)$$

$$0,5 \leq I_{fin.cond} \{ I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap} \} < 0,7; \quad (2.20)$$

$$I_{fin.cond} \{ I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap} \} < 0,5. \quad (2.21)$$

Індекс фінансового стану як результуючий показник ефективності дій менеджменту буде прийнято за критеріальну основу ідентифікації станів у зоні економічної стійкості, а процедура ідентифікації стану економічної стійкості за формальними аналітичними передумови унаочнено на рис. 2.12.

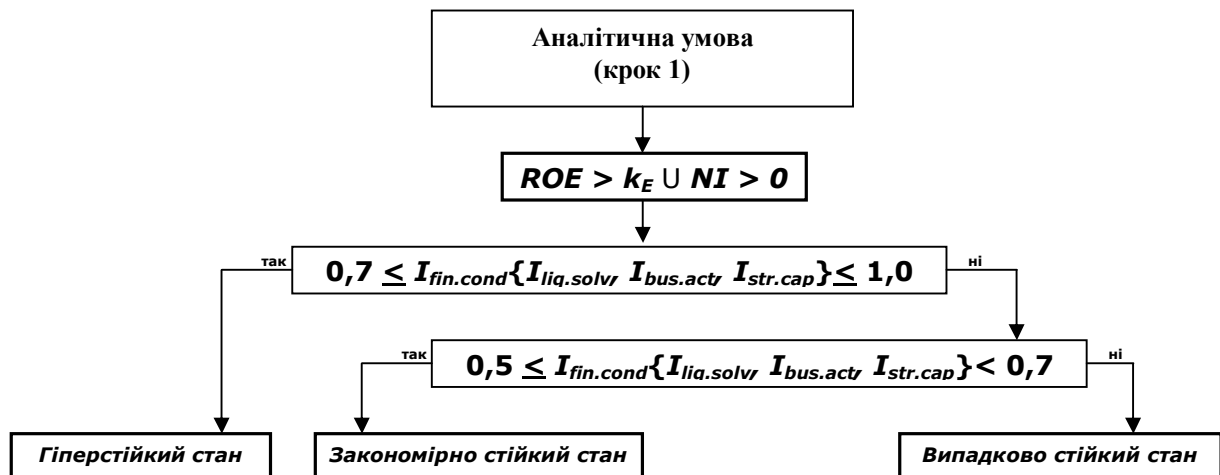


Рис. 2.12. Формальні аналітичні передумови ідентифікації станів у зоні економічної стійкості підприємств (крок 2)

Джерело: сформовано автором.

Крім ідентифікації станів на основі формальних аналітичних передумов, доцільним є виявлення закономірностей отриманих результатів на певному часовому інтервалі, що дозволить менеджменту (бізнес-аналітику) виключити випадковість ситуацій та спрямувати управлінський фокус на ті фактори, які характеризуються як причинні, тобто такі, що зумовлюють отриманий результат ідентифікації. Формальне представлення такої ідентифікації зображено на рис. 2.13 та є допоміжним інструментом у формулюванні загальних висновків.

Ситуація, коли підприємство є прибутковим, але при цьому прибутковість власного капіталу є меншою порівняно з витратами на його залучення, тобто:

$$ROE < k_E U NI > 0. \quad (2.22)$$

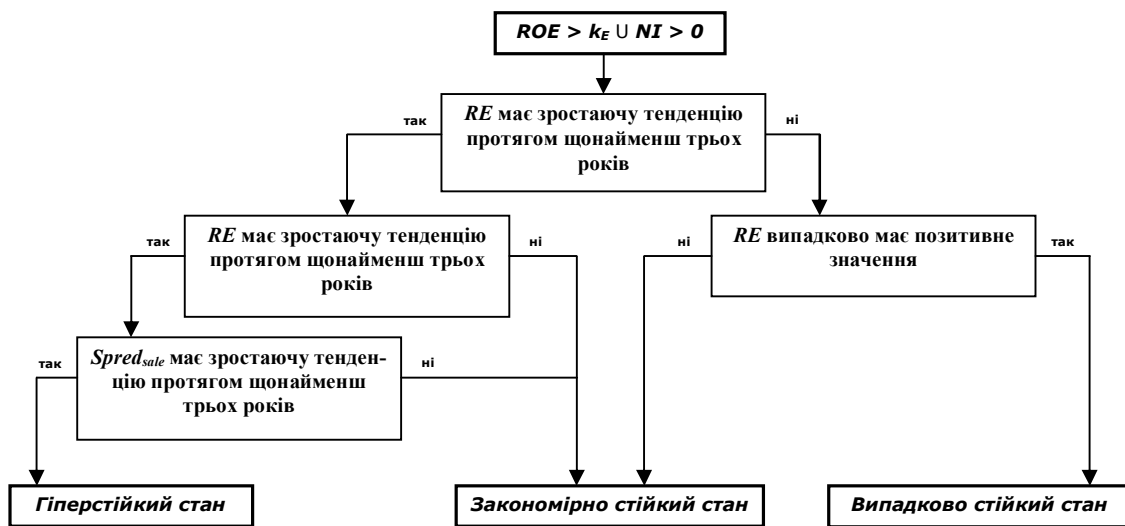


Рис. 2.13. Аналітичні передумови для встановлення закономірностей ідентифікованих станів у зоні економічної стійкості підприємства

Джерело: сформовано автором.

За таких умов на шкалі ідентифікації економічної стійкості стан підприємства хоча і буде ідентифіковано як нестійкий, але при цьому він буде більш наближений до стійкого (або віддаленим від кризового). У такій ситуації можна говорити про наявність так званого буферного стану, коли підприємство є прибутковим, але при цьому прибутковість капіталу є недостатньою для покриття витрат на капітал. Недостатній рівень прибутковості капіталу логічно визначати на основі співвідношення фактичного значення прибутковості власного капіталу до критичного (формула (2.23)), що у свою чергу є також залежним від рівня відповідності фактичної прибутковості реалізації критичному значенню (формула (2.24)).

$$r_{compl}^{ROE} = \frac{ROE_{fact}}{ROE_{crit}}; \quad (2.23)$$

$$r_{compl}^{prof. sales} = \frac{Prof_{sales}^{fact}}{Prof_{sales}^{crit}}. \quad (2.24)$$

Актуальною стає потреба у розширеному діагностуванні спреду реалізації, з погляду факторного оцінювання у проекції росту (змін фізичних обсягів реалізації, питомих поточних витрат, динаміки видової структури собівартості тощо) та аналізу традиційних показників ліквідності та платоспроможності, раціональності структури капіталу, ділової активності як таких, що в сукупності дозволяють зробити обґрунтовані висновки щодо наближення до станів стійкості/нестійкості. Тобто проблема аналізу зміщується у площину управлінського операційного та фінансового аналізу, результати яких можуть бути підставою для уточнення стану підприємства з позицій наближення до стійкого або нестійкого. В такому контексті шкала ідентифікація стану економічної стійкості може бути деталізованою для буферної позиції в таких аспектах: «перехідний стан, наближений до стійкого» - «перехідний стан, наближений до нестійкого».

Висновки щодо розмежування буферних станів, доцільно робити на основі індикатора фінансового стану, який відповідно до формальних аналітичних передумов (рис. 2.14) розмежовує буферну зону таким чином: «перехідний стан,

наближений до стійкого» – формула (2.25); «перехідний стан, наближений до нестійкого» – формула (2.26):

$$0,7 \leq I_{fin.cond}\{I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap}\} \leq 1,0; \quad (2.25)$$

$$I_{fin.cond}\{I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap}\} < 0,7. \quad (2.26)$$

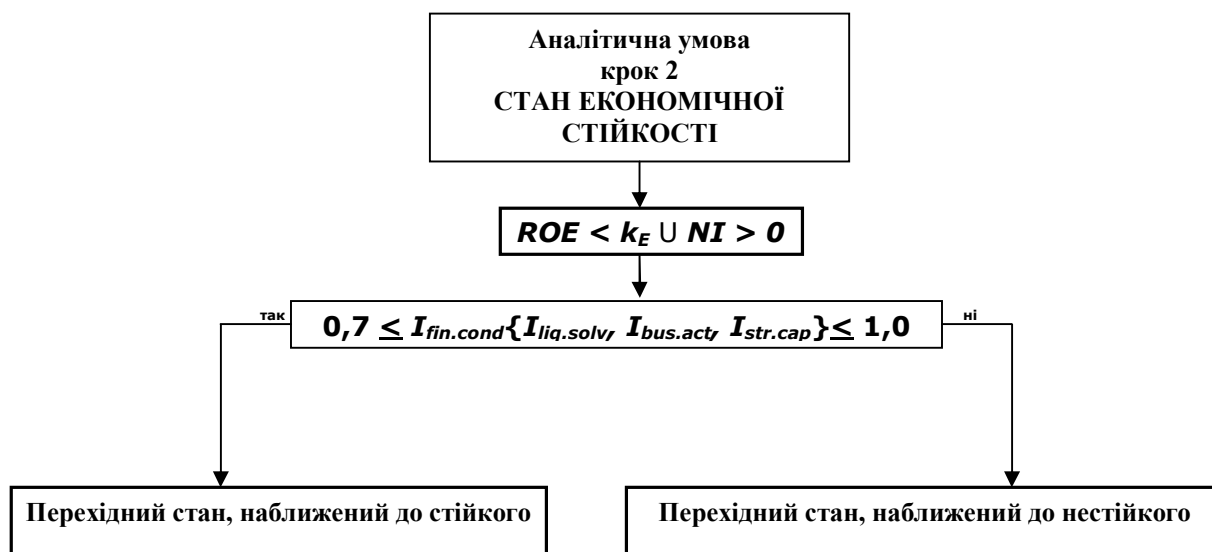


Рис. 2.14. Формальні аналітичні передумови ідентифікації станів в буферній зоні стійкості підприємств (крок 3)

Джерело: сформовано автором.

Відповідно до логічної побудови передумов та ключових показників, на основі яких відбувається деталізація економічно стійкого та буферного станів, аналітичною передумовою для віднесення підприємства до економічно нестійкого стану є збитковість діяльності (формула (2.27)).

$$ROE < k_E \cup NI < 0. \quad (2.27)$$

При цьому за умов збиткової діяльності, як вже було наведено приклади, підприємство може характеризуватися високим рівнем конкурентоспроможності продукції, значними ринковими частками, мати ефективний портфель брендів, бути інвестиційно привабливим, мати солідну кредитну історію тощо. Достатність забезпечення поточної діяльності в такій ситуації, як правило, здійснюється за рахунок прийнятного рівня ліквідності, який характеризується, передусім, позитивними значеннями *FCFE* та маневреності функціонуючого капіталу, а також ефективною політикою управління позиковим капіталом. За таких умов на шкалі нестійкості стан підприємства може бути ідентифіковано як «нормальний нестійкий економічний стан», а формальною аналітичною передумовою цього є така, що описана формулою (2.28).

$$0,7 \leq I_{fin.cond}\{I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap}\} \leq 1,0. \quad (2.28)$$

Якщо ж на фоні збитковості підприємство характеризується розбалансованістю ліквідності, нераціональністю структури капіталу, стійким уповільненням темпів ділової активності, то відповідно до пропонованої шкали ідентифікації та формальної аналітичної передумови (формула (2.29)) стан економічної нестійкості може бути ідентифіковано як «критичний нестійкий економічний стан».

$$0,5 \leq I_{fin.cond}\{I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap}\} < 0,7. \quad (2.29)$$

Балансування на межі критично нестійкого стану та кризового є дуже умовним і, переважно, може бути пояснено за умови аналізу як інсайдерської інформації, так і об'єктивних аналітичних оцінок щодо тенденцій та перспектив розвитку бізнес-середовища та досліджуваного підприємства. Кризовий економічний стан, як один із станів економічної нестійкості, доцільно ідентифікувати як (рис. 2.15): «симптоматичний кризовий економічний стан» – формальна аналітична передумова віднесення до якого описана формулою (2.30); «стійкий кризовий економічний стан» – формула (2.31).

$$0,3 \leq I_{fin.cond} \{ I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap} \} < 0,5; \quad (2.30)$$

$$I_{fin.cond} \{ I_{liq.solv}, I_{bus.act}, I_{str.cap} \} < 0,3. \quad (2.31)$$

Загальна технологія ідентифікації станів економічної нестійкості на основі формальних аналітичних передумов представлена на рис. 2.15.

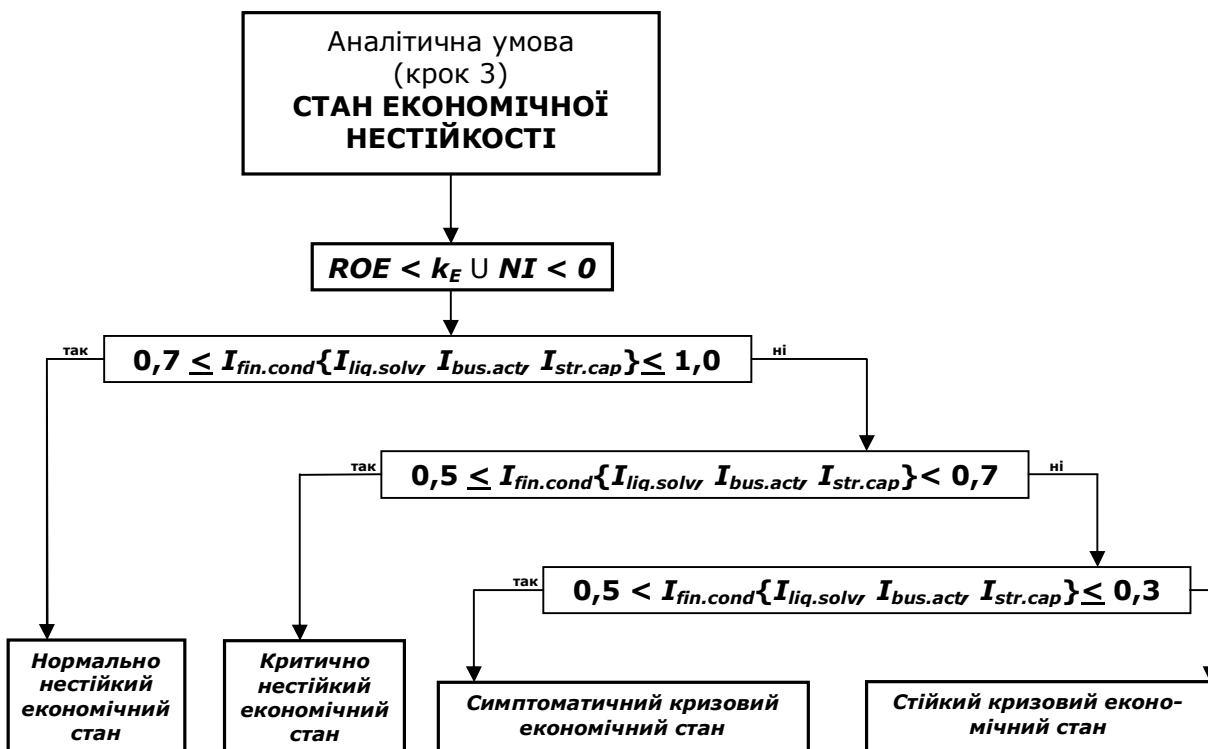


Рис. 2.15. Формальні аналітичні передумови ідентифікації станів в зоні економічної нестійкості підприємств (крок 4)

Джерело: Сформовано автором.

Економічна логіка формування аналітичних передумов ідентифікації станів економічної стійкості підприємств дозволяє сформувати систему ключових моніторингових індикаторів, які є інформативними щодо визначення причинних факторів, що зумовлюють певний стан.

Позитивні значення  $Spred_{Equity}$  та  $Spred_{prof.sales}$ , що характеризують зону зацікавленості, логічно визначають подальший спектр пруденціальних індикаторів, аналітичний ланцюг яких формується виходячи з пропонованої факторної інтерпретації відповідних спредів, та окреслюють зону досяжності. Сукупність пруденціальних індикаторів включає такий їх перелік (табл. 2.8): чистий прибуток ( $NI$ ); спред доходності власного капіталу ( $Spred_{Equity}$ ); спред прибутковості реалізації ( $Spred_{prof.sales}$ ); потік вільних грошових коштів для власників ( $FCFE$ ); індикатор ліквідності та платоспроможності ( $In_{liq.solv}$ ); індикатор ділової активності ( $In_{bus.act}$ ); індикатор структури капіталу ( $In_{cap.str}$ ).

Таблиця 2.8

## Пруденціальні індикатори ідентифікації стану економічної стійкості/нестійкості підприємства

Пруденціальні індикатори	Стійкий стан			Буферний стан		Нестійкий стан			
	Гіперстійкий економічний стан	Закономірний стійкий економічний стан	Випадковий стійкий економічний стан	Перехідний стан, наближений до стійкого	Перехідний стан, наближений до нестійкого	Нормально нестійкий економічний стан	Критично нестійкий економічний стан	Кризовий стан	
								Симптоматичний кризовий стан	Стійкий кризовий стан
ФОРМАЛЬНІ АНАЛІТИЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ЗАСТОСУВАННЯ ПРУДЕНЦІАЛЬНОГО ІНДИКАТОРА									
$NI$	$NI > 0$					$NI < 0$			
$Spred_{Equity}$	$Spred_{Equity} \geq 0 \cup E > 0;$ $ROE \geq WACC$			$Spred_{Equity} < 0;$ $ROE < WACC$					
$Spred_{prof.sales}$	$Spred_{prof.sales} \geq 0;$ $Prof_{sales} \geq 0;$ $Prof_{sales} > Pr of_{sales}^{crit}$			$Spred_{prof.sales} < 0;$ $Prof_{sales} < Pr of_{sales}^{crit}$					
				$Prof_{sales} > 0$		$Prof_{sales} < 0$			
$FCFE$	$FCFE > 0$			Відсутність стійкості змін. Переважні позитивні значення потоків $FCFE$		Відсутність стійкості змін. Переважні від'ємні значення потоків $FCFE$		$FCFE < 0$	
$In_{liq.solv}$	$In_{liq.solv} \{k_{abs.liq}; k_{init.liq}; k_{cur.liq}; k_{solv}\}$								
	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$0,5 \leq In < 0,7$	$In < 0,5$	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$In < 0,7$	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$0,5 \leq In < 0,7$	$0,3 \leq In < 0,5$	$In < 0,3$
$In_{bus.act}$	$In_{bus.act} \{Product_{Ass}, RoT_{cur.ass}, k_{ec.gr}\}$								
	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$0,5 \leq In < 0,7$	$In < 0,5$	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$In < 0,7$	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$0,5 \leq In < 0,7$	$0,3 \leq In < 0,5$	$In < 0,3$
$I_{str.cap}$	$I_{str.cap} \{ratio_{equity}, k_{per.cap}, W_{loan}^{pay.loan}, W_{loan}^{long.loan}, WACC\}$								
	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$0,5 \leq In < 0,7$	$In < 0,5$	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$In < 0,7$	$0,7 \leq In \leq 1,0$	$0,5 \leq In < 0,7$	$0,3 \leq In < 0,5$	$In < 0,3$

Джерело: сформовано автором.

Пропонована авторська логіка оцінювання стану економічної стійкості на основі системи пруденціальних індикаторів, які сформовано відповідно до методології сучасної аналітичної моделі оцінювання бізнесу та методики багатофакторної інтерпретації *RE*-моделі є аналітичною новацією, яка потребує апробації та підтвердження дієвості та інформативності з погляду практичного використання. Аналіз ідентифікації станів підприємств за видами промислової діяльності протягом 2008–2015 рр. (табл. 2.9) свідчить про погіршення ситуації протягом 2014–2015 рр., що пояснюється як причинами зовнішнього характеру (анексія Криму, окупація територій на Донбасі), так і рівнем ефективності внутрішнього потенціалу підприємств.

Таблиця 2.9

*Результати ідентифікації станів економічної стійкості/нестійкості національних підприємств за видами промислової діяльності у 2008–2015 рр.*

Підприємства	Економічно стійкий стан		Буферний стан		Економічно нестійкий стан		Кризовий стан
	Гіперстійкий	Перехідний стан, наблизений до стійкого	Перехідний стан, наблизений до нестійкого	Нормально нестійкий стан	Критично нестійкий стан	Симптоматичний кризовий стан	
Промисловість		2008 р.	2010 р. 2011 р. 2012 р.			2009 р. 2013 р. 2014 р. 2015 р.	
у тому числі							
добувна промисловість і розроблення кар'єрів	2013 р.	2014 р.		2015 р.			
у тому числі							
– добування залізних руд	2013 р. 2014 р.	2015 р.					
переробна промисловість				2013 р.	2014 р. 2015 р.		
у тому числі							
– виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів		2012 р. 2013 р.	2009 р. 2010 р. 2011 р.		2008 р. 2014 р. 2015 р.		
– металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування		2008 р.			2009 р. 2010 р. 2011 р. 2012 р. 2013 р. 2014 р. 2015 р.		
– машинобудування				2008 р.	2009 р. 2010 р. 2011 р. 2012 р. 2013 р. 2015 р.	2014 р.	

Джерело: розраховано автором.



Протягом досліджуваного періоду українські промислові підприємства (як видобувні, так і переробні) генерували від'ємні значення чистого остаточного прибутку, що за *RE*-критерієм дозволяє констатувати те, що стан економічної стійкості є відсутнім. Діяльність вітчизняних промислових підприємств характеризується негативною динамікою змін вартість формуючих факторів. Так, спред продуктивності капіталу у 2015 р. порівняно з 2007 р. скоротився по промисловості у 3,12 разу, переробній промисловості – 3,64 разу, металургії – 8,65 разу. Основна причина цього – катастрофічні темпи зменшення доходності власного капіталу. Ключова причина від'ємних потоків *RE* – це збитковість реалізації продукції, а навіть за умови прибуткової діяльності, рівень відповідності фактичної прибутковості продажу продукції критичним значенням є катастрофічно низьким.

Стан економічної стійкості вітчизняних промислових підприємств станом на кінець 2015 року представлено на рис. 2.16.

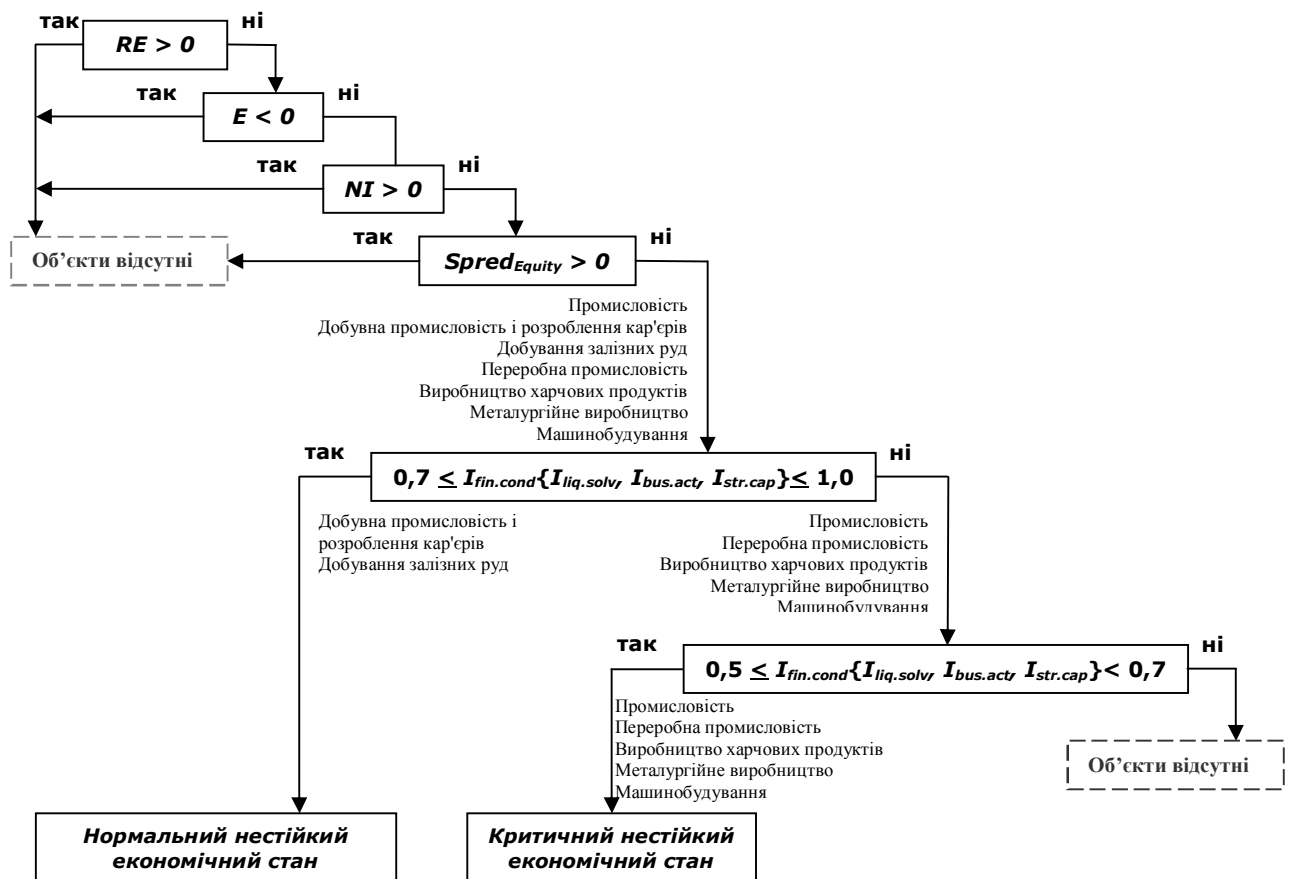


Рис. 2.16. Результати ідентифікації стану економічної стійкості/нестійкості українських промислових підприємств станом на кінець 2015 р.

Узагальнюючи результати аналізу значення та особливостей досліджуваних видів промислового виробництва, можна говорити про те, що забезпечення стійкості національної економічної системи може бути забезпечено лише на основі ренесансу промисловості і, насамперед, базових галузей, тобто реалізації такої промислової політики, яка спрямована на протидію деіндустріалізації, підтримку інноваційного розвитку промислового виробництва та збільшення кількості робочих місць. Основними суб'єктами такого забезпечення є конкретні

підприємства, які є первинною ланкою національного промислового виробництва, а рівень їх стійкості формує передумови розвитку української економіки на конкурентній основі у глобальному економічному просторі.

Результати імплементації пропонованого методичного підходу до оцінювання станів економічної стійкості на основі *IBM*-моделей, дозволяє говорити про його достатньо невисокий рівень трудомісткості, дієвість, інформативність та легкість інтерпретації отриманих результатів.

Отримані результати дозволяють визначити проблемне поле для подальшого аналізу, однак пошук причин, що зумовили ту чи іншу проблему, зумовлює необхідність розширеного подальшого діагностування, яке передбачає поєднання бізнес- та стратегічного аналізу, межі яких визначаються контекстуальною доцільністю.

### Список використаних джерел

1. Кудина М. В. Теория стоимости компании : монография / М. В. Кудина. – М. : ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2010. – 368 с.
2. Фролова Л. В. Управление вартістю підприємства: оцінка та формування : монографія / Л. В. Фролова, О. О. Лісніченко. – Кривий Ріг : Видавець: ФО-П Чернявський Д.О., 2015. – 292 с.
3. Шевчук Н. В. Вартість як критерій ефективності управління підприємством / Н. В. Шевчук // Економічний часопис–XXI. – 2014. – № 5-6. – С. 68–71.
4. Буханець В. В. Детермінанти фундаментальної капіталізації промислового підприємства / В. В. Буханець // Стратегія економічного розвитку України. – 2016. – № 38. – С. 147–156.
5. Буханець В. В. Дослідження сучасних методологічних підходів до оцінювання капіталізації промислових підприємств / В. В. Буханець // Стратегія економічного розвитку України. – 2015. – № 37. – С. 136–147.
6. Лісніченко О. О. Фундаментально-вартісні аспекти результативності розвитку харчових підприємств України / О. О. Лісніченко // Бізнес Інформ. – 2013. – № 4. – С. 165–172.
7. Лісніченко О. О. Визначення актуальності управління ринковою вартістю підприємства / О. О. Лісніченко, Л. В. Фролова // Зб. матеріалів Міжнародного наукового форуму «Суспільство, політика, право: взаємовідношення та взаємовплив». – Х., 2012. – С. 74–75.
8. Экономика: В начале было Слово. Информационный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://dictionary-economics.ru/word>.
9. Фоломьев А. Н. Устойчивость предприятий в рыночном хозяйстве / А. Н. Фоломьев // Экономика и организация рыночного хозяйства. – М. : Прогресс, 1995. – С. 34.

## 2.4. Компаративний аналіз фінансового стану основних підприємств – виробників електроенергії

Основу вітчизняної електроенергетики становлять генеруючі підприємства. Переважна частина використовуваних генеруючих потужностей України сконцентрована в розпорядженні семи підприємств: ДП «НАЕК „Енергоатом”», ПАТ «Донбасенерго», ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго», ПАТ «ДТЕК Західенерго», ПАТ «Укргідроенерго», ПАТ «Центренерго» та ТОВ «ДТЕК Східенерго», при-

чому три з них належать до енергетичного холдингу ДТЕК. За даними Антимонопольного комітету в 2013–2015 роках названі структури формували 93–95 % ринку генерації електричної енергії (табл. 2.10) [1].

Таблиця 2.10

*Суб'єктний склад українського ринку генерації електроенергії у 2013-2015 роках*

№	Суб'єкти	Частка, %		
		2013 р.	2014 р.	2015 р.
1	ДП „НАЕК „Енергоатом”	44	50	56
2	Холдинг ДТЕК	30	29	25
3	ПАТ „Укргідроенерго”	8	5	5
4	ПАТ „Центренерго”	7	7	4
5	ПАТ „Донбасенерго”	5	4	3

Зрушення, що відбулися в суб'єктній структурі генерації електричної енергії в Україні протягом 2013–2015 років, очевидно, обумовлені комплексом факторів економічного та військово-політичного характеру. Прояви економічної кризи, що не були повною мірою подолані, з 2008 року загострилися в умовах політичної нестабільності, активізації сепаратистських рухів та військових дій у східних областях, що спричинило скорочення обсягів споживання електроенергії та відповідне зміщення структури виробництва на користь більш дешевої ядерної енергетики. Додатковими факторами скорочення часток холдингу ДТЕК, „Центренерго” та „Донбасенерго” стали пошкодження виробничих потужностей у ході бойових дій, втрата контролю над вугільними родовищами та потреба диверсифікації поставок природного газу.

Провідним виробником електричної енергії в Україні є Державне підприємство «Національна атомна енергогенеруюча компанія „Енергоатом”». На жаль, у силу специфіки організаційно-правової форми підприємства, його фінансова звітність у вільний доступ потрапляє фрагментарно. Зокрема в базі даних емітентів, розміщеній на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ), вона представлена лише за 2003 та 2012–2015 роки, коли підприємство залучало облігаційні позики. Однак, незважаючи на вказану особливість, все ж вважаємо можливим ідентифікувати та надати оцінку основним тенденціям розвитку підприємства.

Основні аналітичні показники, розраховані на базі фінансової звітності ДП «НАЕК „Енергоатом”» представлені в табл. 2.11. На перший погляд динаміка обсягу активів засвідчує солідні темпи його розвитку. Протягом 2003–2011 років вартість майна в розпорядженні підприємства зросла у 2 рази. Тільки протягом 2012 року вартість активів основного виробника електроенергії в Україні виросла більше ніж у 4 рази (905 % відносно кінця 2002 року), та в подальшому не зазнавала таких суттєвих змін. Зростання в 2012 році відбулося передусім через більш ніж шестиразовий приріст вартості основних засобів. Проте детальний аналіз джерел такого приросту вказує, що 88 % його обсягу досягнуто за рахунок дооцінки. Причому проведена дооцінка сама по собі викликає інтерес. Залишкова вартість основних засобів підприємства на кінець 2011 року становила близько 28 млрд грн. Дооцінка ж проведена на суму 161,6 млрд грн. Не маючи достатньо інформації для надання оцінки правомірності вказаних дій адміністрації ДП

«НАЕК „Енергоатом”», можемо однак стверджувати, що значна частина номінального приросту активів не супроводжувалася відповідним зростанням майна, а отже, і виробничих потужностей. Проте не можна забувати, що суттєва частина приросту (більше 22 млрд грн, або 80 % вартості основних засобів на кінець 2011 року) все ж не пов’язана з дооцінкою. Таким чином, можемо робити висновок про двоїсту природу позитивної динаміки майна підприємства. З одного боку, є ознаки реального зростання обсягів капітальних активів у його розпорядженні, а з іншого – лєвова частка приросту є наслідком чисто бухгалтерських операцій з вартістю. Не маючи можливості з впевненістю оцінювати процес зростання вартості активів загалом та основних засобів зокрема у проміжку між 2003 та 2012 роками, можемо припускати подібні процеси в цьому періоді. Опосередковано на користь такого твердження свідчить динаміка частки основних засобів у структурі майна – з 2003 року по кінець 2011 року вона зросла на 20 %. Аналогічне за характером явище (приріст 32 %) відбулося в 2012 році.

Таблиця 2.11

*Основні показники діяльності ДП «НАЕК „Енергоатом”»  
у 2002–2003 та 2011–2015 роках*

Показники	Роки						
	2002	2003	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс на кінець року, млн грн	23 219	23 887	50 730	210 252	203 277	200 845	202 267
Темп росту обсягу активів, % до 2002 р.	100,0	102,9	218,5	905,5	875,5	865,0	871,1
Основні засоби у складі активів, %	35,4	34,0	54,9	87,4	87,5	85,3	81,7
Коефіцієнт зносу основних засобів, %	37,0	39,6	58,9	60,7	62,3	63,8	65,2
Незавершене будівництво у складі активів, %	15,2	17,9	5,0	1,7	1,9	2,2	2,5
Незавершене будівництво відносно залишкової вартості основних засобів, %	42,8	52,6	9,0	2,0	2,2	2,6	3,1
Дебіторська заборгованість у складі активів, %	36,6	36,0	10,5	3,5	3,6	5,7	6,0
Фондоємність продукції, грн/грн	1,7	1,7	1,7	10,0	10,3	7,4	5,0
Рентабельність продукції за чистим прибутком, %	30,9	13,3	20,6	-15,0	-19,3	-28,4	4,6
Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, %	11,8	2,9	12,4	-2,6	-2,4	-4,0	0,8
Рентабельність активів за операційним прибутком, %	14,6	11,0	58,5	-9,2	-11,0	-1,6	2,7

Джерело: складено за даними [2].

Для виробничого підприємства не менш важливим за обсяг основних засобів є їхній стан. Основні засоби ДП «НАЕК „Енергоатом”» зношені майже на  $\frac{2}{3}$  і динаміка коефіцієнта зносу негативна. Характерно, що позитивні зміни стану основних засобів не обумовлюються навіть реальним зростанням їх обсягу, не кажучи вже про переоцінки. Слід також вказати на скорочення діяльності щодо оновлення основних виробничих фондів. Якщо у 2002–2003 роках обсяги незавершеного будівництва сягали половини залишкової вартості основних засобів

та становили приблизно шосту частину балансу, то в 2012–2015 роках коливалися на рівні 2–3 % від вартості основних фондів та становили незначну складову в балансі.

Вагомою складовою балансу ДП «НАЕК „Енергоатом”» у 2002–2003 роках була дебіторська заборгованість. Її частка у складі активів суттєво знизилася в 2012–2015 роках, що є закономірним наслідком зростання вартості необоротних активів унаслідок описаних вище процесів. Однак у абсолютному вираженні розміри дебіторської заборгованості були значними – у 2002–2003 році близько 8,5 млрд грн, пізніше ж зросли від 5,3 млрд грн у 2011 році до 12,2 млрд грн у 2015 році. Таким чином, у складі дебіторської заборгованості підприємства зв’язані значні обсяги фінансових ресурсів, яким доцільно знайти більш продуктивне застосування.

Значення показника фондоємності свідчить про підвищену важливість основних засобів для функціонування підприємства та виробництва електроенергії. Рівень показника був достатньо високим вже у 2002–2003 роках, коли для створення 1 грн продукції використовувалися 1,7 грн основних засобів. Той же рівень фондоємності спостерігався і в 2011 році. Після переоцінки показник стрімко зріс до 10, що повертає нас до питання правомірності її розмірів. У 2014–2015 роках фондоємність продукції знизилася вдвічі, але цей факт значною мірою обумовлений підвищенням цін на електричну енергію до «економічно обґрунтованого» рівня, який, між іншим, включає амортизацію дооціненого обладнання. Отже, дані свідчать про дійсно високий рівень фондоємності продукції ДП «НАЕК „Енергоатом», проте не слід забувати і про можливість застосування до оцінок основних засобів з метою подальшого штучного завищення цін.

Динаміка абсолютних та відносних показників фінансового результату діяльності підприємства вказує на його зв’язок саме з оцінкою вартості основних засобів. Колосальні обсяги чистого збитку підприємства (від 27 до 65 млрд грн у 2012–2014 роках) виникли саме після проведення дооцінки. Розрахунковий збиток вдалося подолати лише у 2015 році, що очевидно слід пов’язувати з підвищенням ціни на електричну енергію.

Фінансові результати діяльності підприємств безпосередньо визначаються витратами на її здійснення. В табл. 2.12 представлена структура операційних витрат ДП «НАЕК „Енергоатом» за елементами.

Таблиця 2.12

*Структура операційних витрат ДП „НАЕК „Енергоатом” за основними елементами у 2002-2003 та 2011-2015 роках*

Елементи	Роки						
	2002	2003	2011	2012	2013	2014	2015
Матеріальні затрати, % до підсумку	42,9	43,9	40,3	34,0	31,3	33,2	35,3
Витрати на оплату праці, % до підсумку	16,5	15,5	18,8	15,1	15,5	15,0	14,6
Відрахування на соціальні заходи, % до підсумку	5,5	5,5	6,8	5,5	5,6	5,4	5,0
Амортизація, % до підсумку	14,8	13,3	11,8	29,7	35,7	32,2	27,7
Інші операційні витрати, % до підсумку	20,4	21,7	22,2	15,7	11,9	14,2	17,4
Разом, млн грн	3634	4169	14 429	21 403	23 671	25 998	29 949

Джерело: складено за даними [2].

Протягом вказаних періодів структура операційних витрат суттєво трансформувалася. Найвні показники дозволяють виділити два періоди трансформації. Перший охоплює 2002, 2003 і 2011 роки, пов'язаний зі зниженням частки матеріальних витрат і амортизації та з підвищенням частки витрат на робочу силу та інших операційних витрат. Другий же період включає 2012–2015 роки. У 2012 та 2013 роках стрімко зростала частка амортизації у складі операційних витрат, що передусім обумовлено суттєвою дооцінкою основних засобів. У 2014 та 2015 роках частка амортизації в складі витрат досить стрімко знижувалася на користь елемента матеріальних затрат. Паралельно спостерігалось зниження частки витрат на робочу силу. Інші операційні витрати. Інші операційні витрати підприємства перманентно зростали як за абсолютним рівнем, так і за часткою. Винятком можна вважати лише 2013 рік.

Представлені дані та зроблені на їх основі аналітичні висновки дозволяють узагальнити основні проблеми функціонування та розвитку ДП «НАЕК „Енергоатом”» – ключового виробника електричної енергії в Україні:

- основні засоби підприємства характеризуються високим рівнем зношеності, а діяльність щодо їх відновлення поступово згортається, що з урахуванням ідентифікованого високого рівня фондоємності продукції ставить під загрозу нормальне функціонування підприємства у майбутніх періодах;

- зростання обсягу активів підприємства значною мірою обумовлене суто бухгалтерськими операціями дооцінки, що з одного боку можуть виступати як інструмент накопичення ресурсів для відтворення дійсної вартості активів, а з іншого – як засіб штучного завищення ціни продукції;

- висока матеріаломісткість продукції в умовах відсутності внутрішнього виробництва сировини та нестабільності курсу національної грошової одиниці є деструктивним чинником, який значною мірою визначає динаміку цін продукції та поточну і перспективну здатність підприємства до капітальних вкладень.

Другим за важливістю елементом у системі вітчизняних підприємств генерації електроенергії є холдинг ДТЕК, до складу якого входять три потужні енергогенеруючі підприємства:

- ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго”;
- ПАТ „ДТЕК Західенерго”;
- ТОВ „ДТЕК Східенерго”.

Основні фінансові показники ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго” узагальнені в табл. 2.13. Динаміка загальної вартості майна підприємства була неоднорідною. На зміну суттєвого зниження їх вартості у 2004–2007 роках, у подальших періодах прийшло не менш стрімке зростання, максимальні темпи якого припали на 2012–2014 роки. Підсумкове зростання обсягу майна товариства у 2015 році відносно 2002 року становило 5,2 разу.

Таблиця 2.13

## Основні показники діяльності ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго” у 2002-2015 роках

Показники	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс на кінець року, млн грн	2786	2884	2735	2773	2197	2476	3405	3391	4171	4576	7790	9127	12043	14569
Темп росту обсягу активів, % до 2002 р.	100,0	103,5	98,2	99,5	78,9	88,9	122,2	121,7	149,7	164,3	279,6	327,6	432,3	523,0
Основні засоби у складі активів, %	62,1	60,7	60,4	56,1	73,5	65,1	56,5	54,5	43,4	37,1	47,3	39,9	42,3	67,6
Дооцінка відносно залишкової вартості початку періоду, %	0,4	13,5	6,5	2,7	4,0	5,6	19,1	4,3	x	6,8	0,0	0,0	38,7	88,8
Коефіцієнт зносу основних засобів, %	77,7	78,0	79,3	80,7	80,6	81,0	78,6	79,7	80,4	81,9	23,2	32,8	3,6	6,6
Незавершене будівництво у складі активів, %	2,2	2,7	3,2	4,0	2,3	2,7	2,0	3,3	9,0	19,9	12,4	20,3	17,5	7,4
Незавершене будівництво відносно залишкової вартості основних засобів, %	3,5	4,5	5,2	7,1	3,2	4,1	3,5	6,0	20,7	53,7	26,2	50,8	41,4	11,0
Дебіторська заборгованість у складі активів, %	20,1	19,9	21,6	21,6	3,2	8,5	12,7	17,2	19,5	19,1	11,3	12,1	24,1	12,3
Фондоємність продукції, грн/грн	1,0	1,0	1,0	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	1,3
Рентабельність продукції за чистим прибутком, %	-1,4	22,6	-2,1	1,2	0,4	3,5	-0,5	-5,5	3,3	3,7	9,8	16,2	-0,6	-40,9
Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, %	-9,5	81,9	-6,5	7,5	2,6	11,5	-1,2	-12,0	9,6	12,3	23,5	23,1	-0,8	-51,8
Рентабельність активів за операційним прибутком, %	0,8	19,9	2,6	5,1	3,7	9,3	2,5	-4,7	11,4	14,0	17,5	19,0	5,9	-24,1

Джерело: складено за даними [2].

Протягом представленого проміжку часу спостерігалися суттєві трансформації структури активів ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго». Зниження частки основних засобів періодично супроводжувалося зростанням частки дебіторської заборгованості. З 2010 року розпочалося суттєве зростання обсягів та частки незавершеного будівництва, що засвідчує розширення інвестиційної програми, внаслідок поступової реалізації якої вартість та частка основних засобів у балансі зростала починаючи з 2012 року. Слід однак вказати, що в 2015 році незавершене будівництво скоротилося майже вдвічі у порівнянні з рівнем 2013–2014 років, що дозволяє робити припущення про скорочення інвестиційної програми

на фоні політичної нестабільності. Судячи з фінансової звітності товариства, реалізована програма з оновлення основних засобів була досить успішною, адже коефіцієнт зносу основних засобів, що мав критичний рівень протягом 2002–2011 років, починаючи з 2012 року знижувався та досяг досить низьких значень у 2014–2015 роках. Про ефективність здійснених інвестиційних заходів свідчить також низьке значення показника фондоємності продукції, яке, що-правда, суттєво зросло в 2015 році.

Суттєвим джерелом зростання вартості основних засобів була перманентна дооцінка, що набула особливо великих масштабів у 2014–2015 роках. Тільки у 2015 році вартість основних засобів була дооцінена майже на 90 %.

За динамікою та джерелами приросту вартості основних засобів діяльність ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго” подібна до ДП «НАЕК „Енергоатом”», однак слід відзначити більший рівень послідовності та вищу результативність управління активами першого підприємства. У Дніпроенерго на відміну від Енергоатому дооцінки проводилися постійно, значна частка приросту необоротних активів забезпечена все ж за рахунок інвестування в їх оновлення, незважаючи на суттєвий приріст вартості основних засобів вдалося стримати зростання фондоємності, тобто забезпечити відносно високий рівень фондівіддачі. Протилежні тенденції спостерігалися і за показниками рентабельності. Для державного підприємства найбільш збитковими були 2012–2014 роки, після чого вдалося досягнути позитивного результату. Найбільший же рівень збитковості діяльності акціонерного товариства досягнутий саме в 2015 році.

Значною за абсолютними сумами та часткою в складі активів протягом 2002–2015 років була дебіторська заборгованість підприємства. Однак балансова вартість такого активу є лише верхівкою айсберга реального стану справ. Для підприємства характерна досить специфічна практика формування резерву сумнівних боргів. Протягом 2003–2012 років його сума коливалася на рівні від 70 до 98 % первісної вартості заборгованості клієнтів за продукцію. За умови відображення заборгованості покупців за товари, роботи та послуги ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» у балансі за первісною вартістю, вона формувала б близько половини майна підприємства.

Факт високого рівня збитковості Дніпроенерго частково пов’язаний із втратою внутрішнього виробництва вугілля внаслідок бойових дій у східних областях та одночасною несприятливою динамікою курсу національної валюти, що обумовило підвищення витрат на паливо. Специфіка виробництва електроенергії тепловими електростанціями полягає у підвищеному рівні матеріалоємності продукції (табл. 2.14). У структурі операційних витрат ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго” за основними елементами у порівнянні з ДП «НАЕК „Енергоатом”» значно нижчою була частка витрат, пов’язаних з оплатою праці та витрат на відшкодування вартості необоротних активів. Нижчою була й частка інших операційних витрат.

Однак потребу закуповувати дороге імпортне паливо можна вважати лише одним із факторів збитковості діяльності підприємства в 2015 році, адже саме в цьому періоді було досягнуто найнижчої з 2004 року частки матеріальних витрат. Водночас показники прибутковості діяльності товариства були більш



прийнятними. Важливим фактором виникнення збитку в 2015 році, очевидно, є зростання витрат на амортизацію, що значною мірою пов'язане з проведеними останніми роками дооцінками основних засобів. Отже, незважаючи на виявлені відмінності в показниках та тенденціях функціонування ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» та ДП «НАЕК „Енергоатом”», існує імовірність використання дооцінок обома структурами для штучного завищення цін на продукцію.

Таблиця 2.14

*Структура операційних витрат ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» за основними елементами у 2002-2015 роках*

Елементи	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Матеріальні затрати, % до підсумку	70,2	70,7	77,5	76,3	77,6	79,6	80,5	79,0	77,8	78,3	80,1	77,1	76,0	72,1
Витрати на оплату праці, % до підсумку	4,8	5,4	6,9	6,8	6,9	6,7	7,5	8,3	8,0	5,7	5,0	4,7	3,8	3,5
Відрахування на соціальні заходи, % до підсумку	1,8	2,0	2,6	2,6	2,5	2,5	2,7	3,0	3,0	2,1	2,0	2,0	1,4	1,3
Амортизація, % до підсумку	10,5	9,9	11,2	9,5	6,9	5,0	3,9	4,3	3,5	3,6	7,3	7,7	6,3	9,9
Інші операційні витрати, % до підсумку	12,8	12,1	1,8	4,7	6,1	6,2	5,3	5,4	7,8	10,3	5,5	8,6	12,5	13,2
Разом, млн грн	1848	1992	1674	2038	2777	3703	4806	4511	6196	8482	9718	8800	9693	10796

Джерело: складено за даними [2].

Основні показники діяльності ПАТ „ДТЕК Західенерго” наведені в табл. 2.15. Зростання обсягів майна товариства протягом 2002–2015 років було значно меншим, аніж у двох розглянутих вище підприємств. Досягнуте воно було за рахунок досить рівномірного приросту основних статей балансу. Більш ніж 13-кратного зростання зазнали обсяги незавершеного будівництва, але суттєвих змін структури активу не відбулося. Протягом усього періоду, що аналізувався, основною складовою майна були основні засоби. Їх частка в балансі періодично знижувалася, але з часом відновлювалася. Перманентне відновлення частки основних засобів у балансі забезпечувалося як шляхом додаткових вкладень, так і за рахунок постійних дооцінок. Слід однак вказати, що на відміну від ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго” проведені дооцінки були значно скромнішими.

Практика додаткового інвестування активізувалася в 2010 році, що відображає зростання частки незавершеного будівництва в балансі та його відношення до вартості основних засобів. Активізацію інвестування в оновлення виробничого потенціалу варто вважати вимушеним рішенням, адже до 2010 року було досягнуто практично повного (90 %) їх зносу. Спрямовання ж додаткових інвестицій в основні засоби товариства дозволило поступово покращити їх стан. Показник фондоємності у свою чергу засвідчує достатньо високу ефективність їх використання. Серед розглянутих підприємств він є найнижчим, навіть у 2015 році.

Таблиця 2.15

## Основні показники діяльності ПАТ «ДТЕК Західенерго» у 2002–2015 роках

Показники	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс на кінець року, млн грн	2474	2594	2466	2572	2620	2681	3173	2999	3168	3408	5662	6097	8053	8422
Темп росту обсягу активів, % до 2002 р.	100,0	104,9	99,7	104,0	105,9	108,3	128,3	121,2	128,0	137,8	228,9	246,4	325,5	340,4
Основні засоби у складі активів, %	54,7	48,7	49,1	48,9	48,9	51,4	43,8	46,9	45,3	45,6	46,7	38,3	52,9	59,7
Дооцінка відносно залишкової вартості початку періоду, %	–	-0,2	0,0	3,8	2,0	2,3	1,2	1,2	–	3,5	0,0	0,0	43,3	38,9
Коефіцієнт зносу основних засобів, %	87,2	88,1	88,5	88,6	88,4	88,2	88,3	90,3	90,2	89,5	29,0	40,0	5,4	7,6
Незавершене будівництво у складі активів, %	2,2	2,0	3,5	3,1	3,1	2,0	2,6	3,4	7,7	8,9	10,7	23,9	8,4	8,6
Незавершене будівництво відносно залишкової вартості основних засобів, %	4,0	4,0	7,1	6,4	6,4	3,9	5,8	7,2	17,1	19,6	22,9	62,4	15,8	14,4
Дебіторська заборгованість у складі активів, %	27,8	31,8	30,6	29,6	26,3	26,6	24,3	18,6	19,0	13,7	12,0	16,7	23,1	26,2
Фондоємність продукції, грн/грн	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4
Рентабельність продукції за чистим прибутком, %	-1,2	0,4	3,3	0,9	0,8	1,5	-1,9	-8,5	-3,9	1,1	0,2	5,5	-0,7	-15,2
Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, %	-2,2	0,5	4,3	1,5	1,6	3,5	-6,5	-34,9	-27,5	16,2	2,7	40,4	-3,9	-129,4
Рентабельність активів за операційним прибутком, %	1,8	4,0	1,9	2,2	5,9	6,7	1,9	-9,8	-0,4	9,2	-2,0	13,0	7,4	-16,1

Джерело: складено за даними [2].

Значна частка майна підприємства знайшла відображення у складі дебіторської заборгованості, яка була сформована переважно неоплаченими рахунками за продукцію. Характерно, що висока частка дебіторської заборгованості зберігалася і в 2014–2015 році, тоді як у балансах ДП «НАЕК „Енергоатом”» та ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» її частка суттєво скоротилася. В 2012 році Західенерго навіть був передбачений значний за розмірами (122 млн грн, або 16,5 % від первісної вартості) резерв сумнівних боргів. Взагалі проблема дебіторської забор-

гованості тією чи іншою мірою актуальна для усіх підприємств електроенергетичного сектору. Резерв сумнівних боргів ДП «НАЕК „Енергоатом”» у 2011–2012 роках перевищував 900 млн грн (22,5 та 18,3 % від первісної вартості відповідно). На ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» ще більш кардинально підходили до формування цього резерву – з 2002 року по 2015 рік він коливався на рівні 70–90 % від первісної вартості та часто перевищував 2 млрд грн.

Динаміка значень показників рентабельності ПАТ «ДТЕК Західенерго» загалом близька до аналогічних тенденцій ПАТ „ДТЕК Дніпроенерго” та включає як періоди покращення рівня прибутковості, так і етапи його погіршення.

Варто також вказати на різницю підходів до управління активами двох останніх названих підприємств, що відчувається незважаючи на належність обох до єдиного холдингу. Для пояснення такого спостереження слід звернутися до порівняння термінів переходу підприємств під контроль ДТЕК. Контроль над Дніпроенерго (на той час ще ВАТ «Дніпроенерго») почав переходити до ДТЕК Holdings Limited ще у 2007 році, а вже у третьому кварталі 2008 року пов’язані з холдингом підприємства володіли 46 % акцій. Процес нарощення впливу ДТЕК над ВАТ «Західенерго» був більш тривалим – 12,5 % акцій були у власності холдингу ще на початку 2008 року, тоді як встановлення контролю (зростання пакету до 69,4 % акцій) відбулося лише на початку 2012 року. Можна припускати, що холдинг не мав можливості проводити уніфіковану політику управління обома підприємства до моменту встановлення достатнього рівня контролю над ними.

Структура операційних витрат ПАТ «ДТЕК Західенерго» (табл. 2.16) в цілому відповідає аналогічним показникам ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго», проте спостерігаються деякі нюанси. Частка матеріальних витрат ПАТ «ДТЕК Західенерго» протягом усього періоду, що аналізується, була відчутно вищою. При цьому до 2012 року вищою була і частка витрат на робочу силу. Остання змінюється в бік зниження після переходу підприємства під контроль ДТЕК.

Таблиця 2.16

*Структура операційних витрат ПАТ «ДТЕК Західенерго» за основними елементами у 2002–2015 роках*

Елементи	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Матеріальні затрати, % до підсумку	77,9	82,0	81,9	85,2	83,5	85,4	86,7	85,5	81,9	86,2	84,0	83,8	83,0	86,8
Витрати на оплату праці, % до підсумку	7,0	5,6	5,9	7,4	7,9	8,2	7,2	8,0	9,1	6,9	5,4	3,6	3,7	3,1
Відрахування на соціальні заходи, % до підсумку	2,2	2,0	2,3	2,8	2,8	3,1	2,7	3,0	3,3	2,4	2,0	1,3	1,2	1,0
Амортизація, % до підсумку	8,5	5,7	3,2	2,6	2,1	1,6	1,5	2,0	1,9	1,4	1,4	4,5	4,7	4,1
Інші операційні витрати, % до підсумку	4,4	4,7	6,8	1,9	3,7	1,8	1,9	1,5	3,8	3,0	7,3	6,8	7,4	5,0
Разом, млн грн	1397	1632	1929	2432	3015	3475	4839	4842	5146	7511	10 077	10 628	11 772	16 253

Джерело: складено за даними [2].

Аналізуючи структуру витрат ПАТ «ДТЕК Західенерго» слід звернути увагу на динаміку частки амортизації в їх складі. Вона мала спадний тренд з незначними девіаціями до 2012 року включно, після чого різко зросла та утримується на рівні 4–5 %. Зниження рівня цього показника було відносно невеликим навіть у 2015 році, незважаючи на майже 40%-ий приріст загального обсягу операційних витрат. Збереження частки амортизації у складі зростаючих витрат можливе лише за умови аналогічного зростання вартості основних засобів, яке в 2014 та 2015 роках відбувалося переважно за рахунок дооцінки, що свідчить на підтвердження висловленої тези про використання дооцінки з метою обґрунтування підвищення рівня ціни за рахунок збільшення амортизаційної складової.

ТОВ «ДТЕК Східенерго» у силу організаційно-правової форми не має обов'язку оприлюднення власної звітності, що унеможливило проведення аналітичних процедур аналогічних до тих, що були застосовані вище стосовно ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» та ПАТ «ДТЕК Західенерго». Таким чином, змушені констатувати що діяльність зазначеного товариства з обмеженою відповідальністю залишається малодослідженою в цій роботі. Разом з тим подібність ідентифікованих тенденцій, проблем та потреб розвитку інших двох підприємств елементів енергогенеруючого сегменту холдингу ДТЕК та близькість основних з них до трендів і проблем діяльності ДП «НАЕК „Енергоатом”» дозволяє поширювати отримані висновки на ТОВ «ДТЕК Східенерго» принаймні у вигляді припущення.

ПАТ «Укргідроенерго» використовує для генерації електроенергії третій вид ресурсу – водний потік річок України. Основні показники, що характеризують діяльність товариства, вміщені в табл. 2.17. Слід вказати, що у вільному доступі на електронній сторінці АРІФРУ представлена фінансова звітність названого суб'єкта господарювання лише починаючи з 2009 року, що дозволяє здійснювати аналіз період 2008–2015 років.

Таблиця 2.17

*Основні показники діяльності ПАТ «Укргідроенерго» у 2008–2015 роках*

Показники	Роки							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс на кінець року, млн грн	3325	5513	9875	10365	12637	19785	21257	23199
Темп росту обсягу активів, % до 2002 р.	100,0	165,8	297,0	311,7	380,0	595,0	639,2	697,6
Основні засоби у складі активів, %	33,8	74,2	80,1	71,6	57,5	62,8	79,2	74,6
Коефіцієнт зносу основних засобів, %	54,1	26,0	16,7	22,6	27,1	3,6	5,2	8,0
Незавершене будівництво у складі активів, %	45,0	11,5	11,3	18,1	30,4	31,5	16,5	20,0
Незавершене будівництво відносно залишкової вартості основних засобів, %	133,0	15,5	14,2	25,2	52,9	50,2	20,9	26,8
Дебіторська заборгованість у складі активів, %	2,2	2,2	1,0	5,9	7,5	4,1	2,7	3,4
Фондоємність продукції, грн/грн	1,06	3,18	5,69	5,67	3,43	4,56	6,52	3,87
Рентабельність продукції за чистим прибутком, %	120,4	140,9	92,8	30,0	73,9	107,1	36,3	49,1
Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, %	38,7	19,5	8,1	3,7	8,2	9,3	2,8	6,2
Рентабельність активів за операційним прибутком, %	40,3	19,5	10,4	3,4	8,1	8,4	5,7	9,6

Джерело: складено за даними [2].

Оцінюючи показники фінансової звітності ПАТ «Укргідроенерго» передусім необхідно вказати на значний, в порівнянні з уже розглянутими суб'єктами господарювання, приріст загальної вартості майна. Протягом семи років активи

ПАТ «Укргідроенерго» зросли майже в сім разів, тоді як для ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» аналогічний показник становив всього 4,3 разу, для ПАТ «ДТЕК Західенерго» – 2,7 разу. ДП „НАЕК „Енергоатом” вдалося досягнути майже 9-разового приросту активів, але за вдвічі більший період (13 років). Зростання вартості майна обумовлене передусім 15-разовим приростом обсягу основних засобів, що набули домінуючого рівня ( $3/4$ ) у структурі балансу. Більш ніж десятиразовим був і темп росту суми дебіторської заборгованості.

Згідно з фінансовою звітністю, на відміну від розглянутих вище підприємств, приріст вартості основних засобів ПАТ «Укргідроенерго» був досягнутий без використання дооцінок. Протягом 2009–2015 років дооцінка основних засобів проводилася лише один раз (у 2011 році) на незначну суму – 839 тис. грн, що відповідає 1 % їхньої залишкової вартості на початок року. Водночас значною протягом всього періоду, що розглядається, була вартість незавершеного будівництва. На даному етапі товариство досить стрімко розвивається нарощуючи виробничі потужності – за інформацією, розміщеною на сайті компанії, три із дев’яти гідро- та гідроакumuлюючих електростанцій перебувають на стадії будівництва [3]. Отже, перманентна активність компанії щодо нарощення основних засобів пояснює як стрімке зростання їх вартості, так і зниження коефіцієнта їх зносу.

Характерною особливістю функціонування ПАТ «Укргідроенерго» є відносно невелика частка активів, яка припадає на дебіторську заборгованість. Якщо у структурі активів підприємств, що експлуатують теплові електростанції, частка дебіторської заборгованості переважно тримається на рівні 12–25 %, то найвищим її значенням для ПАТ «Укргідроенерго» за 2008–2015 роки було 7,5 % у 2012 році.

Фондоємність продукції товариства була досить високою, порівнянню з показником ДП «НАЕК „Енергоатом”» та значно вищою за рівні, характерні для ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» та ПАТ «ДТЕК Західенерго». Необхідно також відзначити загальний зростаючий тренд показника фондоємності продукції ПАТ «Укргідроенерго».

Показники прибутковості ПАТ «Укргідроенерго» вказують на позитивний фінансовий результат його діяльності протягом 2008–2015 років. Компанія серед уже розглянутих єдина мала незмінно позитивний результат за вказаний період. На окрему увагу заслуговує рівень показників рентабельності, зокрема рентабельність продукції слід розцінювати як надзвичайно високу, що з урахуванням централізованого затвердження цін на електроенергію, відпущену генеруючими компаніями, вказує на досить суттєву державну підтримку гідроенергетики в Україні. Щоправда, високий рівень фондоємності та відповідної потреби в капіталі обумовлювало вже значно менші (хоча і досить високі) рівні рентабельності активів та власного капіталу.

Характерною є і структура операційних витрат ПАТ «Укргідроенерго» (табл. 2.18).

*Структура операційних витрат ПАТ «Укргідроенерго» за основними елементами у 2008–2015 роках*

Елементи	Роки							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Матеріальні затрати, % до підсумку	34,4	38,3	39,1	26,3	2,2	2,8	3,3	1,4
Витрати на оплату праці, % до підсумку	24,2	21,6	21,3	12,6	15,1	16,6	16,8	11,4
Відрахування на соціальні заходи, % до підсумку	8,8	7,9	7,8	4,7	5,5	6,0	6,1	4,0
Амортизація, % до підсумку	23,9	23,8	24,6	52,0	44,4	33,4	32,2	24,5
Інші операційні витрати, % до підсумку	8,8	8,4	7,2	4,5	32,8	41,2	41,7	58,7
Разом, млн грн	411	488	611	1122	1206	1370	1452	2377

Джерело: складено за даними [2].

Частка матеріальних витрат товариства у складі операційних, починаючи з 2011 року мала стрімкий спадний тренд та була найнижчою серед основних вітчизняних виробників електроенергії. Натомість інші операційні витрати до 2015 року набули рівня домінуючої складової. Досить високою протягом усього оцінюваного періоду залишалася частка витрат на амортизацію, що загалом відображає уже відзначений високий рівень фондоємності виробництва. Динаміка частки витрат на працю (витрати на оплату праці та відрахування на соціальні заходи) швидше за все пов'язана із негативним макроекономічним трендом України, в умовах якого зростання витрат на матеріальні активи та послуги сторонніх організацій часто компенсується за рахунок економії на персоналі, незважаючи навіть на зростання його чисельності на 12,6 % у 2015 році в порівнянні з 2009 роком.

Основні показники, що характеризують діяльність ПАТ «Центренерго» – четвертого за важливістю в Україні виробника електроенергії, наведені в табл. 2.19.

Обсяг активів ПАТ «Центренерго» протягом 2002-2010 років перманентно знижувався. Деякий злам цієї тенденції, що спостерігався у 2008 році був епізодичним проявом та не виправив ситуацію загалом. Зростання вартості активів товариства намітилося лише у 2012 році, проте до 2015 року так і не набуло масштабів, характерних для конкурентів, діяльність яких розглядалася вище. Частка основних засобів у складі майна протягом 2002-2011 років коливалася на рівні 50–55 %, у 2012 році вона почала знижуватися. Перерозподіл структури активу, який намітився у 2012 році та продовжився в наступних періодах, відбувався передусім на користь дебіторської заборгованості, що досягла рівня  $\frac{1}{6}$ - $\frac{1}{5}$ . У 2013 та 2014 роках також спостерігалось суттєве зростання частки незавершеного будівництва, яке, очевидно, було доведене до експлуатаційного стану в 2015 році, що призвело до зростання частки основних засобів у структурі майна та зниження коефіцієнта їх зносу. Загалом же рівень зносу основних засобів підприємства протягом усього періоду, що розглядається, був досить високим та перманентно зростав аж до 2015 року, коли виробничі фонди були частково відновлені. Динаміка обсягів основних засобів, їх частки у структурі майна та коефіцієнта зносу засвідчують відсутність уваги адміністрації підприємства до відновлення виробничих потужностей аж до 2013 року. Описані тен-

денції щодо динаміки та стану основних засобів обумовили зниження фондоемності продукції ПАТ «Центренерго».

Таблиця 2.19

Основні показники діяльності ПАТ «Центренерго» у 2002–2015 роках

Показники	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс на кінець року, млн грн	4915	4743	4742	4474	4465	4450	4697	4382	4284	4317	4507	5027	5219	6582
Темп росту обсягу активів, % до 2002 р.	100,0	96,5	96,5	91,0	90,8	90,5	95,6	89,1	87,2	87,8	91,7	102,3	106,2	133,9
Основні засоби у складі активів, %	55,3	51,7	49,3	56,3	54,3	53,0	48,5	50,0	51,0	49,7	46,4	40,3	41,1	44,2
Дооцінка відносно залишкової вартості початку періоду, %	0,5	x	0,3	3,4	0,1	0,3	0,3	0,6	x	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Коефіцієнт зносу основних засобів, %	45,0	48,3	50,8	49,8	52,0	53,8	55,8	57,8	58,7	60,2	61,8	62,9	62,6	56,2
Незавершене будівництво у складі активів, %	7,9	8,1	8,1	1,4	1,5	1,4	1,1	1,0	0,8	0,8	0,9	14,6	20,7	4,0
Незавершене будівництво відносно залишкової вартості основних засобів, %	14,3	15,7	16,4	2,5	2,7	2,7	2,3	2,1	1,5	1,6	1,9	36,2	50,4	9,1
Дебіторська заборгованість у складі активів, %	32,0	37,7	36,6	36,1	34,0	33,9	6,1	5,5	6,5	9,0	20,2	16,4	19,7	17,0
Фондоемність продукції, грн/грн	1,4	1,3	1,4	1,3	0,9	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4
Рентабельність продукції за чистим прибутком, %	0,8	-4,9	-2,3	3,5	3,6	2,0	-4,4	-5,6	0,2	0,5	2,9	7,3	1,0	0,3
Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, %	0,6	-3,6	-1,6	2,9	4,1	2,9	-9,2	-13,2	0,5	1,9	11,8	21,2	3,1	0,9
Рентабельність активів за операційним прибутком, %	1,8	-0,3	1,6	1,6	5,0	4,7	2,4	-2,8	2,3	5,7	9,5	13,5	3,2	1,8

Джерело: складено за даними [2].

Показники рентабельності товариства відображають переважно позитивний фінансовий результат з нечастими несприятливими періодами у 2003–2004 та 2008–2009 роках. Однак невідповідність діяльності ПАТ «Центренерго» виявленій вище практиці проведення дооцінок основних засобів, поширеній серед інших підприємств галузі, дозволяє припускати неадекватність амортизаційної складової витрат та відповідну недостатність амортизаційного фонду для відновлення виробничого потенціалу. Інакше кажучи, насправді відбувається поступове «проїдання» недооцінених основних засобів при формальній прибутковості підприємства.

Показники структури операційних витрат ПАТ «Центренерго» за елементами відображені в табл. 2.20.

Таблиця 2.20

*Структура операційних витрат ПАТ «Центрэнерго» за основними елементами у 2002–2015 роках*

Елементи	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Матеріальні затрати, % до підсумку	81,6	75,8	78,2	79,5	79,6	81,7	85,3	83,8	85,1	79,0	80,0	77,8	78,8	77,7
Витрати на оплату праці, % до підсумку	4,6	5,1	7,0	7,6	7,7	7,9	6,6	7,6	7,1	6,4	6,4	8,6	8,4	8,7
Відрахування на соціальні заходи, % до підсумку	1,7	2,0	2,7	3,0	2,8	2,9	2,5	3,0	2,8	2,5	2,5	3,4	3,3	3,5
Амортизація, % до підсумку	7,2	7,2	8,1	6,7	5,2	3,9	2,8	2,7	2,2	2,0	1,6	1,8	2,1	2,1
Інші операційні витрати, % до підсумку	4,9	9,9	4,0	3,2	4,6	3,6	2,7	2,9	2,8	10,1	9,4	8,4	7,3	7,9
Разом, млн грн	1914	1927	1581	1835	2503	3247	4616	4676	5676	7232	8742	6936	7505	6946

Джерело: складено за даними [2].

Основна частка операційних витрат припадала на їх матеріальну частину, частка якої коливалася з роками, але залишалася стабільно високою. Високий рівень матеріальних витрат є характерним для підприємств, що виробляють електроенергію на агрегатах теплових електростанцій. Оскільки ПАТ «Центрэнерго» експлуатує три теплові електростанції, домінування матеріальних витрат у структурі операційних є цілком закономірним. Водночас частка витрат на амортизацію перманентно знижувалася, досягши мінімально рівня у 2012 році. Вказана тенденція відповідає виявленій вище відсутності уваги керівництва до відновлення основних засобів. Незначне зростання частки амортизації у структурі витрат відбулося у 2013–2015 роках, однак вона залишалася надто низькою.

Специфічною рисою діяльності ПАТ «Центрэнерго» є перманентне зростання частки витрат на працю. Тоді як усі розглянуті вище підприємства галузі так чи інакше скоротили її рівень у 2014–2015 роках, ПАТ «Центрэнерго» досягло максимуму значення саме в 2015 році. Причому відбувалося зростання частки на фоні скорочення чисельності працівників – з 2009 року по 2015 рік на 10,4 %.

Важливу частину енергогенеруючих потужностей України контролює ПАТ «Донбасенерго», окремі дані фінансової звітності якого представлені в табл. 2.21. Динаміка обсягу активів товариства відображає повільне зростання. Показник темпу зростання в 2,6 разу є одним із найнижчих у галузі – гірше тільки у ПАТ „Центрэнерго”. Слід однак вказати, що на відміну від останнього балансова вартість майна ПАТ «Донбасенерго» протягом 2003–2015 років ніколи не знижувалася нижче базового рівня 2002 року. Частка основних засобів у складі майна товариства протягом практично усього періоду, котрий розглядається, була нехарактерно низькою. Останній факт може пояснюватися відсутністю практики дооцінок. Протягом 2002–2015 років суттєва дооцінка основних засобів проводилася лише один раз в 2003 році.



Таблиця 2.21

## Основні показники діяльності ПАТ «Донбасенерго» у 2002–2015 роках

Показники	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс на кінець року, млн грн	2124	2790	2776	2641	2518	2426	2647	2825	2708	3080	2922	3971	3630	5546
Темп росту обсягу активів, % до 2002 р.	100,0	131,3	130,7	124,3	118,5	114,2	124,6	133,0	127,5	145,0	137,6	186,9	170,9	261,1
Основні засоби у складі активів, %	24,2	41,2	38,9	39,2	39,5	41,6	35,1	30,0	32,8	54,1	36,3	35,4	47,8	28,4
Дооцінка відносно залишкової вартості початку періоду, %	–	144,1	0,4	2,9	0,9	3,2	–	2,4	–	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Коефіцієнт зносу основних засобів, %	58,0	87,8	88,6	89,1	90,3	90,2	90,8	91,4	91,0	82,9	52,2	43,9	50,1	58,9
Незавершене будівництво у складі активів, %	13,6	17,9	20,9	21,7	23,2	23,6	21,9	21,7	22,8	1,4	14,9	28,7	18,8	10,6
Незавершене будівництво відносно залишкової вартості основних засобів, %	56,2	43,4	53,7	55,3	58,8	56,8	62,2	72,4	69,6	2,7	41,0	81,2	39,4	37,2
Дебіторська заборгованість у складі активів, %	51,4	30,8	30,6	30,0	27,9	27,4	28,0	21,6	24,8	17,3	11,6	12,0	8,0	29,1
Фондоємність продукції, грн/грн	0,4	1,1	1,2	0,9	0,7	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	0,3
Рентабельність продукції за чистим прибутком, %	-43,9	-17,0	-0,8	5,9	-0,3	2,0	0,8	-1,3	-4,8	-0,7	0,8	11,6	2,9	-4,8
Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком, %	-298	-23,5	-0,8	6,8	-0,4	2,9	1,6	-3,8	-19,5	-4,1	4,6	56,8	8,1	-16,6
Рентабельність активів за операційним прибутком, %	-37,3	0,3	1,5	4,6	2,9	4,1	6,7	0,9	-4,5	2,2	5,9	22,5	28,5	0,8

Джерело: складено за даними [2].

Вкладення в необоротні активи були досить суттєвими та становили значну частину балансу – коливалися переважно на рівні від  $\frac{1}{6}$  до  $\frac{1}{4}$ . Зіставлення динаміки вартості незаведеного будівництва та основних засобів дозволяє робити висновок про досить повільне доведення об'єктів, що будуються, до експлуатаційного стану. Очевидно, що введення об'єктів незаведеного будівництва до складу основних засобів ПАТ «Донбасенерго» у суттєвих обсягах здійснювалося у 2011 та 2014 роках і, можливо, у 2015 році. Рівень уваги, яку адміністрація підприємства приділяє стану та вартості основних засобів, подібний до ПАТ «Центренерго» – коштів, що вкладаються у виробничі фонди недостатньо для відновлення виробничої бази. Стан основних засобів повною мірою відповідає виявленим особливостям діяльності ПАТ «Донбасенерго» – коефіцієнт рівня зношеності основних виробничих фондів протягом усього періоду, який розглядається, мав високі значення, а в 2009–2010 роках навіть перевищував 90 %. Деяке покращення цього показника, що спостерігалось після завер-

шення та введення в дію об'єктів незавершеного будівництва, дещо покращило ситуацію, однак рівень зносу залишався високим та стрімко зростав.

Важливою складовою майна ПАТ «Донбасенерго» у 2002–2015 роках була дебіторська заборгованість. У 2002 році вона становила більшу частину активу. Деяке скорочення частки боргів дебіторів у складі майна товариства спостерігалося в 2011–2014 роках, проте в 2005 році вони становили майже 30 % активу. На особливу увагу заслуговує той факт, що товариство постійно відводило значну частину первісної вартості заборгованості у склад резерву сумнівних боргів. Протягом 2002–2012 років до цього резерву ПАТ «Донбасенерго» щорічно спрямовувало від 38 до 59 % первісної вартості неоплачених клієнтами поставок. Відзначена особливість діяльності ПАТ «Донбасенерго» близька до практики ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго», хоча в останньому випадку практика формування колосальних сум резерву сумнівних боргів була ще більш вираженою.

Оцінюючи показники рентабельності, передусім необхідно відзначити широку амплітуду їх коливання в обох напрямках від нульового значення. Якщо у 2002 році показник відношення суми отриманого збитку до собівартості продукції становив мало не половину останньої, то в 2013 році прибуток становив більше 11 %. Отриманий фінансовий результат був більш значним в порівнянні з власним капіталом – збиток 2002 року майже втричі перекивав середньорічну його суму, тоді як у 2013 році додатково формував 57 % цієї суми. В інші періоди абсолютні та відносні фінансові результати були значно скромнішими та періодично змінювалися з від'ємних на додатні й навпаки. Недосить високий рівень прибутковості діяльності товариства з урахуванням можливості неповного врахування амортизації основних засобів дозволяє припускати реальну збитковість, яка супроводжується поступовим «проїданням» виробничих потужностей.

Структура операційних витрат ПАТ «Донбасенерго» у 2002–2015 роках за основними елементами наведена в табл. 2.22.

Для ПАТ «Донбасенерго» характерною є висока частка матеріальних витрат у структурі операційних, що є поширеним і нормальним явищем для підприємств, які генерують електроенергію з використанням теплових електростанцій. Слід однак звернути увагу на серйозні коливання названого показника з роками – спочатку відбулося зростання від рівня приблизно  $\frac{1}{2}$  у 2002 році до  $\frac{5}{6}$  у 2010 році, після чого спостерігався спад до 57 %. Настільки виражені коливання структури витрат нехарактерні для жодного із розглянутих вище енергогенеруючих підприємств. Оцінка абсолютних сум елементів операційних витрат дозволяє робити висновок про обумовленість динаміки частки їх матеріальної складової в загальній структурі нестабільністю обсягів виробництва та реалізації продукції та коливаннями сум інших операційних витрат. Відношення обсягу матеріальних витрат до суми чистої виручки було більш стабільним. Воно зросло від рівня близького до 70 % у 2002–2005 роках до 90 % у 2009–2010 роках та в подальшому знижувалося до 62 % у 2015 році. Спадна динаміка розглянутого відношення за останні роки очевидно пояснюється зростанням ціни електроенергії.

*Структура операційних витрат ПАТ «Донбасенерго» за основними елементами у 2002–2015 роках*

Елементи	Роки													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Матеріальні затрати, % до підсумку	52,7	64,1	66,9	74,3	74,1	73,1	79,5	81,6	84,3	81,7	77,0	76,9	71,9	57,6
Витрати на оплату праці, % до підсумку	4,7	6,4	8,3	9,3	8,4	10,4	9,0	8,0	7,5	7,6	9,2	9,7	10,8	8,2
Відрахування на соціальні заходи, % до підсумку	1,8	2,4	3,3	3,5	3,4	4,1	3,8	3,3	3,1	3,1	3,6	4,1	4,1	2,8
Амортизація, % до підсумку	1,9	2,7	9,1	7,3	5,0	4,0	2,9	2,5	2,3	2,4	1,8	2,7	3,3	2,4
Інші операційні витрати, % до підсумку	38,9	24,4	12,5	5,6	9,2	8,4	4,9	4,6	2,9	5,2	8,4	6,7	10,0	29,0
Разом, млн грн	1789	1179	980	1114	1442	1608	2258	2858	3254	4223	4567	5007	4039	5739

Джерело: складено за даними [2].

Проведене оцінювання фінансових показників енергогенеруючих підприємств України дозволяє сформулювати кілька висновків щодо особливостей і проблем їх діяльності:

1. Передусім необхідно відзначити досить високий рівень фондоємності виробництва електроенергії атомними та гідроелектростанціями. Рівень фондоємності продукції теплових електростанцій значно нижче.

2. У свою чергу недоліком теплових електростанцій є висока матеріаломісткість отриманої продукції, що обумовлює зростання ціни внаслідок втрати контролю над вугільними родовищами та зростання потреби імпорту цього енергоносія в умовах девальвації гривні. Досить високим є і показник матеріаломісткості електроенергії, виробленої атомними електростанціями, тепловидільні елементи, для яких так само імпортуються з-за кордону.

3. Значна частка приросту вартості основних засобів енергогенеруючих підприємств, а отже, і амортизаційної складової їх витрат, досягнута за рахунок дооцінок, обсяги яких в окремі періоди були колосальними. Розуміючи важливість адекватного відображення вартості основних засобів у балансі для повноцінного фінансування процесу їх відновлення, вважаємо за необхідне також вказати на можливість використання дооцінок як способу завищення собівартості електроенергії.

4. Значна частка фінансових ресурсів енергогенеруючих підприємств вилучена з їх обороту у вигляді дебіторської заборгованості за продукцію. Цей факт суттєво знижує потенціал виробників електроенергії до оновлення та розвитку виробничої бази.

5. Фінансові показники більшості підприємств енергогенеруючої сфери України свідчать про їх занедбаність власниками та адміністрацією. Деякі з них не приділяють достатньо уваги не те що реальному відновленню основних засобів (ДП «НАЕК „Енергоатом”», ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго»), але навіть аде-

кватному відображенню їхньої вартості в балансі (ПАТ «ДТЕК Західенерго», ПАТ «Центренерго», ПАТ «Донбасенерго»). Останній факт дозволяє вказувати на фактичну збитковість відповідних суб'єктів господарювання та „проїдання” ними вартості життєво важливих для національної економіки виробничих потужностей.

### **Список використаних джерел**

1. Презентація результатів комплексного дослідження ринків електричної енергії та енергетичного вугілля [Електронний ресурс] // Офіційний веб-сайт Антимонопольного комітету України. – Режим доступу : <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=119661&schema=main>.

2. Емітенти [Електронний ресурс] // Офіційний веб-сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/db/emitent>.

3. Про компанію [Електронний ресурс] // Інтернет-сайт ПАТ «Укргідроенерго». – Режим доступу : [http://uge.gov.ua/company/about\\_us](http://uge.gov.ua/company/about_us).

## РОЗДІЛ 3

# МЕТОДИ І МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

### 3.1. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки

Національна економіка є складною динамічною системою, в складі якої суб'єкти підприємництва є базовими елементами, що тісно пов'язані між собою системою організаційно-економічних, техніко-технологічних та правових відносин і визначають стан та перспективи розвитку країни. Економічне зростання національної економіки можливе за умов фінансового забезпечення розвитку всіх її суб'єктів господарювання, що вимагає пошуку інвестиційних джерел, у тому числі і нетрадиційних, розробки схем їх залучення та створення нових механізмів фінансування.

Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки та підвищення ефективності використання фінансових ресурсів є найбільш актуальними в системі реалізації інноваційної моделі розвитку України.

Фінансове забезпечення як державних інноваційних пріоритетів, так і багатьох значущих інноваційних проектів у реальному секторі економіки потребує акумуляції значного обсягу інвестиційних ресурсів.

За умов дефіциту державного бюджету, нестачі інвестиційних ресурсів у суб'єктів господарювання реалізація пріоритетних стратегічних напрямів розвитку національної економіки потребує пошуку нових підходів, нестандартних рішень, оригінальних схем, які б в умовах, що склалися, дозволили б знайти ресурси і можливості для виконання поставлених завдань щодо виводу економіки України на шлях стійкого економічного зростання.

Практична реалізація поставлених завдань має бути започаткована з процесу пошуку джерел фінансових ресурсів, які мають інвестиційний потенціал, тобто використання яких можливе на прийнятних для суб'єктів господарювання умовах.

В умовах розпорошеності інвестиційних ресурсів серед різних суб'єктів ринку, які можна розглядати як потенційних інвесторів, слід запропонувати раціональні форми їх співробітництва, які б були економічно вигідними учасникам об'єднань, здатних мобілізувати їхній інвестиційний потенціал для вирішення проблем сталого розвитку національної економіки.

Об'єднання майбутніх інвесторів, які здатні накопичувати й акумулювати інвестиційні ресурси, можуть бути у формі інвестиційних кластерів, інвестиційних консорціумів, спільних інвестиційних фондів за участі іноземного капіталу, інноваційно-інвестиційних систем, у формі державно-приватного партнерства і т. ін.

Певним завданням у системі раціонального використання інвестиційних ресурсів є розробка ефективних схем управління залученими й акумульованими грошовими ресурсами для цільового їх використання при інвестуванні інноваційних пріоритетів розвитку провідних галузей національного господарства.

Фінансове забезпечення інноваційного розвитку економіки України характеризує здатність фінансової системи сформувати такі економічні відносини на інвестиційному ринку, які б забезпечили процес інноваційного оновлення економіки, здатний вивести країну на шлях економічного зростання.

Однією з особливостей сучасного стану фінансово-економічних відносин у сфері формування системи фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки України є розробка та реалізація механізмів державно-приватного партнерства, які враховують інтереси держави і бізнесу в реалізації державних пріоритетів інноваційного розвитку та соціально орієнтованих програм, спрямованих на задоволення соціально-економічних потреб суспільства.

Вирішення проблем фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки потребує подальшого пошуку альтернативних джерел інвестиційних ресурсів та вибору ефективних моделей і механізмів фінансування інноваційних процесів в Україні, які надає ринкова економіка.

В умовах поглиблення ринкових відносин суттєво розширюються варіанти вибору схем та механізмів фінансового забезпечення інновацій в усіх його формах, з яких особливий інтерес викликають реальне і фінансове інвестування з взаємодоповнюючими функціональними можливостями залучення інвестиційних ресурсів (рис. 3.1).

Реалізація реального і фінансового інвестування на певних стадіях інноваційного процесу з використанням традиційних і нетрадиційних інвестиційних джерел, у тому числі і різних схем державно-приватного партнерства, потребує розробки нових ринково-адаптованих механізмів, які б забезпечили гармонізацію, комплексність та збалансованість запропонованих схем як окремих підсистем системи фінансового забезпечення інновацій з притаманними їй властивостями емерджентності й синергізму, яка здатна враховувати специфіку інноваційної діяльності на окремих етапах інноваційного процесу.

Важливим інструментом підвищення ефективності інноваційного оновлення основних засобів виробничих підприємств є наявність потужного фінансового забезпечення.

Розглядаючи питання удосконалення фінансового забезпечення оновлення основних засобів виробничих підприємств, слід зазначити, що важливим поряд з наявністю фінансових ресурсів є раціональність та ефективність їх використання.

Реалізація інноваційної моделі розвитку національної економіки є єдиною можливим шляхом подолання технологічного відставання України від розвинених країн світу. Гальмування інноваційної моделі розвитку пояснюється нестачею в національній економіці фінансових ресурсів, які б могли бути спрямовані на реалізацію інноваційних проектів та програм інноваційного оновлення галузей, регіонів та країни загалом.

Проблема фінансового забезпечення інноваційної діяльності залишається невирішеною, оскільки умови інвестування не задовольняють економічні інтереси інвесторів за інвестиційною привабливістю об'єктів інвестування, існуючими ризиками, інвестиційним кліматом у країні, політичною та економічною нестабільністю.



*Рис. 3.1. Система фінансового забезпечення інноваційного оновлення основних засобів виробничих підприємств*

Аналізуючи сутність поняття «фінансове забезпечення» можна виявити його багатоаспектність та багатогранність, що охоплює потенційну можливість здійснити безпосередньо фінансування інвестицій і передбачає пошук та залучення джерел фінансових ресурсів, акумуляцію коштів і формування фінансових ресурсів, оптимізацію їх структури, реалізацію процесу капіталовкладень, контроль фінансових потоків, їх раціональне використання з метою інноваційного оновлення основних засобів виробничих підприємств.

Фінансове забезпечення інноваційної діяльності підприємств – це сукупність економічних відносин, що виникають між суб'єктами інвестиційно-інноваційної діяльності з приводу пошуку, залучення та ефективного використання фінансових ресурсів з метою отримання економічного ефекту із викорис-

танням організаційно-управлінських принципів, методів і форм впливу цих ресурсів на інноваційну діяльність [1].

Аналізуючи інші визначення цього поняття, які пропонують відомі вчені, а саме – С. П. Гладій, А. М. Ковальова, О. І. Москаль, Д. С. Олійник, В. М. Опарін, В. І. Осніщев, С. І. Юрій, В. М. Родіонова, І. Г. Сокирська та інші, прослідковується ключова ознака тлумачення сутності поняття «фінансове забезпечення інноваційного розвитку» [2]:

- узагальнюючий метод, функція інвестування через фінансові форми;
- сукупність економічних відносин, що виникають з приводу пошуку, залучення й ефективного використання фінансових ресурсів;
- процес організації фінансування на основі відповідної системи фінансування;
- покриття витрат на інноваційну діяльність за рахунок фінансових ресурсів;
- процес реалізації безперервного характеру відтворювальних процесів за рахунок власних та залучених фінансових ресурсів.

Можна погодитись з узагальнюючим висновком І. В. Осьмірко [2], який тлумачить поняття «фінансове забезпечення інноваційного розвитку» як сукупність економічних відносин, що виникають з приводу пошуку, залучення й ефективного використання фінансових ресурсів, а також організаційно-управлінських принципів, методів і форм впливу цих ресурсів на інноваційний розвиток національної економіки.

Слід окремо відзначити важливість системного підходу до аналізу процесу фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки. Саме системний підхід дозволяє виявити основні складові – підсистеми системи фінансового забезпечення, оцінити їх значущість та важливість тісної взаємодії, узгодженості їх функцій, спрямованих на реалізацію спільної мети – ефективне фінансове забезпечення інноваційного розвитку національної економіки. Головними складовими системи фінансового забезпечення є такі [2]:

- методи фінансування;
- форми фінансування;
- важелі впливу на інноваційно-інвестиційну діяльність;
- джерела надходження коштів;
- моніторинг процесу фінансування інноваційної діяльності;
- фінансові інструменти;
- контроль за фінансуванням інноваційної діяльності.

Система фінансового забезпечення інноваційного розвитку виробничих підприємств наведена на рис. 3.2.

Ефективна взаємодія вказаних складових у системі фінансового забезпечення може забезпечити реалізацію однієї з важливих властивостей системи, а саме виникнення синергетичного ефекту, що дозволить примножити можливості системи у вирішенні важливої проблеми – фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки.



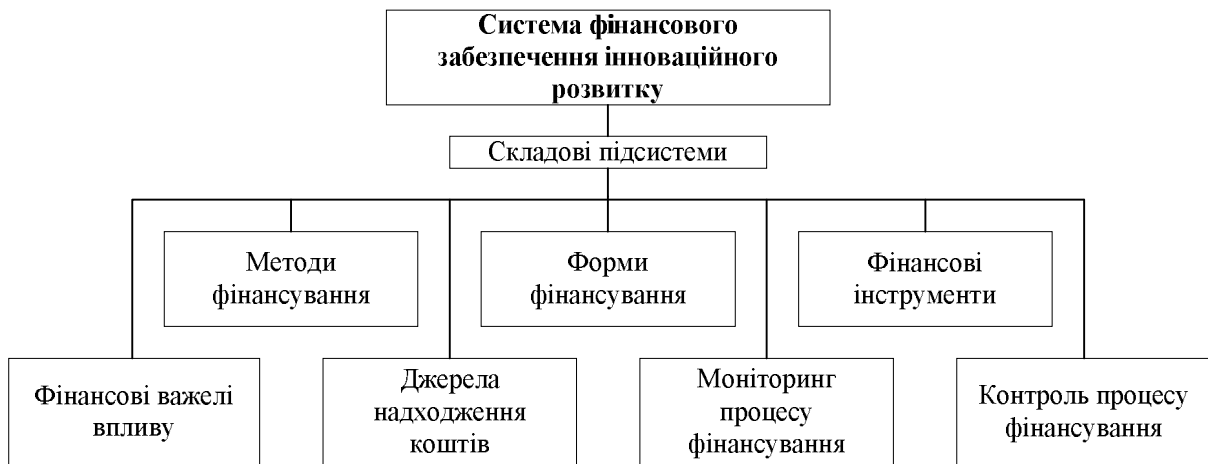


Рис. 3.2. Система фінансового забезпечення інноваційного розвитку

Фінансове забезпечення інноваційного розвитку, яке базується на залученні багатьох визначених з погляду прийнятності інвестиційних джерел як складових фінансового забезпечення з метою формування достатнього обсягу фінансових ресурсів має бути раціонально структурованим, тобто йдеться про комплексний підхід до процесу фінансового забезпечення через удосконалення структури інвестиційних джерел з метою оптимізації вартості їх залучення та обслуговування.

Загальні теоретичні положення формування системи фінансового забезпечення функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва інтегрованих за будь-яким рівнем (галузь, регіон, країна) охоплюють визначені процедури в певній послідовності (рис. 3.3).

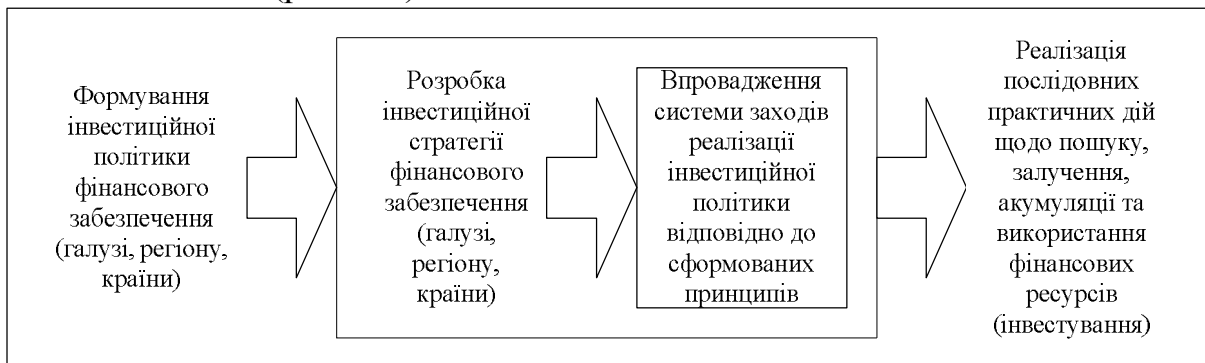


Рис. 3.3. Схема загального підходу до процесу фінансового забезпечення на різних соціально-економічних рівнях господарювання

Залежно від економічного стану суб'єктів підприємництва та запланованих перспектив розвитку галузі, регіону, країни визначається політика формування їх фінансового забезпечення. Розробляється інвестиційна стратегія як система заходів для реалізації загального напрямку інвестиційного забезпечення в межах інвестиційної політики.

Метою стратегії формування фінансового забезпечення функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва є досягнення фінансової достатності, цінової прийнятності, гнучкості формування раціональної структури фінансових ресурсів в умовах динамічних змін на ринку капіталів.

Процес формування фінансового забезпечення на всіх етапах має відповідати принципам, які можна розділити на загальні та специфічні. До специфічних

відносяться такі принципи: альтернативності; цінової доступності; адаптивності; раціональності; оперативності; прозорості; достатності; надійності; обґрунтованості. До специфічних принципів слід віднести такі: диверсифікації джерел формування фінансових ресурсів; мінімізації витрат на залучення та обслуговування фінансових ресурсів; врахування інтересів зацікавлених осіб у процесі формування структури фінансових ресурсів; оптимальності структури залучення капіталу; раціонального та цільового використання залучених ресурсів.

Вагомою ланкою в ланцюгу заходів формування системи фінансового забезпечення є пошук джерел інвестиційних ресурсів і їх аналіз на предмет прийнятності до процесу залучення. Ринкова економіка надає великі можливості вибору і залучення інвестиційних джерел, у тому числі і нетрадиційних, що дозволяє сформуванню будь-які варіанти їх сполучень та оптимізувати структуру фінансових ресурсів за відповідними критеріями.

Залучення фінансових джерел до процесу інвестування тісно пов'язано з формами інвестування. На базі аналізу фінансових джерел та форм інвестування здійснюється практична реалізація відповідної інвестиційної стратегії, у межах якої розробляються схеми та механізми залучення фінансових ресурсів для використання їх як інвестицій. Використання фінансових ресурсів як інвестицій, тобто здійснення процесу інвестування пов'язано зі спрямуванням грошових потоків безпосередньо на реалізацію інноваційних проектів і програм.

Реалізація цього процесу пов'язана з інтеграцією грошових потоків і їх гармонізацією у просторово-часовому форматі для фінансування інноваційного розвитку певних об'єктів за визначеними інноваційними галузевими або регіональними пріоритетами розвитку певних суб'єктів підприємництва.

За рахунок можливості комбінаторного залучення інвестиційних джерел, згрупованих за певними формами інвестування та інструментами їх постачання, є можливість акумуляції фінансових ресурсів і вирішення проблеми їх дефіциту.

Формування раціональної структури капіталу дозволяє ефективно здійснити процес інвестування, контролювати грошові потоки та отримувати комплексну оцінку стану фінансового забезпечення у динаміці.

Раціональна сформована структура капіталу за умов ефективності управління грошовими потоками дозволяє реалізувати будь-яку стратегію фінансового забезпечення функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва.

Виходячи з того, що етапи фінансового забезпечення чутливі до впливу факторів як зовнішнього, так і внутрішнього середовища, а саме:

- етап «пошуку інвестиційних джерел» визначається станом ринку капіталів, інвестиційним капіталом галузі чи регіону, інтересами інвесторів щодо інших суб'єктів ринку;

- етап «розробка механізмів інвестування» залежить від досконалості механізмів інвестування та ефективного використання його складових: методів, важелів, принципів, інструментів і т. ін., загалом від ефективності управління грошовими потоками, що спрямовуються на реалізацію інноваційних проектів;

- етап «інвестування» залежить від форми відтворення основних засобів підприємств (поточний ремонт, капітальний ремонт, реконструкція, модернізація, технічне переоснащення, розширення діючих підприємств, створення інно-

ваційних виробництв), що визначає як обсяг необхідних інвестицій, так і ризикованість процесу інвестування, яка посилюється з рівнем інноваційності відтворувального процесу. Звідси розроблення механізму фінансового забезпечення має здійснюватись з урахуванням факторів впливу зовнішнього середовища і забезпечувати стабільність процесу інвестування за будь-яких умов та можливих змін кон'юнктури на ринку капіталів і форм відтворення основних засобів виробничих підприємств. Характер залежності ризиків інвестування від форми відтворення основних засобів показаний на рис. 3.4.

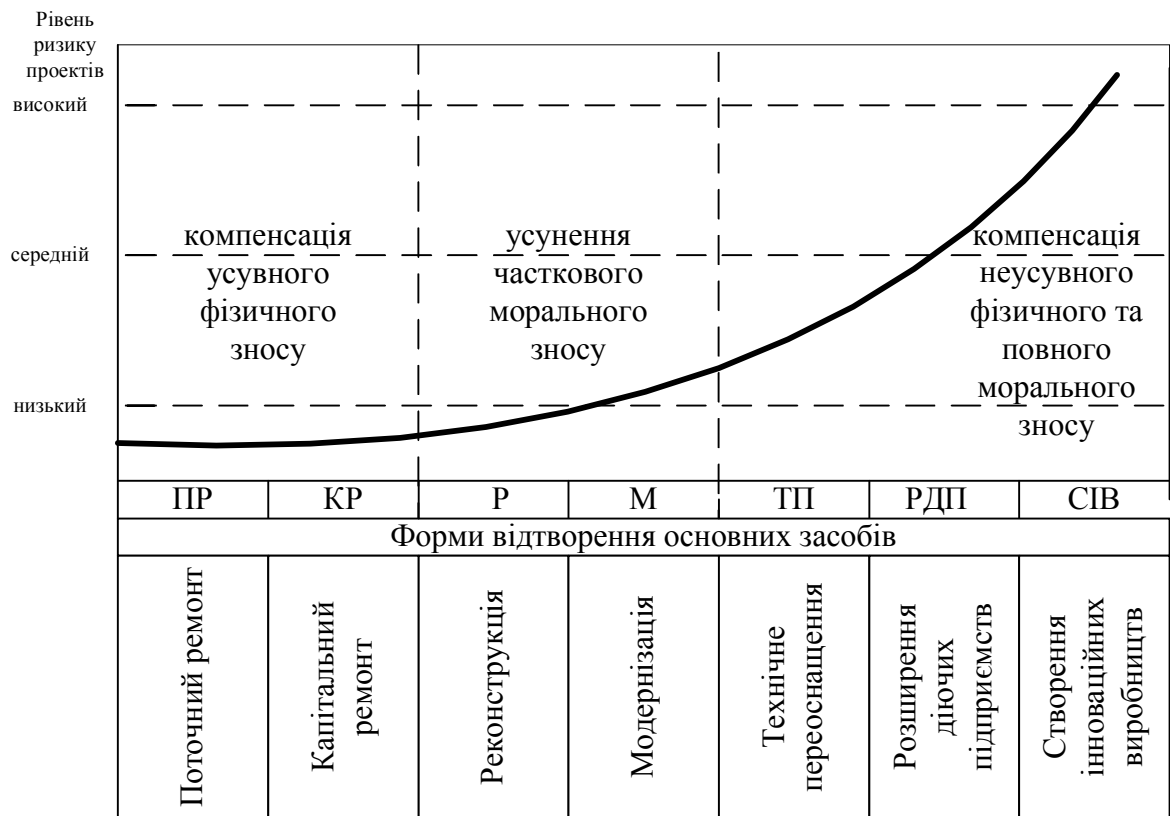


Рис. 3.4. Характер залежності ризикованості проектів від форми відтворення основних засобів виробничих підприємств

Якість фінансового забезпечення відтворення основних засобів виробничих підприємств визначається такими факторами, як доступність, достатність та вартість залучених грошових коштів (рис. 3.5).

Фінансове забезпечення в частині його повноти і достатності за обсягами постачання фінансових ресурсів у визначений термін часу залежить також і від ефективності управління грошовими потоками, їх цільової спрямованості та раціонального використання.

Фінансове забезпечення інноваційного оновлення основних засобів є головною умовою технологічного переоснащення виробничих підприємств та підвищення конкурентоспроможності їхньої продукції. Масштаби інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання визначаються обсягами залучення та ефективністю використання фінансових ресурсів. В умовах фінансово-економічної кризи у реальному секторі економіки відбулося різке скорочення обсягів та джерел фінансування інвестицій, що різко загострило проблеми повноцінного фінансового забезпечення відтворення основних засобів виробничих підпри-

емств. Технологічне переоснащення виробничих підприємств здійснюється за умов наявності власних ресурсів та можливості їх залучення з інших інвестиційних джерел.

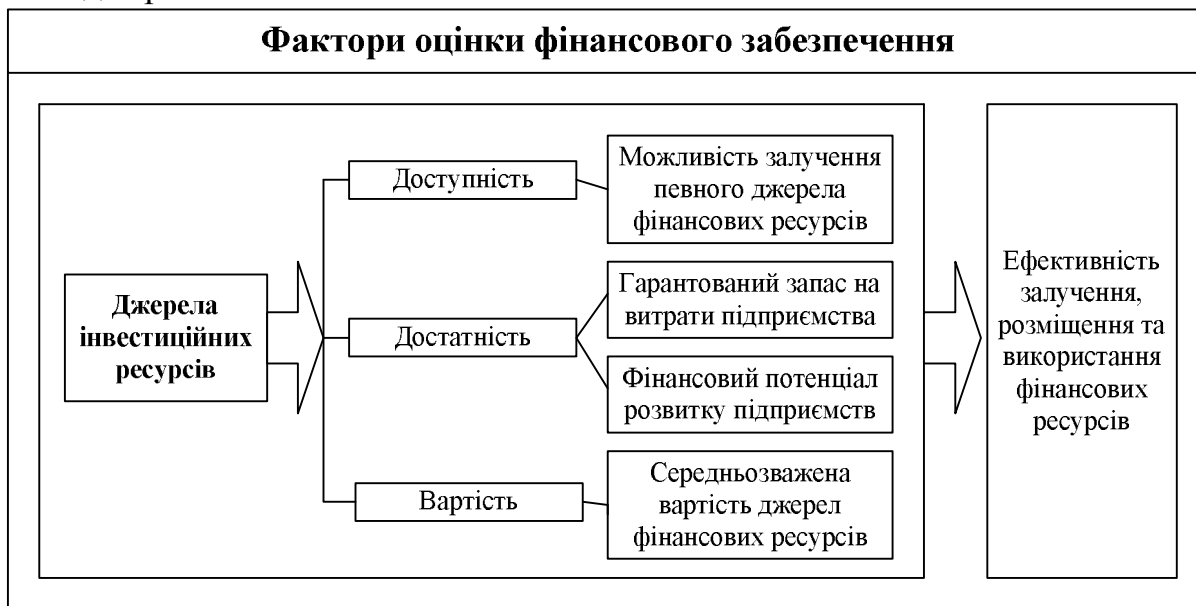


Рис. 3.5. Фактори оцінки фінансового забезпечення відтворення основних засобів виробничих підприємств

Зважаючи на брак власних коштів для інноваційного оновлення основних засобів виробничих підприємств, актуальним стає пошук нових методів залучення інвестиційних ресурсів та використання нетрадиційних джерел, а саме: лізинг, кредитування відтворення основних засобів на основі емісії корпоративних облігацій, акціонування шляхом випуску і продажу акцій, залучення прямих іноземних інвестицій і т. ін.

Реалізація стратегії інноваційного розвитку виробничих підприємств визначається ефективністю процесів пошуку, залучення, акумуляції, диверсифікації та оптимізації інвестиційних джерел.

Рациональне використання акумульованих фінансових ресурсів в умовах їх дефіциту потребує зважених рішень щодо вибору напрямів вкладення коштів, посилення відповідальності за їх цільове використання, що є актуальним при відтворенні основних засобів виробничих підприємств згідно з вимогами ринку. Необхідність задоволення попиту споживачів певною продукцією підприємства з його виробничої програми, яка повинна мати високі експлуатаційні характеристики та високу якість, визначає інвестиційні пріоритети вкладення коштів у ті засоби виробництва та в ті технології, які дозволять налагодити випуск саме тієї продукції, якої потребує ринок.

Звідси з'являється необхідність розробки ринково орієнтованої моделі фінансового забезпечення інноваційного оновлення основних засобів виробничих підприємств (рис. 3.6).

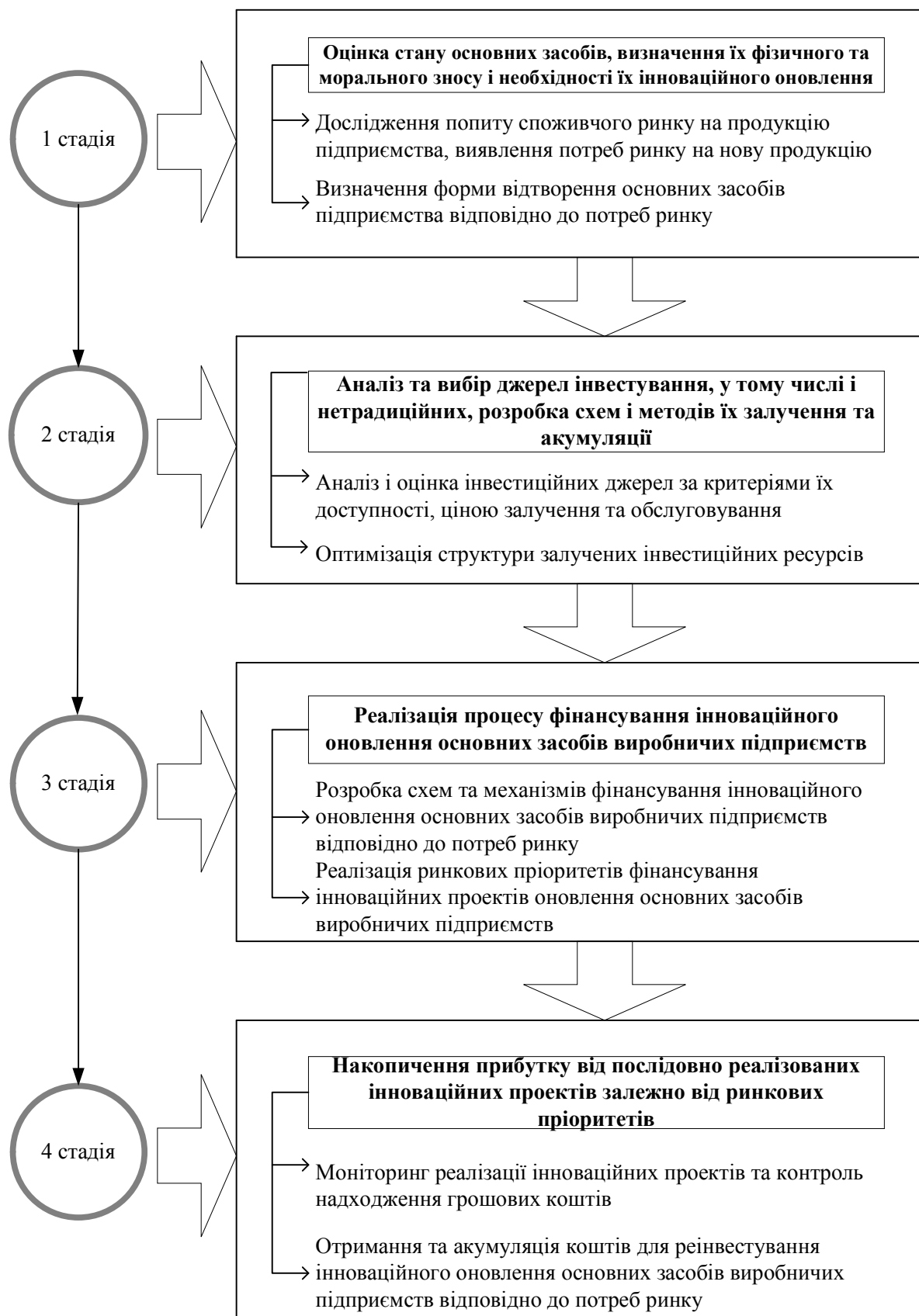


Рис. 3.6. Схема ринково-орієнтованої моделі фінансового забезпечення інноваційного оновлення основних засобів виробничих підприємств

Реалізація інноваційної моделі розвитку національної економіки потребує створення відповідного механізму фінансового забезпечення, який би забезпечив за наявності обмежених фінансових ресурсів ефективні заходи щодо пошу-

ку, акумуляції та фінансування інноваційних проектів на підприємствах реального сектору економіки.

Під механізмом фінансового забезпечення інноваційного оновлення основних засобів підприємств слід зрозуміти сукупність методів, принципів, підходів та важелів зовнішнього і внутрішнього впливу на пошук інвестиційних джерел, залучення інвестиційного капіталу, реалізацію схем інвестування з оптимізацією грошових потоків та раціонального їх використання із застосуванням відповідного нормативно-правового й інформаційного забезпечення.

У більш стислому формулюванні механізм фінансового забезпечення – це сукупність цілеспрямованих дій суб'єктів фінансових відносин з приводу пошуку, залучення й ефективного використання фінансових ресурсів на базі відповідних принципів, методів і форм їх впливу на кінцевий результат у визначеному нормативно-правовому полі.

Вирішення проблем фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки пов'язане з реалізацією таких заходів:

- прискорення формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку виробничих підприємств з орієнтацією на використання накопиченого інноваційного потенціалу, ідей визнаних наукових шкіл, інтелектуального ресурсу вищих навчальних закладів;

- удосконалення інституційного середовища, яке б створювало сприятливі умови для реалізації інноваційних процесів, комерціалізації наукових досліджень та розробок, ефективного трансферу технологій;

- активізація діяльності владних структур у створенні належного нормативно-правового забезпечення інноваційної діяльності, яке б сприяло поліпшенню інноваційного клімату в Україні та активізувало інноваційну діяльність виробничих підприємств;

- створення сприятливих умов для підприємств у сфері залучення фінансових ресурсів для потреб інвестування інновацій, доступність до ринку капіталів з можливістю залучення диверсифікованих джерел фінансування інноваційної діяльності, використання фінансових інструментів для залучення коштів як інституційних, так і дрібних інвесторів;

- удосконалення державної фінансової підтримки розвитку інноваційних процесів у реальному секторі економіки, здійснення державного податкового регулювання діяльності суб'єктів інноваційно-інвестиційної діяльності, запровадження пільг і різних преференцій для активізації діяльності учасників інноваційного процесу.

У межах реалізації механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку виробничих підприємств значна увага приділяється виявленню та вирішенню проблем фінансового забезпечення інновацій, пошуку та залученню фінансових ресурсів для реалізації інноваційних проектів і програм, створенню сприятливих умов для активізації інноваційно-інвестиційних процесів у реальному секторі національної економіки.

Окремо слід акцентувати увагу на потенційних фінансових джерелах та можливостях фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки. Це стосується передусім [3]:

- створення спільного фонду фінансування наукової та інноваційної діяльності, до складу засновників якого входили б як державні інститути фінансування інновацій, так і венчурні фірми, підприємства тощо;
- залучення до інвестиційної діяльності банківського сектору економіки не як кредитора, а як партнера реалізації інноваційних проектів;
- залучення міжнародних фондів фінансування, закордонних інвесторів через надання державних гарантій щодо виконання інноваційних проектів;
- удосконалення механізмів позабюджетного та програмно-цільового фінансування;
- активізація грантового фінансування з належним інформаційним супроводом;
- розвиток лізингової діяльності щодо забезпечення вітчизняних підприємств і наукових організацій сучасним високотехнологічним обладнанням;
- створення вітчизняних венчурних інвестиційних компаній інноваційного розвитку.

Ці та інші інвестиційні джерела, а також заходи щодо їх пошуку та організації процесу залучення фінансових ресурсів є відправною точкою реалізації механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки.

### **Список використаних джерел**

1. Ганзюк С. М. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності в Україні / С. М. Ганзюк, Ю. О. Павлова // Формування та ефективність використання фінансових ресурсів економічної діяльності : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 11-12 квітня 2014 р. – Чернігів : Гельветика, 2014. – С. 199–202.
2. Осьмірко І. В. Система фінансового забезпечення інноваційного розвитку: поняття, структура та принципи функціонування / І. В. Осьмірко // Бізнес Інформ. – 2012. – № 7. – С. 47–49.
3. Бояринова К. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України / К. Бояринова // Вісник КНТУ. – 2009. – № 4. – С. 32–37.

### **3.2. Підходи до оцінки забезпечення фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки: інноваційний аспект**

На сьогодні досвідченість керівництва щодо фінансового стану суб'єкта господарювання та його оперативний аналіз є обов'язковою умовою ефективного функціонування підприємств реального сектору економіки, а застосування даних аналізу фінансової стійкості під час прийняття управлінських рішень і організації фінансової політики підприємства надає їм суттєві конкурентні переваги. Насамперед це виявляється у більш широкому виборі джерел фінансування підприємства, адже фінансова стійкість є ключовим показником, що застосовується у процесі оцінювання його інвестиційної та кредитної привабливості зовнішніми інвесторами і кредиторами. Також фінансово стійке підприємство має більш високу конкурентоспроможність на ринку та багато переваг щодо отримання пільгових цін і умов оплати від контрагентів. Отже, фінансова стійкість є стратегічним фактором фінансової безпеки, інвестиційної привабливості, кредитоспроможності та ділової активності підприємства.

Фінансова стійкість суб'єкта господарювання – це головний компонент загальної стійкості підприємства, що являє собою об'єкт фінансового управління господарською діяльністю та характеризує такий стан фінансових ресурсів, їх формування та розподіл, який забезпечує розвиток підприємства при збереженні платоспроможності та кредитоспроможності в умовах припустимого рівня ризику. Іншими словами, фінансова стійкість є результатом ефективного управління структурою капіталу, активів та грошових потоків підприємства [2].

Рівень фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки багато в чому обумовлений процесами, що відбуваються у зовнішньому оточенні. Серед факторів зовнішнього впливу можна виділити такі: загальноекономічні умови господарювання, стан платіжного обороту, рівень інфляції, податкова та інвестиційна політика, економічна і фінансово-кредитна законодавча база, рівень платоспроможного попиту населення, розвиток техніки і технологій, рівень тінізації економіки, кредитна політика банківських установ, розвиток фінансового і страхового ринку, політична стабільність, соціальна та екологічна ситуація в суспільстві тощо.

Фактори внутрішнього впливу включають: галузеву належність та розмір підприємства, стан фінансових ресурсів і платіжно-розрахункової дисципліни, склад та структуру майна, структуру та вартість капіталу підприємства, характер відносин з постачальниками, рівень виробничих запасів, стан виробничих потужностей, рівень використання основних засобів, ефективність фінансового менеджменту, відносини з банківськими установами, інвестиційну та інноваційну активність.

Комплексний моніторинг показників фінансової стійкості та оцінювання впливу факторів операційного і фінансового ризиків на діяльність підприємств реального сектору економіки не тільки дозволяють відстежувати тенденції зміни фінансової сталості та рівноваги з урахуванням динаміки зовнішнього середовища та кон'юнктури ринку, але й стимулюють розробку дієвих заходів щодо поповнення власних та залучення позикових коштів, а також надають можливість своєчасного коригування фінансових управлінських рішень з метою уникнення можливих негативних наслідків [3; 4; 8]. На сьогодні підприємствам неможливо успішно функціонувати та підтримувати конкурентоспроможність без постійної діагностики фінансової стійкості та відповідної аналітичної роботи за всіма аспектам виробничо-фінансової діяльності із залученням інноваційних методів і прийомів аналізу й оцінювання.

У сучасній економічній літературі розглядається широкий набір методологічних підходів, показників та фінансових коефіцієнтів, що дозволяють з високою точністю та достовірністю провести аналіз фінансової стійкості підприємства, охарактеризувати стабільність його функціонування, динаміку розвитку та оцінити ступінь операційного і фінансового ризиків. Традиційно аналіз фінансової стійкості підприємства передбачає проведення розрахунку таких груп показників (рис. 3.7):

- абсолютних, що відображають рівень забезпеченості запасів і витрат джерелами фінансування;



- відносних, що характеризують фінансову стійкість підприємства щодо структури і стану майна та джерел формування капіталу;
- запасу фінансової стійкості, що характеризує ступінь захищеності основної діяльності підприємства на відповідний момент, а також кредиторів та поставальників від можливої несплати коштів за розрахунками.

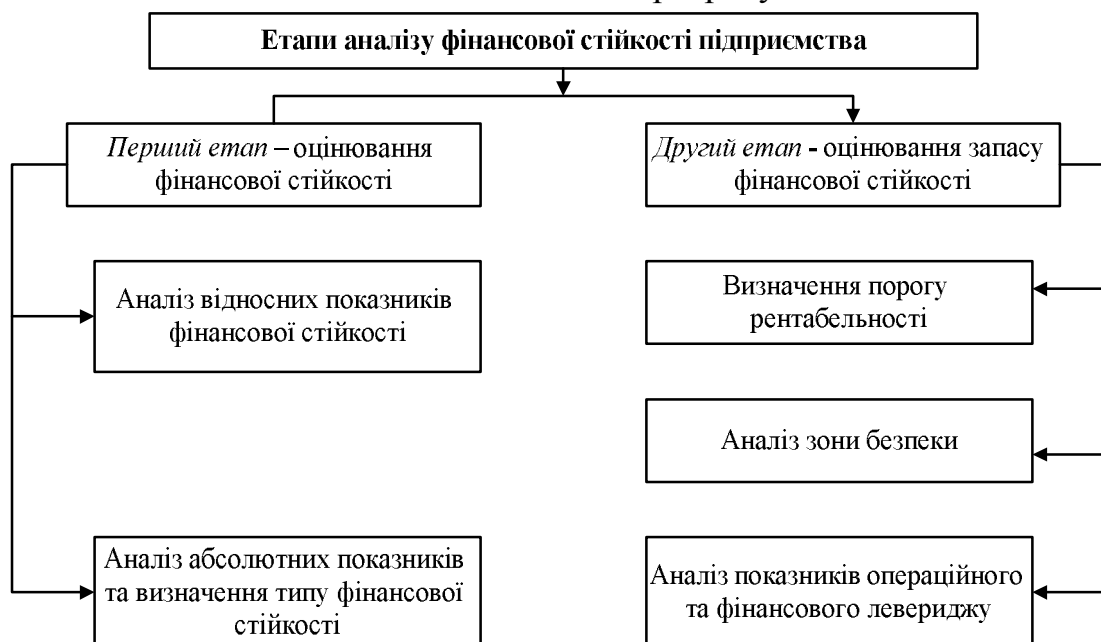


Рис. 3.7. Етапи аналізу фінансової стійкості підприємства

Розглянемо особливості аналізу фінансової стійкості на прикладі діючого підприємства. Інформаційною базою для проведення аналізу фінансової стійкості у цьому дослідженні стала фінансова звітність підприємства легкої промисловості Чернігівського регіону, предметом діяльності якого є виробництво взуття.

Важливим показником фінансової стійкості підприємства є вид джерел фінансування запасів і витрат ( $Z$ ). Для характеристики джерел фінансування запасів і витрат використовуються такі показники:

- власні оборотні кошти:

$$E^c = I^c - F; \quad (3.1)$$

- власні оборотні кошти та довгострокові залучені джерела:

$$E^T = I^c - F + K^T = E^c + K^T; \quad (3.2)$$

- загальна величина основних джерел формування запасів і витрат:

$$E^\Sigma = E^c + K^T + K^k, \quad (3.3)$$

де  $F$  – основні засоби та інші необоротні активи;

$I^c$  – джерела власних коштів;

$K^T$  – довгострокові зобов'язання і забезпечення;

$K^k$  – короткострокові кредити.

Трьом показникам наявності джерел формування запасів і витрат відповідають три показники забезпеченості запасів і витрат джерелами їх формування:

- надлишок (+) або нестача (–) власних оборотних коштів:

$$\pm\delta^c = E^c - Z; \quad (3.4)$$

- надлишок (+) або нестача (–) власних оборотних коштів і довгострокових залучених джерел:

$$\pm\delta^T = E^T - Z; \quad (3.5)$$

- надлишок (+) або нестача (-) загальної величини основних джерел:  

$$\pm\delta^{\Sigma} = E^{\Sigma} - Z. \quad (3.6)$$

За допомогою цих показників визначається трикомпонентний тип фінансової стійкості підприємства:

$$S(\delta) = \begin{cases} 1, & \text{коли } \delta > 0 \\ 0, & \text{коли } \delta < 0 \end{cases}. \quad (3.7)$$

Відповідно до забезпеченості запасів і витрат джерелами фінансування виділяють чотири типи фінансової стійкості: абсолютна, нормальна фінансова стійкість, нестійкий та кризовий фінансовий стан [1]. За абсолютної фінансової стійкості всі запаси фінансуються за рахунок власних оборотних коштів; нормальна, коли у фінансуванні запасів беруть участь власні та довгострокові позикові кошти, що гарантує платоспроможність підприємства; нестійке становище, коли запаси забезпечуються за рахунок власного оборотного капіталу, довгострокових позикових джерел та короткострокових кредитів, при цьому погіршується платоспроможність підприємства, але зберігається можливість відновлення рівноваги; кризове становище, коли нормальних джерел фінансування для формування запасів недостатньо, тобто підприємство залучає для їх фінансування кредиторську заборгованість.

У 2014 році (табл. 3.1, 3.2) діяльність досліджуваного підприємства характеризується одним з чотирьох типів фінансової стійкості, а саме як «нестійке фінансове положення», коли запаси забезпечуються за рахунок усіх основних джерел формування запасів. У такій ситуації спостерігається порушення платоспроможності, але є можливість стабілізації та відновлення рівноваги за рахунок поповнення власних коштів, додаткового залучення довгострокових позикових джерел, скорочення дебіторської заборгованості та прискорення обіговості запасів.

Таблиця 3.1

*Визначення типу фінансової стійкості підприємства*

Показники	Роки			
	2013	2014	2015	2016
1. Загальна величина запасів, тис. грн	10 640	11 077	17 251	22 062
2. Наявність власного оборотного капіталу, тис. грн	6450	6498	10436	12610
3. Розмір функціонуючого капіталу (власного оборотного капіталу та довгострокових зобов'язань), тис. грн	7218	7265	10873	12809
4. Загальна величина основних джерел фінансування запасів і витрат (власного оборотного капіталу, довгострокових зобов'язань та короткострокових кредитів), тис. грн	9489	11162	14723	17683
5. Надлишок (+) нестача (-) власного оборотного капіталу, тис. грн	- 4190	- 4579	-6815	-9452
6. Надлишок (+) нестача (-) власного оборотного капіталу та довгострокових зобов'язань, тис. грн	- 3422	- 3812	-6378	-9253
7. Надлишок (+) нестача (-) власного оборотного капіталу, довгострокових зобов'язань та короткострокових кредитів, тис. грн	- 1151	85	-2528	-4379
8. Трикомпонентний показник фінансової стійкості	0 0 0	0 0 1	0 0 0	0 0 0
9. Тип фінансової стійкості	кризовий	нестійкий	кризовий	кризовий

У 2015 та у 2016 році фінансовий стан підприємства оцінюється як кризовий, а обсяги запасів перевищують нормальні джерела фінансування. Так, якщо у 2013 році нестача власного оборотного капіталу для фінансування запасів становила 1151 тис. грн, то у 2016 році вона зростає у 4 рази.

Таблиця 3.2

*Оцінка стійкості фінансового стану підприємства*

Тип стійкості	Коефіцієнт забезпеченості запасів	Надлишок (+) нестача (-) коштів, тис. грн	Запас стійкості фінансового стану, дні	Надлишок (+) нестача (-) коштів на 1 грн запасів, грн
Абсолютний	> 1	>0	>0	>0
Нормальний	=1	>0	>0	>0
Передкризовий	≥1	>0	>0	>0
Кризовий	<1	<0	<0	<0
Розрахунки показників по підприємству				
2013 рік				
Абсолютний	0,606 <1	-4190 <0	-61,11 <0	-0,11 <0
Нормальний	0,678 <1	-3422 <0	-49,91 <0	-0,11 <0
Передкризовий	0,892 <1	-1151 <0	-16,77 <0	-0,11 <0
Кризовий	0,892 <1	-1151 <0	-16,77 <0	-0,11 <0
2014 рік				
Абсолютний	0,587 <1	- 4579 <0	-51,92 <0	0,01 >0
Нормальний	0,656 <1	-3812 <0	-43,22 <0	0,01 >0
Передкризовий	1,01 > 1	85 >0	0,96 >0	0,01 >0
Кризовий	1,01 > 1	85 >0	0,96 >0	0,01 >0
2015 рік				
Абсолютний	0,605 <1	-6815 <0	-55,88 <0	-0,4 <0
Нормальний	0,63 <1	-6378 <0	-52,29 <0	-0,4 <0
Передкризовий	0,853 <1	-2528 <0	-20,73 <0	-0,4 <0
Кризовий	0,853 <1	-2528 <0	-20,73 <0	-0,4 <0
2016 рік				
Абсолютний	0,572 <1	-9452 <0	-69,82 <0	-0,43 <0
Нормальний	0,581 <1	-9253 <0	-68,35 <0	-0,43 <0
Передкризовий	0,802 <1	-4379 <0	-32,34 <0	-0,43 <0
Кризовий	0,802 <1	-4379 <0	-32,34 <0	-0,43 <0

Дефіцит джерел фінансування становив 16,77 дня або 0,11 грн на 1 грн запасів у 2013 році, 20,73 дня або 0,4 грн на 1 грн запасів у 2015 році та 32,24 дня або 0,43 грн на 1 грн запасів у 2016 році. Така нестача на підприємстві покривалась за рахунок кредиторської заборгованості, а це означає, що за такої ситуації грошові кошти та дебіторська заборгованість повністю не забезпечують зобов'язань перед кредиторами.

Таким чином, спостерігається стійка тенденція до погіршення показників забезпеченості запасів і витрат та недостатність стабільних джерел фінансування поточної фінансово-господарської діяльності і, передусім, на підприємстві існує дефіцит власного оборотного капіталу для покриття найбільш мобільної частини активів – запасів та їх наднормативні залишки.

Для більш глибокого аналізу фінансової стійкості підприємств у вітчизняній та зарубіжній практиці використовують відносні показники, які є загальноприйнятими та рекомендуються більшістю авторів [1; 5–7]. Коефіцієнтний ана-

ліз надає можливість зіставити отримані результати з нормативними, теоретичними пороговими значеннями або середньогалузевими коефіцієнтами. Систему відносних показників, що відображають рівень фінансової стійкості підприємства, поділяють на дві групи: коефіцієнти капіталізації та коефіцієнти покриття. Коефіцієнти капіталізації характеризують фінансову стійкість підприємства з позиції структури джерел фінансових ресурсів, а коефіцієнти покриття – з позиції витрат, пов'язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел фінансування [7].

Розрахована у табл. 3.3 система відносних показників для досліджуваного суб'єкта економіки, а саме значення коефіцієнта автономії, свідчить про те, що на підприємстві переважає власний капітал, який у 2016 році становив 60 % від всього капіталу. Причому частка власного капіталу в порівнянні з 2014 роком зросла на 5 %. Описану позитивну тенденцію підтверджує і коефіцієнт фінансової залежності. Відповідно до нього останніми роками на підприємстві на кожні 1,68 грн, вкладених в активи, припадало 0,68 грн позикового капіталу, причому цей показник у порівнянні з 2014 роком зменшився на 0,33 грн.

Таблиця 3.3

*Відносні показники фінансової стійкості підприємства*

Показник та нормативне значення	Рік				Відхилення	
	2013	2014	2015	2016	2015 р./ 2014 р.	2016 р./ 2015 р.
<b>Коефіцієнти капіталізації</b>						
Коефіцієнт фінансової автономії ( $\geq 0,5$ )	0,63	0,55	0,6	0,6	+0,05	0
Коефіцієнт фінансової залежності ( $< 2$ )	1,6	1,81	1,68	1,68	-0,13	0
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу ( $\leq 0,5$ )	0,37	0,45	0,4	0,4	-0,05	0
Коефіцієнт фінансового ризику ( $\leq 1$ )	0,6	0,81	0,68	0,68	-0,13	0
Коефіцієнт маневреності власного капіталу ( $\geq 0,5$ )	0,74	0,7	0,78	0,76	+0,08	+0,02
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів ( $> 0,1$ )	0,59	0,49	0,55	0,53	+0,06	-0,02
Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власним оборотним капіталом (0,6-0,8)	0,61	0,59	0,6	0,57	+0,01	-0,03
<b>Коефіцієнти покриття</b>						
Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	0,23	0,2	0,12	0,05	-0,08	-0,07
Коефіцієнт короткострокової заборгованості (0,5-0,6)	0,87	0,91	0,95	0,98	+0,04	+0,03
Коефіцієнт покриття інвестицій (0,75-0,9)	0,68	0,59	0,62	0,6	+0,03	-0,02
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів (0,4-0,5)	0,07	0,07	0,03	0,01	-0,04	-0,02
Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел (0,5-0,6)	0,93	0,93	0,97	0,99	+0,04	+0,02

Негативною тенденцією для підприємства є зменшення коефіцієнта забезпеченості запасів і витрат власним оборотним капіталом, який у 2016 році становив менше нормативного значення – 0,57. Це означає, що лише 57 % запасів покриваються власними коштами, а потреба у позикових засобах для їх покриття становить 43 %. У межах нормативних значень знаходяться коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу та коефіцієнт забезпеченості оборотних активів.

На досліджуваному підприємстві у 2016 році позиковий капітал на 98 % сформований за рахунок короткострокової заборгованості, а її питома вага у позикових коштах протягом 2013–2016 рр. збільшується. Також про недостат-

ність довгострокових джерел фінансування свідчить занадто низьке значення коефіцієнта довгострокового залучення позикових коштів, який у 2016 році становив лише 0,01 при нормативному значенні 0,4–0,5. На підприємстві існує недостатність інвестиційного капіталу в загальній сумі джерел фінансування, що підтверджує значення коефіцієнта інвестування. Так, у 2016 році питома вага власного капіталу та довгострокових зобов'язань у загальній сумі джерел фінансування підприємства становила 60 % проти критичного значення на рівні 75 %. Це пояснюється низьким рівнем саме довгострокових зобов'язань та забезпечень, адже на підприємстві їх частка у капіталізованих джерелах становить лише 1 % та у динаміці зменшується. Також є низькою питома вага довгострокових зобов'язань у фінансуванні необоротних активів, яка у 2016 році становила 5 % проти 23 % у 2013 році.

Другий етап аналізу фінансової стійкості (оцінювання запасу фінансової стійкості) здійснюється у межах операційного аналізу та аналізу фінансового та операційно-фінансового левериджу. Фінансова стійкість будь-якого підприємства значною мірою залежить від структури майна та оптимального співвідношення між основним і оборотним капіталом, а відповідно, постійними та змінними витратами. Для проведення оцінювання вищезазначених аспектів застосовується операційний аналіз, який ґрунтується на вивченні взаємозв'язку витрат, обсягу реалізації та прибутку. Операційний аналіз дозволяє встановити залежність фінансових результатів діяльності підприємства від витрат і обсягів реалізації та визначити оптимальне співвідношення між змінними витратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною та обсягами реалізації. Загальноприйняте, що основними показниками операційного аналізу є точка беззбитковості (поріг рентабельності), валова маржа, коефіцієнт валової маржи, запас фінансової міцності, коефіцієнт запасу фінансової міцності та операційний леверидж.

Важливою характеристикою виробничого ризику та інструментом управління операційним прибутком, що заснований на визначенні співвідношення постійних і змінних витрат, яке забезпечує відповідний темп зростання прибутку залежно від росту обсягів реалізації є показник операційного левериджу. Операційний леверидж показує ступінь чутливості операційного прибутку до зміни виручки від реалізації продукції та змінюється безпосередньо зі зміною співвідношення постійних витрат у загальних витратах. Його дія ґрунтується на тому, що зміна обсягу реалізації продукції завжди спричиняє значно вищі темпи зміни операційного прибутку через наявність постійних витрат, тобто чим більше на підприємстві використання постійних операційних витрат, тим більше змінюватиметься операційний прибуток при зміні обсягів продажу і тим вище операційний ризик.

Операційний аналіз підприємства реального сектору економіки (табл. 3.4) показав, що обсяги реалізації продукції у 2013–2016 рр. перевищують поріг рентабельності й протягом досліджуваних періодів постійно зростають. Також збільшуються витрати підприємства, а у структурі загальних витрат зростає питома вага змінних – до 85,75 %. У 2013–2014 роках підприємство мало незначний запас фінансової міцності (перевищення порогу рентабельності на 7022 та

6309 тис. грн, або на 28,1 та 19,6 % відповідно) та достатньо високе значення сили впливу операційного левериджу (операційного ризику) підприємства.

У 2015 році ситуація значно покращилась – фінансовий результат від операційної діяльності зріс майже в 4 рази, а виручка від реалізації була більшою за поріг рентабельності на 43,2 %. Відбулись позитивні зміни й у структурі витрат – зменшилась питома вага постійних витрат і, відповідно, зменшилась до 2,3 сила дії операційного левериджу (за таких умов зростання виручки від реалізації на 10 % приведе до зростання операційного прибутку на 23 % і навпаки). Позитивні зміни 2015 року, в першу чергу, пов'язані зі зростанням виручки від реалізації (на 38 %) та відносним скороченням витрат, що і проявилось у зниженні точки беззбитковості, нарощенні валової маржі, зростанні запасу фінансової міцності та зниженні операційного ризику підприємства.

У 2016 році фінансовий результат від операційної діяльності зменшився у порівнянні з 2015 років на 18,3 %, а виручка від реалізації була більшою за поріг рентабельності на 39,25 %. Такі негативні зміни, передусім, пов'язані з перевищенням темпів зростання загальних витрат (114 %) над темпами зростання виручки від реалізації (110,3 %). Це позначилось на зниженні прибутку від операційної діяльності, валової маржі, зменшенні коефіцієнта запасу фінансової міцності та підвищенні операційного ризику підприємства.

Таблиця 3.4

*Показники операційного аналізу підприємства*

<b>Показник</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Чистий дохід, тис. грн	25 022	32 199	44 584	49 184
Змінні витрати, тис. грн	19 343	25 671	32 815	38 617
Постійні витрати, тис. грн	4 086	5 248	6 688	6 418
Загальні витрати, тис. грн	23 429	30 919	39 503	45 035
Структура витрат підприємства, у % від їх загального обсягу:				
- змінні витрати	82,56	83,03	83,06	85,75
- постійні витрати	17,44	16,97	16,94	14,25
Валова маржа, тис. грн	5 679	6 528	11 769	10 567
Прибуток від операційної діяльності, тис. грн	1 593	1 280	5 081	4 149
Коефіцієнт валової маржі, %	22,7	20,27	26,4	21,48
Поріг рентабельності, тис. грн	18 000	25 890	25 333	29 879
Запас фінансової міцності, тис. грн	7022	6309	19 251	19 305
Коефіцієнт запасу фінансової міцності, %	28,1	19,6	43,2	39,25
Сила впливу операційного левериджу, од.	3,6	5,1	2,3	2,55

Для аналізу фінансової стійкості поряд з операційним аналізом застосовуються показники фінансового та операційно-фінансового левериджу, які дозволяють визначити допустимий рівень ризику підприємства та оптимізувати структуру активів і пасивів з метою збільшення прибутку.

Узагальнююча характеристика різних видів левериджу та особливості їх розрахунку представлені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

## Узагальнююча характеристика видів левєриджу

Лєверидж	Загальна характеристика	Розрахунок	Характеристика кількісної оцінки	Ризик
Операційний лєверидж утворюється за рахунок використання підприємством постійних операційних витрат	Операційний лєверидж полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни операційного прибутку шляхом зміни обсягів і структури операційних витрат (постійних і змінних)	$OL = \frac{CM}{P_{IT}}$ де CM – валова маржа; $P_{IT}$ – операційний прибуток	Сила дії OL характеризує кількісну зміну операційного прибутку залежно від зміни виручки від реалізації і показує, на скільки відсотків зміниться операційний прибуток при зміні виручки на 1 %	Операційний ризик – притаманний операційній діяльності підприємства та обумовлений галузевими особливостями, тобто структурою активів
Фінансовий лєверидж виникає з появою позикових коштів у структурі капіталу підприємства	Фінансовий лєверидж полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни чистого прибутку та доходність власного капіталу шляхом зміни обсягів та структури власних і позикових коштів	$FL = \frac{P_{IT}}{P_{IT} - I}$ де I – сплачені відсотки за користування позиковими коштами	Сила дії FL характеризує кількісну зміну чистого прибутку залежно від зміни операційного і показує, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток підприємства при зміні операційного прибутку на 1 %	Фінансовий ризик – притаманний підприємству в умовах залучення позикового капіталу та обумовлений структурою джерел коштів
Операційно-фінансовий лєверидж – поєднує дію операційного та фінансового лєвериджу	Операційно-фінансовий лєверидж полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни чистого прибутку при зміні умов виробництва за різних співвідношеннях позикового та власного капіталу	$TL = \frac{P_{IT} + FC}{P_{IT} - I}$ де FC – постійні витрати	Сила дії TL характеризує кількісну зміну чистого прибутку залежно від зміни обсягів продажу і показує, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток підприємства, що користується позиковим капіталом за умови зміни обсягів реалізації	Операційно-фінансовий ризик – сукупний ризик підприємства, що використовує позиковий капітал

У загальному вигляді фінансовий леверидж пов'язаний із залученням підприємством позикових ресурсів і характеризує його фінансовий ризик, тобто ризик непогашення зобов'язань. Відповідно до сили дії фінансового левериджу, чим більше використання позикового капіталу, тим більше змінюватиметься чистий прибуток при зміні операційного прибутку і тим вище фінансовий ризик. Операційно-фінансовий леверидж є узагальнюючою категорією, що визначається оцінюванням взаємозалежності трьох компонентів: виручки від реалізації, постійних витрат операційного та фінансового характеру, чистого прибутку.

Важливим критерієм доцільності залучення позикових коштів є показник ефекту фінансового левериджу, який дозволяє з'ясувати, на скільки відсотків зміниться рентабельність власного капіталу при різних обсягах залучених джерел фінансування.

На думку В. В. Ковальова [5], ефект фінансовий леверидж – це стратегічна характеристика економічного потенціалу підприємства. Сенс цього показника полягає у тому, що поки ціна позикових коштів нижче ніж рентабельність авансованого капіталу, їх залучення вважається доцільним. В іншому випадку відбувається не приріст рентабельності власного капіталу, а «проїдання» раніше накопичених коштів. Тобто, якщо ефект фінансового левериджу позитивний, то збільшення частки залученого капіталу призводить до зростання рентабельності власного і навпаки.

Розраховані значення фінансового левериджу для досліджуваного підприємства (табл. 3.6) свідчать про наступне: при відповідній структурі капіталу зростання операційного прибутку на 1 % приведе до збільшення чистого прибутку у 2013 р. на 1,53 %, у 2014 – на 2,03 %, у 2015 – на 1,21 %, а у 2016 – на 1,29 %. Така ж тенденція буде спостерігатися й у зворотному напрямку. Таким чином, відзначаємо найвищий рівень фінансового ризику у 2014 році, що обумовлено меншими обсягами операційного та чистого прибутку та високими фінансовими витратами.

Таблиця 3.6

*Оцінка фінансового та операційно-фінансового ризику*

Показник	2013	2014	2015	2016
Власний капітал, тис. грн	9784	10356	13967	16797
Позиковий капітал, тис. грн	5824	8376	9442	11425
Всього капітал, тис. грн	15608	18732	23409	28222
Виручка від реалізації, тис. грн	25022	32199	44584	49184
Змінні витрати, тис. грн	19 343	25 671	32 815	38617
Валова маржа, тис. грн	5 679	6 528	11 769	10567
Постійні витрати, тис. грн	4 086	5 248	6 688	6418
Прибуток від операційної діяльності, тис. грн	1593	1280	5081	4149
Операційний леверидж, од.	3,6	5,1	2,3	2,55
Фінансові витрати, тис. грн	550	649	870	930
Ставка за кредитами, %	18,1	13,92	17,78	18,33
Прибуток до оподаткування, тис. грн	1169	808	4411	3483
Податок на прибуток, тис. грн	306	236	800	653
Чистий прибуток, тис. грн	863	572	3611	2830
Рентабельність активів, %	7,49	4,31	18,84	12,34
Фінансовий леверидж, од.	1,53	2,03	1,21	1,29
Операційно-фінансовий леверидж, од.	5,51	10,35	2,78	3,29
Ефект фінансового левериджу, %	-2,71	- 3,62	0,304	-1,48



Розраховані значення ефекту фінансового левериджу демонструють, що у 2013 та 2014 рр. залучення підприємством позикового капіталу призвело до зменшення рентабельності його власних коштів на 2,71 та 3,62 % відповідно, в результаті чого відбувається «проїдання» власного капіталу. У 2015 році прибуток та рентабельність активів збільшились, що дало змогу підприємству підвищити ефективність використання позикового капіталу, незважаючи на його платний характер та збільшити рентабельність власного капіталу на 0,304 %.

Зменшення величини операційного та чистого прибутку у 2016 році спричинило від'ємне значення ефекту фінансового левериджу через те, що вартість кредитів для підприємства була вищою, ніж рівень рентабельності його активів, і як наслідок, використання позикового капіталу за умов, що склалися на підприємстві у 2016 р. викликало зменшення рентабельності власного капіталу на 1,48 %.

Отже, розрахунок ефекту фінансового левериджу показав, що найоптимальнішим з погляду структури капіталу та її впливу на прибутковість власного капіталу був 2015 рік, а додатне значення цього показника продемонструвало, що на підприємстві підвищилась ефективність використання позикових коштів, незважаючи на їх платний характер та збільшилась рентабельність власного капіталу.

Таким чином, за результатами проведених розрахунків можна зробити такі висновки:

- встановлено тип фінансової стійкості – кризовий стан, що характеризується критичною нестачею власних оборотних коштів для покриття найбільш мобільної частини активів – запасів;
- на підприємстві існують наднормативні запаси та значні обсяги готової продукції на складі, що потребують реалізації;
- підприємство має достатньо високі обсяги власного капіталу;
- дефіцит довгострокових джерел фінансування підприємства, які становлять лише 1 % у капіталізованих джерелах;
- позиковий капітал на 98 % сформований за рахунок поточних зобов'язань і забезпечень;
- низький рівень власного капіталу та довгострокових зобов'язань у фінансуванні необоротних активів (5 % у 2016 році);
- зниження на 30 % операційного ризику в 2016 році в порівнянні з 2013-м в результаті зростання виручки у 2 рази та ще більшого зростання операційного прибутку (у 2,6 разу);
- незважаючи на зростання фінансових витрат майже у 2 рази, відбулося зниження фінансового левериджу на 16% та операційно-фінансового – на 40 %, що також обумовлено зростанням операційного та чистого прибутку;
- зниження рентабельності власного капіталу в 2016 році через зменшення операційного та чистого прибутку.

Пріоритетними стабілізуючими методами для досліджуваного підприємства можуть бути: збільшення обсягів реалізації готової продукції та розширення ринків збуту, раціоналізація обігу оборотних активів та реалізація надлишкових запасів, оптимізація постійних та змінних витрат, збільшення джерел власних коштів та додаткове залучення довгострокових кредитів та позик на вигідних

для підприємства умовах. Не менш важливими напрямками для фірми повинні стати розширення існуючого виробничого потенціалу завдяки модернізації виробництва і впровадження новітніх технологій, своєчасне оновлення необоротних активів і висока ефективність їх використання, оптимізація структури активів, а також введення системи моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства тощо.

Таким чином, аналіз фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки характеризується значною кількістю методичних підходів та фінансових показників, і тільки їх комплексне використання у поєднанні з інноваційними прийомами надає найбільш точний результат, дозволяє визначити зміни фінансової стійкості в умовах ризику та невизначеності й розробити ефективну фінансову стратегію, спрямовану на зміцнення фінансової стабільності та рівноваги суб'єкта господарювання.

### Список використаних джерел

1. Базилінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика: навчально-методичний посібник / О. Я. Базилінська – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.
2. Єлецьких С. Я. Удосконалення процесу управління фінансово стійким розвитком промислового підприємства [Електронний ресурс] / С. Я. Єлецьких // Економіка промисловості. – 2012. – № 3-4. – С. 74–80. – Режим доступу : [http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/49329/ST9-3-4\\_59-60.pdf?sequence=1](http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/49329/ST9-3-4_59-60.pdf?sequence=1).
3. Кальченко О. М. Теоретичні аспекти формування механізму управління фінансовою стійкістю підприємств / О. М. Кальченко // Проблеми і перспективи економіки та управління : науковий журнал. – 2016. – № 2 (6). – С. 184–192.
4. Кальченко О. М. Фінансова стійкість підприємства в контексті забезпечення фінансової безпеки / О. М. Кальченко // Інноваційно-інвестиційні засади стійкого розвитку базових галузей національного господарства : колективна монографія / за заг. ред. В. П. Ільчука. – Чернігів : ЧНТУ, 2016. – С. 304–315.
5. Ковальов В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковальов. – 2-е изд., перераб. и доп.. – М. : ТК Велби, Проспект, 2007. – 1024 с.
6. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2005. – 592 с.
7. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / І. О. Школьник, І. М. Боярко, О. В. Дейнека та ін. ; за заг. ред. І. О. Школьник. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 368 с.
8. Kalchenko O. Managing financial sustainability of enterprise in the system of financial management / O. Kalchenko // Фінансові дослідження : електронний науковий журнал. – 2016. – № 1 (1). – С. 118–122.

### 3.3. Механізми фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємства в умовах фінансово-економічної безпеки

На сучасному етапі господарювання дослідження механізмів фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємства в умовах фінансово-економічної безпеки є надзвичайно актуальним. Нині перед підприємствами України стоїть проблема гарантування фінансово-економічної безпеки шляхом запровадження відповідного механізму управління та ефективного застосування його складових. Перед кожним суб'єктом господарювання стоїть завдання створення стабільного функціонування та досягнення головних цілей своєї діяльності [4].

Це зумовлює необхідність постійного дотримання відповідного рівня економічної безпеки підприємства, який залежить від того, наскільки ефективно його керівництво зможе запобігти та протистояти можливим загрозам та ліквідувати наслідки об'єктивних і суб'єктивних негативних впливів зовнішнього і внутрішнього середовища.

Фінансова безпека є важливою складовою економічної безпеки підприємства, поряд з такими її складовими, як інтелектуальна, кадрова, техніко-технологічна, інформаційна, політико-правова, екологічна, силова. Суб'єктивні впливи виникають унаслідок неефективної роботи підприємства в цілому або окремих його працівників [1, с.100].

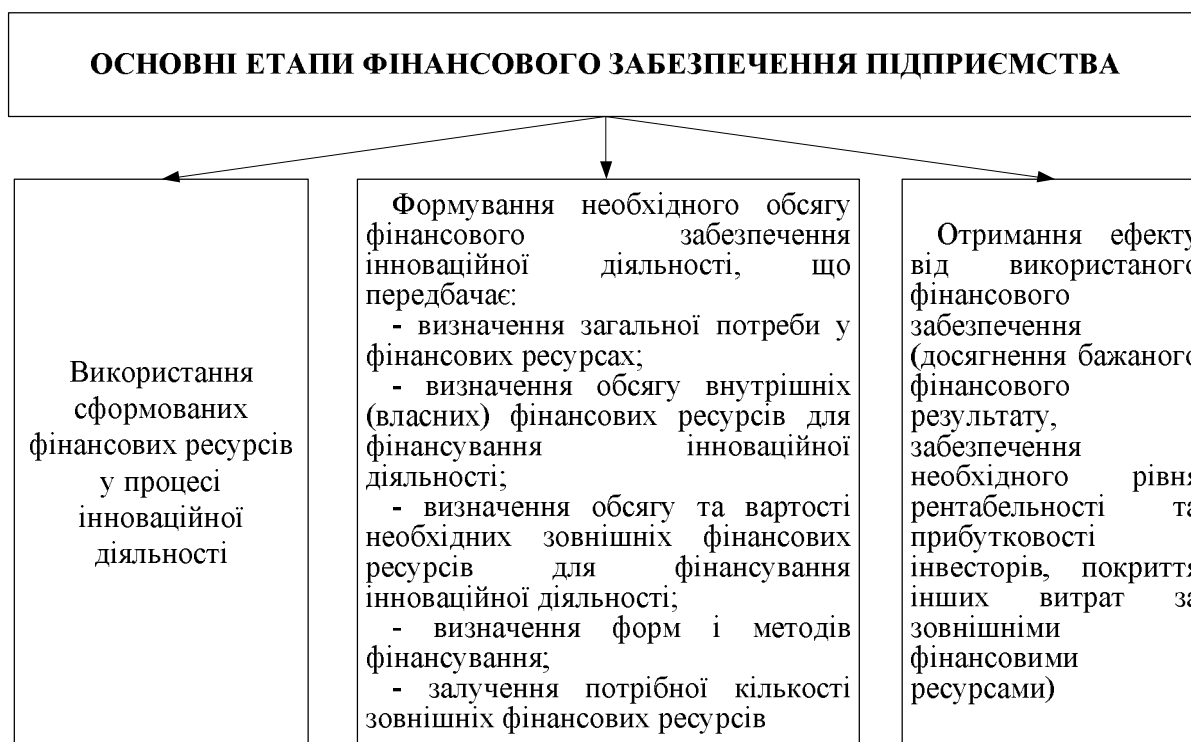
Одним з основних завдань ефективного фінансового управління підприємства є забезпечення фінансовими ресурсами, достатніми для здійснення ним ефективної господарської діяльності. Очевидно, що це передбачає визначення напрямів ефективного вкладання капіталу, оцінювання раціональності його використання, виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання грошових коштів, що дозволить:

- визначити суму фінансових ресурсів, яку підприємство має додатково залучити, вибудовуючи фінансові відносини з державою, комерційними банками та іншими контрагентами;
- визначити умови, за яких ці фінансові ресурси можуть бути отримані;
- визначити основні напрями використання підприємством позикових фінансових ресурсів;
- встановити терміни повернення отриманих кредитів.

Таким чином, плануючи перспективи розвитку та визначаючи методи та інструменти стимулювання виробництва, підвищення ефективності та конкурентоспроможності підприємства і продукції, підприємство формує дієвий механізм фінансового забезпечення господарської діяльності, який дозволяє мобілізувати як наявні у нього фінансові ресурси, так і залучені з інших джерел. Виділяють три взаємопов'язані етапи фінансового забезпечення підприємства (рис. 3.8).

Очевидно, що механізм фінансового забезпечення інноваційної діяльності має певні особливості, зокрема, він спрямований винятково на активізацію інноваційної складової. У свою чергу, сфера малого інноваційного підприємництва також має певні специфічні моменти, які відображаються на формуванні цього механізму та підборі ефективних заходів його практичної реалізації.

Механізм фінансового забезпечення являє собою дієвий інструмент, за допомогою якого здійснюється стимулювання економічного розвитку, покращання інвестиційного клімату в економіці, підвищення ефективності фінансово-економічної діяльності окремих суб'єктів господарювання, досягається підвищення рівня конкурентоспроможності окремих підприємств, регіонів і країни загалом. Його важливість визначається роллю фінансів у господарській, зокрема інноваційній, діяльності.



*Рис. 3.8. Основні етапи фінансового забезпечення підприємства*

Останнім часом значення фінансів у реалізації інноваційних проектів значно зросло у зв'язку зі зростаючими витратами на впровадження новітніх наукомістких виробничих процесів, високорентабельних ризикових розробок, сучасного технологічного оновлення виробництва та загалом витратами, спрямованими на забезпечення прогресивних змін як на мікро-, так і на макрорівні. Однією з головних причин низького рівня інноваційної активності вітчизняних малих підприємств є недостатній рівень фінансового забезпечення інноваційної діяльності, загалом та дуже низький рівень її державного фінансування.

Основним джерелом фінансування інновацій в Україні залишаються власні кошти підприємств, які займають більше половини всіх витрат, спрямованих на інноваційну діяльність. Враховуючи, що більшість вітчизняних підприємств сьогодні працює збитково, а ті, що отримують прибуток, не поспішають ним ризикувати, адже інноваціям притаманний високий рівень ризику, стає зрозумілою причина низької активності інноваційної діяльності вітчизняних підприємств.

Через кризове становище, в якому перебуває нині українська економіка, тенденція до перерозподілу фінансування у бік зростання іноземних інвестицій та інших джерел фінансування не простежується. А дуже низька питома вага коштів державного бюджету у фінансуванні інновацій у нашій країні ставить малі підприємства у ситуацію, в якій вони фактично не мають вибору джерел фінансування інноваційної діяльності [4, с. 57–62].

Вагому роль у забезпеченні розвитку підприємства відіграє інноваційна діяльність, яка вимагає постійного вкладення коштів в економіку, у створення і модернізацію основних фондів усіх галузей господарства, їх технічне переозброєння, створення нової техніки і впровадження новітніх технологій. Проте недосконалість фондового ринку й окремі негативні тенденції в економіці

стримують ефективний процес активізації інноваційної діяльності. З іншого боку, низький рівень життя населення та слабкий фінансовий стан суб'єктів господарювання звужують можливості банківських установ щодо мобілізації вільних коштів як потенційного інвестиційного ресурсу.

Недостатні обсяги інноваційних засобів призвели до значного фізичного зносу виробничого обладнання, підвищення додаткового споживання електроенергії, продовження терміну експлуатації діючого обладнання, яке вичерпало свій ресурс. Залучені іноземні інвестиційні ресурси можуть використовуватися як додаткове джерело фінансування інноваційно-інвестиційних проектів разом з власними ресурсами підприємства (прибутком, амортизаційними відрахуваннями тощо) та відповідними коштами цільової підтримки підприємства [9, с. 89–90].

Основними елементами державної фінансової політики сприяння розвитку інноваційного середовища є: створення фінансових механізмів державної підтримки інноваційної діяльності у напрямі фінансування через систему державних науково-технічних програм різного рівня та через спеціально створені фонди; організаційно-правові методи впливу держави на формування інфраструктури інноваційної сфери; створення інформаційної бази на ринку інноваційної продукції; інституційне та організаційно-правове забезпечення функціонування ефективного механізму реалізації фінансової політики держави.

Аналіз процесів, які відбуваються в Україні, доводить, що невід'ємною складовою фінансової підтримки інноваційного розвитку є створення умов для найширшого залучення різноманітних джерел фінансування суб'єктів інноваційного процесу. На сьогодні ні фінансовий ринок, ні банківська система не можуть у повному обсязі задовольнити потреб інноваційного розвитку підприємства, оскільки однією з основних проблем банківської системи України є домінування короткострокових кредитів, які не здатні забезпечити повний цикл реалізації інноваційних продуктів [9, с. 89–90].

Економічний збиток, що заподіюється суб'єкту господарювання, може бути пов'язаний з його нездатністю протистояти конкуренції і бути результатом його внутрішніх чинників. Збиток може бути і наслідком дії зовнішніх чинників – як свідомих дій з боку інших підприємств (конкурентів, партнерів), так і стихійних (коливання на окремих ринках, дестабілізація національної економіки, світової економічної системи загалом тощо) [2, с. 178].

Фінансова безпека посідає особливе місце в системі економічної безпеки, впливаючи абсолютно на всі сфери діяльності підприємства. Це пояснюється тим, що рівень фінансової безпеки будь-якого підприємства визначає його можливості забезпечувати інші складові економічної безпеки, а зміни в будь-якій сфері підприємства в кінцевому результаті відображаються на його фінансовій безпеці. У науковій літературі з питань фінансової безпеки суб'єктів господарювання наведена велика кількість визначень фінансової безпеки. Узагальнення підходів [1, с.101; 7, с. 90; 8, с. 28; 11, с. 28; 18, с. 30; 17, с. 142] щодо розуміння фінансової безпеки підприємства дає можливість констатувати, що така безпека розглядається як:

- здатність самостійно розробляти і проводити фінансову стратегію, відповідно до цілей корпоративної стратегії, в умовах невизначеного і конкурентного середовища;

- ступінь захищеності фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин;

- граничний стан фінансової стійкості, що характеризується здатністю підприємства протистояти зовнішнім і внутрішнім загрозам, та в якому має перебувати підприємство для реалізації своєї стратегії;

- здатність фінансової системи забезпечити ефективне функціонування економічної системи та стале економічне зростання;

- фінансово-економічний стан, який забезпечує захищеність фінансово-економічних інтересів підприємства від внутрішніх і зовнішніх загроз та створює необхідні фінансово-економічні передумови для стійкого розвитку в поточному та довгостроковому періодах;

- здатність суб'єкта господарювання протистояти загрозам унаслідок формування відповідного фінансового забезпечення;

- стан найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів, виражений у найкращих значеннях фінансових показників;

- важлива складова частина економічної безпеки підприємства, що базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності фінансів підприємства, яка відображається через систему критеріїв і показників його стану;

- рівень забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення його потреб і виконання існуючих зобов'язань;

- якість фінансових інструментів і послуг, що запобігає негативному впливу можливих прорахунків і прямих зловживань на фінансовий стан підприємства. Незважаючи на різні підходи щодо дефініції фінансової безпеки, слід відзначити, що: суть фінансової безпеки підприємства вчені в основному розуміють як фінансову стійкість і/або як захищеність від загроз; головною метою фінансової безпеки виступає гарантування фінансової стійкості та максимально ефективного функціонування підприємства у поточному періоді та високий потенціал розвитку у майбутньому; головною умовою – здатність протистояти існуючим і виникаючим небезпекам та загрозам, які здатні завдати фінансової шкоди підприємству. Забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємства зумовлює формування необхідних елементів і загальної схеми організації економічної безпеки.

Враховуючи це, процес управління фінансовою безпекою підприємства можна поділити на певні етапи: 1. Розроблення системи фінансових інтересів підприємства, які потребують захисту в процесі функціонування підприємства. 2. Ідентифікація, аналіз та прогнозування внутрішніх і зовнішніх загроз фінансовій безпеці підприємства та реалізації його фінансових інтересів. Цей етап включає такі операції, як виокремлення множини загроз фінансовій безпеці підприємства, оцінювання ймовірностей їх виникнення, розрахунок розміру можливих збитків від реалізації потенційних або реальних загроз, а також дослідження чинників, які спричинили збитки. 3. Оцінювання рівня фінансової безпеки підприємства. Процес оцінювання рівня фінансово-економічної безпеки підприємства включає

такі кроки: вибір критерію ефективності фінансово-економічної безпеки, який характеризує ступінь наближення підприємства до безпечного стану; побудова множини показників (індикаторів) фінансової безпеки; визначення порогових значень показників (індикаторів); моніторинг вибраних показників і зіставлення їх фактичних значень із пороговими; визначення інтегрального рівня фінансової безпеки підприємства за обраними показниками. 4. Забезпечення ефективної нейтралізації загроз фінансовій безпеці підприємства. Розроблення комплексу заходів із забезпечення фінансової безпеки та рекомендацій щодо впровадження їх на практиці. 5. Бюджетне планування реалізації розробленого комплексу заходів із забезпечення фінансової безпеки підприємства. 6. Реалізація запланованих заходів у процесі здійснення господарської діяльності підприємства. 7. Контроль за процесом реалізації запланованих заходів щодо забезпечення достатнього рівня фінансової безпеки підприємства. 8. Оперативне управління системою фінансової безпеки підприємства за допомогою механізму зворотного зв'язку, яке проявляється у коригуванні наявної або розробці нової системи заходів із забезпечення достатнього рівня фінансової безпеки [18, с. 71].

Для забезпечення безпеки підприємства необхідна взаємодія всіх учасників цього процесу (співробітників, підрозділів, служб), щоб їх зусилля були скоординованими й узгодженими, оскільки від цього залежить кінцевий результат та досягнення поставленої мети. Кожен з учасників процесу забезпечення заходів з безпеки повинен чітко знати, хто яку роботу виконує і за що несе відповідальність.

Основні заходи з безпеки повинні бути відомі учасникам цього процесу і всім співробітникам підприємства, що дозволить вчасно виявити потенційні і реальні небезпеки та загрози, запобігти їх виникненню і негативному впливу на діяльність підприємства. Одночасно багато засобів, способів, методів забезпечення безпеки повинні бути засекречені та відомі лише вузькому колу учасників даного процесу, що дасть можливість більш ефективно боротися із різноманітними загрозами і вчасно запобігати нанесенню шкоди підприємству [15, с. 308].

Виділяють [1, с. 102] п'ять рівнів фінансової сталості та відповідно п'ять рівнів фінансової безпеки суб'єкта господарювання:

- суб'єкту господарювання достатньо власних оборотних засобів для функціонування (абсолютна фінансова сталість та фінансова безпека);
- суб'єкту господарювання практично достатньо власних оборотних засобів (нормальна фінансова сталість та фінансова безпека);
- суб'єкту господарювання недостатньо власних оборотних засобів, тому воно залучає середньострокові та довгострокові позики і кредити (нестійкий фінансовий стан і рівень безпеки);
- суб'єкт господарювання, крім середньострокових та довгострокових позик і кредитів, залучає короткострокові (критичний фінансовий стан і рівень безпеки);
- суб'єкт господарювання не може забезпечити фінансування своєї діяльності ані власними, ані залученими засобами (кризовий фінансовий стан і рівень безпеки). Процес забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємства базується на відповідному механізмі її управління, під яким розглядають сукупність станів та процесів, з яких складається управління щодо протидії небезпекам, загрозам та ризикам [10, с. 145].

Фінансова безпека підприємства є складним, динамічним явищем і потребує розробки такого механізму її забезпечення, який би враховував усі її характеристики та умови функціонування суб'єкта господарювання. Функціонування механізму забезпечення фінансової безпеки має бути спрямоване на: визначення фінансових інтересів суб'єкта господарювання, які потребують захисту в процесі його функціонування; виявлення на ранніх стадіях загроз, як внутрішнього, так і зовнішнього характеру, які не дозволяють суб'єкту господарювання реалізувати фінансові інтереси; розробку та реалізацію системи заходів щодо нейтралізації загроз фінансовим інтересам суб'єкта господарювання та недопущення можливих фінансових збитків [6, с.340].

Аналіз наукових джерел [17, с. 143; 6, с. 340; 3, с. 7] дозволяє констатувати, що до складу механізму управління фінансовою безпекою підприємства можна віднести такі основні складові елементи (рис. 3.9).

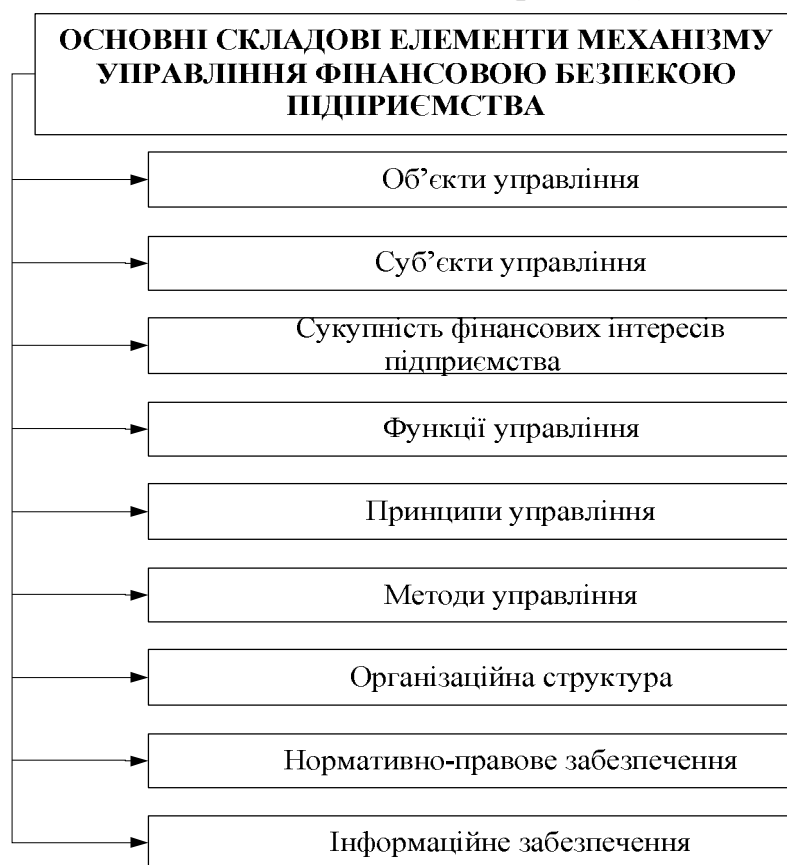


Рис. 3.9. Основні складові елементи механізму управління фінансовою безпекою підприємства

Усі перелічені складові елементи управління в сукупності складають механізм управління фінансово-економічною безпекою. У науковій літературі є різні підходи щодо визначення об'єкта механізму забезпечення фінансової безпеки:

- при побудові загальної системи управління таким об'єктом є фінансова діяльність підприємства загалом;

- для кожного окремого проміжку часу може бути виділений свій пріоритетний об'єкт: прибуток, джерела та обсяги фінансових ресурсів, структура капіталу, грошових потоків, структура активів, інвестиції, фінансові ризики, система фінансових інновацій тощо;



- у розрізі основних завдань управління фінансовою безпекою таким об'єктом може бути: прибуток, інвестиції, джерела формування фінансових ресурсів, структура капіталу, активів, грошових потоків, фінансові ризики тощо [6, с. 340].

Суб'єктами управління фінансовою безпекою є власники, керівництво підприємства та фінансові менеджери, які шляхом проведення аналітичних досліджень, як внутрішнього, так і зовнішнього середовища підприємства розробляють відповідні пропозиції щодо запобігання фінансовим проблемам. У системі фінансово-економічної безпеки насамперед захисту потребують фінансові інтереси підприємства, які безпосередньо впливають на зміст механізму забезпечення фінансової безпеки. Фінансово-економічні інтереси підприємства – це його об'єктивні потреби у сфері фінансово-економічної діяльності, задоволення яких забезпечує реалізацію головних цілей його фінансово-економічного розвитку на кожному з етапів життєвого циклу. Фінансово-економічні інтереси підприємства не залишаються незмінними протягом його господарської діяльності, а уточнюються на всіх етапах його життєвого циклу [11, с. 28].

Система пріоритетних фінансових інтересів підприємства включає: максимізацію його ринкової вартості; зростання рівня доходності власного капіталу підприємства (рівня фінансової рентабельності); достатність фінансових ресурсів на всіх етапах фінансово-економічного розвитку; фінансову стабільність підприємства у процесі його розвитку; фінансову стійкість; високий рівень інвестиційної активності та ефективності інвестицій; безпеку інвестиційної діяльності; позитивний імідж підприємства як контрагента; ефективну нейтралізацію фінансових ризиків; високий інноваційний рівень фінансової діяльності; швидке та ефективне подолання кризових фінансових ситуацій, що виникли [11, с. 28–29; 2, с. 48].

Досягнення зазначених фінансових інтересів дозволить підприємству забезпечити виконання головної мети функціонування будь-якого суб'єкта господарювання – максимізації прибутку.

Належний стан фінансової безпеки досягається підприємством тільки у випадку узгодженості його фінансових інтересів з інтересами суб'єктів зовнішнього середовища. Виходячи з цього, забезпечення фінансової безпеки підприємства має розглядатися як процес реалізації заходів щодо недопущення (попередження) можливих фінансових збитків у поточному та перспективному періоді. Фінансових збитків підприємство може зазнати, якщо: система управління фінансово-економічною безпекою підприємства побудована таким чином, що не може передбачати загрозу до її виникнення; менеджмент підприємства неспроможний попередити негативні наслідки виявлених загроз та небезпек; суб'єкти управління фінансовою безпекою намагаються вирішити проблему, але їх дії не призводять до позитивного результату [16]. Згідно з [18, с. 298; 17, с. 143; 3, с. 7] важливим аспектом дослідження механізму управління фінансово-економічною безпекою підприємства є аналіз функцій, які реалізовує цей механізм.

До функціональної структури механізму управління фінансовою безпекою можна віднести такі основні функції управління:

- планування, включаючи програмування і прогнозування (розробка оперативних та стратегічних планів, концепцій та програм розвитку, прогнозів);

- організацію і регулювання (вироблення і реалізація управлінських рішень; розробка і використання фінансових інструментів);
- стимулювання (використання економічних та соціально-психологічних методів управління; зростання ефективності праці);
- контроль у складі обліку, аналізу й аудиту (формування контрольної-аналітичної інформації виконання планів, програм; аудит стану фінансової безпеки підприємства).

Управління фінансово-економічною безпекою має здійснюватися за певними правилами і принципами. Аналіз і узагальнення ряду наукових джерел [11, с. 77–78; 18, с. 69; 17, с. 142–143; 10, с. 142–143; 6, с. 341; 3, с. 6] свідчить про те, що виконання завдань і функцій системи фінансово-економічної безпеки здійснюється у разі дотримання основних принципів управління фінансово-економічною безпекою підприємства:

- розроблення системи безпеки на основі й відповідно до чинного законодавства України та нормативних актів із безпеки підприємства; усі прийняті управлінські рішення повинні мати легітимний характер і не суперечити чинному законодавству (принцип законності);
- усі елементи системи управління фінансово-економічною безпекою підприємства мають бути взаємопов'язані та взаємоузгоджені (принцип системності побудови);
- ефективність роботи системи безпеки має бути вищою від її вартості (принцип економічної доцільності);
- витрати на заходи з ліквідації, нейтралізації чи мінімізації загроз фінансово-економічним інтересам підприємства мають бути меншими, ніж можливі збитки від їх реалізації (принцип ефективності управлінських рішень);
- своєчасне попередження та/або ефективне подолання негативного впливу загроз, при цьому забезпечуючи розвиток підприємства (принцип результативності);
- витрати на попередження та/або подолання загроз повинні бути адекватними їх рівню та обсягу (принцип оптимізації витрат);
- всі заходи щодо безпеки повинні проводитися з використанням сучасних досягнень науки й техніки, надавати надійний захист на певних рівнях безпеки (принцип обґрунтованості);
- системність вирішення питань економічної безпеки із залученням усіх суб'єктів та активів підприємства (принцип комплексності);
- забезпечення збалансованості фінансових інтересів підприємства, окремих його підрозділів і персоналу (принцип збалансованості);
- своєчасність розроблення та вживання заходів із нейтралізації загроз фінансовій безпеці і фінансовим інтересам підприємства;
- всі дії системи безпеки повинні мати попереджувальний характер, а розробка можливих заходів та алгоритмів дій з безпеки повинна проводитися на ранніх стадіях організації системи безпеки на підставі аналізу моделей загроз, дій конкурентів, об'єктів захисту (принцип своєчасності);
- процес управління фінансово-економічною безпекою підприємства має відбуватися безперервно (принцип безперервності);

- постійний системний моніторинг підрозділами економічної безпеки даних про фінансово-економічний стан підприємства та його аналіз з метою недопущення внутрішніх загроз діяльності підприємства; моніторинг зовнішнього середовища підприємства (у зв'язку з його високим динамізмом та невизначеністю) з метою своєчасного виявлення та ідентифікації загроз фінансово-економічним інтересам підприємства (принцип постійного моніторингу);

- реалізація активних дій та заходів захисту фінансово-економічних інтересів підприємства із використанням нестандартних форм і способів захисту (принцип активності);

- координація заходів щодо забезпечення фінансової безпеки на підприємстві;

- організація взаємодії заходів зі всіма підрозділами підприємства і здійснення єдиного управління процесом безпеки підприємства, організація взаємодії з державними й правоохоронними органами (принцип координації та взаємодії);

- єдиний підхід до виконання своїх функцій учасниками процесу забезпечення безпеки за координаційної ролі та методичного керівництва з боку підрозділу економічної безпеки підприємства; керування безпекою повинен здійснювати перший керівник підприємства (принцип централізації управління);

- система управління фінансово-економічною безпекою підприємства має бути органічно інтегрована у загальну систему менеджменту та загальну систему управління економічною безпекою підприємства (принцип інтегрованості);

- усі прийняті управлінські рішення не повинні суперечити загальній стратегії фінансово-економічного розвитку підприємства (принцип спрямованості на стратегічні цілі);

- управлінські рішення мають розроблятися з урахуванням об'єктивних економічних законів, на основі глибокого аналізу ситуації із застосуванням наукових методів пізнання (принцип об'єктивності);

- система управління фінансово-економічною безпекою має забезпечувати швидку реакцію на появу реальних та потенційних загроз, своєчасне прийняття відповідних управлінських рішень (принцип оперативності та динамічності);

- кожне управлінське рішення у сфері фінансово-економічної безпеки повинне розроблятися у кількох альтернативних варіантах, враховуючи визначені критерії (принцип варіативності);

- заходи стосовно реагування на загрози фінансово-економічним інтересам підприємства мають розроблятися відповідно до визначених критеріїв (принцип адекватності реагування);

- система управління фінансово-економічною безпекою підприємства, її елементи мусять адаптуватися до зміни чинників зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства (принцип адаптивності);

- розроблені чи прийняті управлінські рішення мають швидко коригуватися, якщо цього вимагає зміна зовнішнього чи внутрішнього середовища підприємства (принцип гнучкості управління);

- необхідність і своєчасність удосконалення системи фінансової безпеки підприємства; здатність системи до розвитку й удосконалення (принцип розвитку та удосконалення);

- створення стимулів для ефективного використання ресурсного потенціалу, запровадження інноваційних проєктів; має бути розроблена дієва й ефективна система стимулів та відповідальності посадових осіб за стан фінансово-економічної безпеки підприємства (принцип стимулювання та відповідальності). Реалізація наведеної системи принципів управління фінансово-економічною безпекою підприємства дає змогу забезпечити виконання мети її організації й реалізацію поставлених завдань [4].

Суб'єкти управління впливають на об'єкти управлінського впливу за допомогою певних методів управління, які розкривають шляхи протидії реальним та потенційним загрозам, небезпекам та ризикам у конкретних умовах та у визначений термін часу і відображають безпосередній стан захищеності підприємства.

Методи механізму управління фінансово-економічною безпекою підприємства досліджуються у багатьох наукових працях [11, с. 78–80; 18, с. 296–297; 16; 13, с. 39–41, 14; 4; 9; 5; 19; 20]. Згідно з цими дослідженнями механізм забезпечення фінансово-економічної безпеки включає такі методи управління, як: інституційно-правові, адміністративні (організаційно-розпорядчі), економічні, організаційно-технологічні, інформаційні, соціально-психологічні. Забезпечення фінансово-економічної безпеки в межах інституційно-правових методів передбачає: запровадження моніторингу рівня економічної безпеки та її складових, зокрема фінансової безпеки; прогнозування загроз, ризиків та розробку заходів з їх нейтралізації; коригування планових показників діяльності у контексті забезпечення економічної безпеки; розробку системи правил та режимів безпеки; створення інструкцій про матеріальну відповідальність та захист комерційної таємниці; моніторинг законодавства та захист підприємства від дій і рішень органів державного управління; управління інституційними характеристиками безпеки в межах юридичних відносин із контрагентами; реєстрацію документів, прав власності.

За допомогою адміністративних (організаційно-розпорядчих) методів управління відбувається: формування організаційної структури управління фінансово-економічною безпекою; визначення повноважень та відповідальності посадових осіб, розпорядку роботи, порядку дій у тій чи іншій ситуації; регламентування інших дій суб'єктів управління фінансово-економічною безпекою; введення режимів входу/виходу персоналу та відвідувачів; створення перешкод для доступу до охоронного майна.

Забезпечення фінансово-економічної безпеки економічними методами передбачає: реалізацію заходів, спрямованих на підвищення ефективності використання господарських ресурсів; оцінку рівня сучасності та продуктивності матеріально-технічної бази, пошук резервів її покращання; підвищення рентабельності активів та конкурентоспроможності підприємства; інноваційного розвитку, фінансування заходів із прогнозування розвитку ринкової кон'юнктури, інституціонального регламентування фінансово-господарської діяльності та ресурсного забезпечення.

Організаційно-технологічні методи спрямовані на підвищення ефективності управління безпекою завдяки впровадженню на підприємстві міжнародних систем управління якістю. Інформаційні методи передбачають створення меха-

нізму оперативного реагування на загрози інформаційній безпеці та поширення негативної інформації про підприємство.

Заходами щодо забезпечення фінансово-економічної безпеки цією групою методів є: аналіз, облік комерційної інформації; створення надійної системи захисту інформації та каналів її проходження; використання сучасних технологій захисту інформації (систем кодування і шифрування).

Застосування соціально-психологічних методів передбачає: реалізацію заходів матеріального стимулювання; створення ефективної системи морального заохочення працівників; підбір кадрів з урахуванням психологічних характеристик працівників; діагностику психоемоційного стану працівників; підтримку ініціативи; забезпечення перспективного соціального й професійного росту; інформування про результати праці; укладання договорів, взаємних зобов'язань, об'єднання інтересів працівників; бесіди, пропаганду та агітацію, призначені для поширення і роз'яснення політики керівництва у сфері фінансової безпеки; розробку правил поведінки; створення атмосфери корпоративного духу; формування сприятливого морально-психологічного клімату в колективі; формування неформальних комунікацій. В управлінні фінансово-економічною безпекою підприємства необхідне застосування всіх зазначених груп методів управлінського впливу, які реалізуються комплексно, безперервно та оперативно. Управління фінансовою безпекою неможливо без відповідної організаційної структури.

Головними чинниками, які визначають організаційну структуру управління фінансово-економічною безпекою на підприємстві, виступають: вид економічної діяльності підприємства; його організаційно-правова форма; характеристики ринку, на якому діє підприємство (рівень та методи конкуренції, особливості попиту тощо) та його ринкова позиція (частка ринку, рівень конкурентоспроможності та ін.); обсяг фінансово-економічної діяльності підприємства; головні види фінансово-економічної діяльності підприємства; досягнутий рівень фінансово-економічної безпеки; наявність та кількість регіональних відділень; кількість та професійно-кваліфікаційний рівень працівників; можливість фінансового забезпечення функціонування системи управління фінансово-економічною безпекою підприємства; стиль керівництва (менеджменту); погляди власників та керівників підприємства на необхідність та принципи побудови системи управління фінансово-економічною безпекою тощо [11, с.101–102].

Однією зі складових механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства є нормативно-правове забезпечення управлінських рішень. Правове забезпечення вітчизняних підприємств включає Закони України «Про захист від недобросовісної конкуренції», «Про інформацію», «Про державну таємницю», «Про охорону прав на знаки для товарів і послуг», «Про охорону прав на винаходи і корисні моделі», «Про охорону прав на зазначення походження товарів», а також кодекси України, укази Президента, постанови Кабінету Міністрів України, накази та положення міністерств та відомств, статутні документи підприємств, інструкції, нормативи, методичні вказівки, пояснення тощо. За їх допомогою здійснюється регулювання фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання.

Призначення інформаційного забезпечення у механізмі управління фінансовою безпекою підприємства полягає у своєчасному формуванні та видачі достовірної та повної інформації для прийняття управлінських рішень. Інформація в системі забезпечення економічної безпеки підприємства є предметом аналізу й одночасно продуктом кінцевої праці. Вхідні дані аналізуються, переробляються і передаються далі у вигляді службової інформації, рекомендацій, звітів, рішень. Обмін інформацією здійснюється в тому вигляді і тими способами, які передбачені правилами внутрішнього документообігу на підприємстві. Обмін інформацією між учасниками системи забезпечення економічної безпеки здійснюється за допомогою інформаційної системи.

Для формування інформаційного забезпечення і його ефективного застосування на підприємстві у процесі організації економічної безпеки необхідно: визначення мети, завдань, функцій всієї системи управління підприємством; виявлення руху інформації на підприємстві та формування схем інформаційних потоків; удосконалення системи документообігу; створення інформаційно-логічних моделей, які відображають взаємозв'язок інформації; створення масивів інформації у вигляді інформаційних баз даних тощо.

Фінансово-економічна безпека є основним елементом і чинником формування економічної безпеки підприємства. Забезпеченню фінансової безпеки повинна приділятися особлива увага на кожному підприємстві. Наявність великої кількості загроз вимагає розробки та реалізації дієвих заходів із забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємства. Механізм фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємства в системі фінансово-економічної безпеки є невід'ємною частиною системи його економічної безпеки, що базується на певних завданнях, функціях і принципах; передбачає використання системної сукупності методів, інструментів та конкретних заходів їх реалізації, які необхідно застосовувати для забезпечення його ефективного функціонування.

### **Список використаних джерел**

1. Ареф'єва О. В. Економічні основи формування фінансової складової економічної безпеки / О. В. Ареф'єва, Т. Б. Кузенко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 1 (91). – С. 98–103.
2. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия / И. А. Бланк. – К. : Эльга : Ника-Центр, 2004. – 784 с.
3. Горячева К. С. Механізм управління фінансовою безпекою підприємства : автореф. дис. ...канд. екон. наук : спец. 08.06.01 / К. С. Горячева ; Київський нац. ун-т технологій та дизайну. – К., 2006. – 17 с.
4. Зянько В. В. Сутність та джерела фінансового забезпечення інноваційної діяльності малих підприємств [Електронний ресурс] / В. В. Зянько, Н. Л. Стасюк, Дун Сін'їн // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2015. – № 4. – С. 57–62.
5. Інноваційно-інвестиційні засади стійкого розвитку базових галузей національного господарства : колективна монографія / за заг. ред. В. П. Ільчука. – Чернігів : Чернігів. нац. технол. ун-т, 2016. – 396 с.
6. Клименко Т. В. Основні елементи механізму забезпечення фінансової безпеки суб'єктів господарювання / Т. В. Клименко // Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. – 2011. – № 4 (58). – С. 340–343.

7. Кракос Ю. Б. Управління фінансовою безпекою підприємств / Ю. Б. Кракос, Р. О. Разгон // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2008. – № 1 (1). – С. 86–97.
8. Ляшенко О. М. Специфічні властивості фінансової безпеки підприємства / О. М. Ляшенко // Управління проектами та розвиток виробництва : зб. наук. праць. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. – № 4 (44). – С. 27–32.
9. Мірошник Р. О. Проблеми фінансового забезпечення інноваційної діяльності підприємства [Електронний ресурс] / Р. О. Мірошник, О. А. Коник. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/28544/1/48-89-90.pdf>.
10. Мойсеєнко І. П. Механізм управління фінансово-економічною безпекою підприємства / І. П. Мойсеєнко, О. О. Шолок // Науковий вісник НЛТУ України : збірник науково-технічних праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.02. – С. 141–146.
11. Мойсеєнко І. П. Управління фінансово-економічною безпекою підприємства / І. П. Мойсеєнко, О. М. Марченко. – Львів : Львів ДУВС, 2011. – 380 с.
12. Орлик О. В. Економічна безпека підприємства: властивості, стратегія та методи забезпечення / О. В. Орлик // Економічна безпека в умовах глобалізації світової економіки : колективна монографія : у 2 т. – Дніпропетровськ : «ФОР Дробязко С.І.», 2014. – Т. 2. – С. 176–182.
13. Орлик О. В. Методи управління фінансово-економічною безпекою / О. В. Орлик // Сборник научных трудов SWorld. – Иваново : ООО «Научный мир», 2014. – Т. 28, вып. 1. – С. 37–41.
14. Орлик О. В. Механізм управління фінансово-економічною безпекою підприємства та його основні складові [Електронний ресурс] / О. В. Орлик. – Режим доступу : <http://fkd.org.ua/article/viewFile/57391/53753>.
15. Орлик О. В. Напрямки формування надійної системи економічної безпеки суб'єктів господарювання / О. В. Орлик // Соціально-економічні аспекти розвитку економіки та управління : матер. міжнар. наук.-практ. конф., 16-17 січня 2014 р. – Дніпропетровськ : «ФОР Дробязко С.І.», 2014. – С. 306–309.
16. Орлик О. В. Фінансово-економічна безпека підприємства та підходи до її забезпечення [Електронний ресурс] / О. В. Орлик // Інформаційна та економічна безпека : матеріали Міжнародної наук.-практ. інтернет-конференції. – Х. : ХІБС УБС НБУ, 2014. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). – Систем. вимоги: Pentium ; 512 Mb RAM ; Windows XP, 7, 8 ; Adobe Acrobat Reader 5.0 – 10.0. – Назва з екрану.
17. Судакова О. І. Стратегічне управління фінансовою безпекою підприємства / О. І. Судакова // Економічний простір. – 2008. – № 9. – С. 140–148.
18. Фінансово-економічна безпека підприємств України: стратегія та механізми забезпечення : монографія / Т. Г. Васильців, В. І. Волошин, О. Р. Бойкевич, В. В. Каркавчук ; за ред. Т. Г. Васильціва. – Львів : Ліга-Прес, 2012. – 386 с.
19. Шкарлет С. М. Економічна безпека підприємства: інноваційний аспект : монографія / С. М. Шкарлет. – К. : Книжкове видавництво Національного авіаційного ун-ту, 2007. – 436 с.
20. Organizational and economic mechanisms of development of the financial system : collective monograph / edited by M. Bezpartochnyi / ISMA University. – Riga: «Landmark» SIA, 2016. – 222 p.

### 3.4. Wybrane mechanizmy publicznego wsparcia rozwoju projektów innowacyjnych

**Wprowadzenie.** Wzrost innowacyjność gospodarki uznaje się za jeden z kluczowych celów uwzględnianych w kreowaniu polityki gospodarczej współczesnej Europy. Dotychczasowe doświadczenia poszczególnych krajów pokazują, że jest to jedno z największych wyzwań najbliższych lat stojących przed europejską gospodarką. Należy zauważyć, że realizacja poszczególnych celów makroekonomicznych jest i będzie uzależniona od dynamiki rozwoju mikroekonomicznego, na który przekłada się przede wszystkim tworzenie warunków umożliwiających powstanie i wzrost innowacyjności przedsiębiorstw (Bartkowiak, Świszcz, 2015, s. 41-54). Kreowanie gospodarki opartej na wiedzy i nowoczesnych technologiach wymaga wykształcenia umiejętności pracy w systemie projektowym oraz wykształcenia systemów pozwalających na efektywne finansowanie oraz rozwijanie nowatorskich przedsięwzięć gospodarczych, w tym także controlling projektów (Nesterak 2015, s.258; Nesterak, Kowalski, Czerniachowicz, 2016, s.85).

Najtrudniejsza sytuacja ma miejsce w przypadku autorów najbardziej innowacyjnych projektów, ponieważ już na bardzo wczesnym etapie rozwoju napotykają na lukę kapitałową w finansowaniu inwestycji. Funkcjonują na zbyt małą skalę, aby skorzystać ze wsparcia inwestorów instytucjonalnych, a zarazem mają zbyt krótką historię działania, aby sięgnąć po finansowanie bankowe. Wymieniona przeszkoda stanowi jedną z najczęściej wskazywanych barier w rozwoju polskich małych i średnich firm (Wierzyński, 2013). W tym miejscu należy zwrócić uwagę na dostępność mechanizmów wsparcia innowacji w ramach publicznych instrumentów, w tym instrumentów finansowych pochodzących z funduszy strukturalnych głównie na poziomie centralnym, w mniejszym stopniu regionalnym. Każdorazowo wsparcie publiczne przyznawane jest inicjatywom podejmowanym w formule projektowej.

Celem opracowania jest identyfikacja innowacyjnych mechanizmów finansowania projektów innowacyjnych na przykładzie rozwiązań wykorzystujących środki publiczne. Analizę innowacyjnych mechanizmów finansowania innowacji wykorzystywanych na światowych rynkach finansowych przeprowadzono na podstawie studiów literaturowych oraz danych rynkowych

**Istota projektu innowacyjnego.** Projekt to złożone działanie o charakterze jednorazowym, podejmowane, aby osiągnąć określone cele. Realizacja projektu składa się z szeregu działań w uporządkowanej kolejności. Do najważniejszych parametrów charakteryzujących projekt należy zaliczyć przede wszystkim jego koszty, jakość realizacji zadań oraz czas wykonania. Przegląd próby ujęcia aspektów definicyjnych „projektu” przedstawiono w tabeli 3.7.

Tabela 3.7

*Istota projektu - przegląd definicji*

Autor	Definicyjne ujęcie projektu
1	2
K. Frączkowski	Przedsięwzięcie, na które składa się zespół czynności, które są charakterystyczne przez to, że mają datę rozpoczęcia, specyficzne cele i limity, ustalone obowiązki realizatorów, budżet, rozkład czynności oraz datę ich ukończenia.
G.D. Oberlander	Działanie podejmowane dla spowodowania rezultatów oczekiwanych przez stronę zamawiającą.



Tabela kontynuacja 3.7

1	2
R. McGary, R. Wysocki	Sekwencja niepowtarzalnych, złożonych i związanych ze sobą zadań, mających wspólny cel, przeznaczonych do wykonania w określonym czasie, bez przekraczania ustalonego terminu, zgodnie z założonymi wymaganiami.
J. Davidson Frame	Definicja za pomocą następujących wyróżników: zorientowania na cel, koordynacji w podejmowaniu powiązanych ze sobą działań, wskazania początku i końca projektowanego przedsięwzięcia oraz jego wyjątkowości.
G. Patzak, G. Rattay	Projektami są kompleksowe przedsięwzięcia ograniczone czasowo.
T. Wiatr	Działanie jednorazowe i tymczasowe, przy czym jednorazowość działania należy rozumieć jako niepowtarzalność zorganizowania tego działania (rodzaj i układ zasobów) lub warunków, w jakich ono się odbywa (otoczenie), natomiast tymczasowość należy rozumieć jako konieczność brania pod uwagę zakończenia działania jako integralnej części projektu (cykl życia projektu).
M. Trocki, B. Grucza, K. Ogonek	Niepowtarzalne (realizowane jednorazowo), złożone przedsięwzięcie zawarte w skończonym przedziale czasu – z wyróżnionym początkiem i końcem – realizowane zespołowo (wielopodmiotowo), w sposób względnie niezależny od powtarzalnej działalności przedsiębiorstwa, za pomocą specjalnych metod oraz technik.
A. Damodaran	Jakakolwiek decyzja, która powoduje użycie rzadkich zasobów biznesu.
K. Lockyer, J. Gordon	Unikalny proces składający się z serii koordynowanych i kontrolowanych działań, mający datę rozpoczęcia i zakończenia, podjęty dla osiągnięcia celu podporządkowanego specyficznym wymaganiom, w tym ograniczeniom czasu, kosztów i zasobów.
Project Management Institute	Ograniczone czasowo przedsięwzięcie podjęte w celu stworzenia unikalnego produktu lub usługi.
Komisja Europejska	Dyskretna forma wydatków - przedsięwzięcie inwestycyjne, które prowadzi do wydatkowania zasobów w celu stworzenia majątku trwałego mającego przynosić korzyści w dłuższym czasie. Projekt jest zatem konkretnym działaniem, o określonym punkcie początkowym i określonym punkcie końcowym, którego zadaniem jest osiągnięcie określonego celu. Można go również interpretować jako najmniejszy element operacyjny, przygotowany i wdrożony jako odrębna całość, w ramach planu lub programu narodowego.
H. Kerzner	Każda seria działań i zadań, które odznaczają się: – specyficznym celem do osiągnięcia przy określonych parametrach, – określonymi datami rozpoczęcia i zakończenia, – ograniczeniami finansowymi, – wykorzystaniem zasobów (np. pieniądze, ludzie, sprzęt).
J. K. Pinto, D. P. Slevin	Właściwości jakimi powinien odznaczać się projekt: – określony początek i koniec (wyszczególniony okres do zakończenia), – specyficzny, wstępnie ustalony cel lub zespół celów (oczekiwane efekty), – seria kompleksowych lub wzajemnie powiązanych działalności, – ograniczony budżet.
C. Burton, N. Michael	Jest przedsięwzięciem, które ma początek i koniec. Jest to proces zaplanowany i kontrolowany, prowadzi do pozytywnego skutku i tworzy nową jakość.
E. Bukłaha	Za pośrednictwem projektu dokonuje się wnoszenie wartości dodanej.
ISO 10006	Niepowtarzalny proces, złożony ze zbioru skoordynowanych i nadzorowanych działań, z datami ich rozpoczęcia i zakończenia, podejmowany dla osiągnięcia założonego celu spełniającego określone wymagania, z uwzględnieniem ograniczeń dotyczących czasu, kosztów oraz zasobów.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Frączkowski, 2003, s. 11; Oberlander, 2000, s. 4-5; McGary, Wysocki, 2005, s. 47; Frame, 2001, s. 2; Patzak, Rattay, 2009, s. 20; Wiatr, 2000; Trocki, Grucza, Ogonek, 2003, s. 18; Damodaran, 1997, s. 16; Lockyer, Gordon, 1996, s. 1; Project 2000, s. 4; Komisja 2008; Kerzner, 1995, s. 2; Pinto, Slevin, 1988; Burton, Michael, 1999, s. 17; Tuman, 1983, s. 495-532; Bukłaha, 2007, s. 16; *Quality* 2003, s. 8.

Przedstawione, wybrane próby definiowania projektu integruje eksponowanie w nich elementu unikatowości (wyjątkowości, niepowtarzalności) i traktowanie projektu jako zadania indywidualnego (jednorazowego). Jednakże, jak zauważa A. Stabryła (2006, s. 30) znakomita większość projektów ma charakter typowy i powtarzalny, nawet jeśli mają one cechy, które mogą nadać projektom określoną specyfikę i znamiona oryginalności. Dla każdego bowiem rodzaju przedsięwzięcia, niezależnie od jego rozmiaru, konieczne jest przygotowanie zarówno koncepcji modelowej, jak i wstępnego oraz szczegółowego projektu. Modele rozumiane jako wzorcowe projekty modelowe (przykłady dobrych praktyk), ekspertyzy, scenariusze, prognozy, strategie, plany gospodarcze, projekty techniczne bądź budowlane – są to przecież wszystko przykłady projektów, w których mogą występować w takim samym stopniu rozwiązania wyjątkowe i spektakularne, jak stereotypowe. Jednakże P. Baguley, wskazuje na kanon cech, które występując łącznie, odróżniają ogół działań związanych z projektem od innych czynności. Katalog wyliczony przez autora, aczkolwiek niekompletny, jest narzędziem umożliwiającym identyfikację albo działania codziennego, albo projektu (tabela 3.8).

Tabela 3.8

*Cechy projektu*

<b>Cecha</b>	<b>Charakterystyka</b>
Wyjątkowość	Projekty, nawet jeżeli realizowane za pomocą standardowych działań przy założeniu analogicznych kosztów, to udział osób i perspektywa czasowa świadczą o odmienności każdego z nich.
Rezultat zmiany	Każdy projekt oznacza podejmowanie interwencji w tym sensie, iż w obszarze oddziaływania następuje skorygowanie istniejącej sytuacji negatywnej w celu osiągnięcia pozytywnego, zaplanowanego wcześniej efektu. Wobec tego projekt każdorazowo wprowadza zmianę.
Ograniczenie czasowe	Cechą każdego projektu jest osadzenie go w ramach czasowych (tj. rozpoczęcie i jego zakończenie). Oznacza to również, iż cykl życia projektu jest limitowany czasowo (niepowtarzalność cyklu). Wraz z osiągnięciem określonych rezultatów projekt kończy własne działanie.
Cel i rezultaty	Pozytywny, oczekiwany stan osiągnięty w wyniku interwencji projektu. W ramach projektu wyróżnia się również cele cząstkowe, zależne od wykonania określonych działań i jednocześnie warunkujące osiągnięcie celu projektu.
Angażowanie zasobów	Projekt wymaga zaangażowania zasobów co najmniej w trzech płaszczyznach: finansowej, rzeczowej i ludzkiej.
Zasoby ludzkie	Projekty są zorientowane na człowieka w tym sensie, że ich powodzenie zależy od kompetencji osób nim zarządzających, począwszy od etapu koncepcyjnego, na ostatecznym rozliczeniu kończąc.
Ryzyko	Każdy projekt zakłada wprowadzenie zmian, co automatycznie generuje ryzyko. Ryzyko w każdym projekcie już na etapie projektowania powinno zostać zidentyfikowane w kontekście cyklu życia przedsięwzięcia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Baguley, 2008, s. 6-9.

Należy zauważyć iż brak znamion wyjątkowości nie wyklucza potrzeby wyróżniania danego projektu pod względem racjonalności czy innowacyjności. Takie podejście uprawnia do dwojakiemu ujęciu problemu: w szerokim i wąskim znaczeniu. W pierwszym wypadku mowa jest o projekcie jako modelu stanowiącym usprawnienie (modernizację) określonego obiektu lub systemu. Projekt tak rozumiany może być więc rozwiązaniem bazowym (innowacją), wytworem o nowatorskiej formie lub

konstrukcji, który umożliwia realizację przedsięwzięcia jako zadania inwestycyjnego, operacyjnego bądź publicznego (Tkaczyński, Świstak, Sztorc, 2011, s.8-9). Jeżeli przyjąć definicję projektu jako zaplanowanego i zorganizowanego działania, podczas którego stan wyjściowy ulega zmianie zgodnie z wyznaczonym celem, to zmiana odczytywana jako stan pożądany jest inaczej rezultatem (efektem) projektu, określonym za pomocą mierzalnego wskaźnika. Wskaźnik ten obrazuje jednak nie tylko efekt wykonanych zadań, ale i stopień ich zgodności z wymaganiami określonymi przez zleceniodawcę, stanowiąc dla tego ostatniego źródło informacji o zmianach, jakie nastąpiły w wyniku wdrożenia projektu (Charette, 2004, s. 40).

Istotnym elementem rozważań jest wyodrębnienie rodzajów projektów, które obszarowo często się pokrywają, w zależności od zdefiniowania kryteriów (tabela 3.9).

Tabela 1.9

*Typologia projektów innowacyjnych*

<b>Kryterium podziału</b>	<b>Typ projektu</b>	<b>Opis charakterystyki</b>
1	2	3
Wielkość zadania projektowego i stosowanego w zarządzaniu projektu systemu	Wielki projekty strategiczne	Kierowane ogólnie przez systemy tworzone doraźnie.
	Złożone projekty różnej wielkości	Mają silny wpływ na sytuację organizacji, kierowane ogólnie przez systemy tworzone doraźnie.
	Liczne powtarzające się projekty	Realizowane w sposób zdecentralizowany.
	Małe projekty	Zarządzane w sposób niesformalizowany, większość decyzji podejmują bezpośredni wykonawcy.
Źródło zlecenia opracowania projektu	Zlecenie zewnętrzne	Trudniej kierować, gdyż rośnie niepewność (wiele decyzji podejmuje klient/zleceniodawca).
	Zlecenie wewnętrzne	Ważna jest komunikacja z podmiotami zewnętrznymi, jeżeli organizacja realizuje wiele takich projektów, to jest z reguły lepiej przygotowana do ich wykonawstwa pod względem metodycznym, kadrowym i organizacyjnym.
Orientacja	Orientacja obiektowa	Mają na celu stworzenie lub zmianę obiektów materialnych, po zrealizowaniu projektu nie ma dalszych zmian w funkcjonowaniu organizacji.
	Orientacja procesowa	Celem jest kreowanie nowych lub zmiana procesów i systemów działania, po ich wdrożeniu często następują dalsze zmiany w funkcjonowaniu organizacji.
	Projekty miękkie	Efekty tych projektów są trudne do uchwycenia z uwagi na niematerialny charakter, po ich wdrożeniu często następują dalsze zmiany w funkcjonowaniu organizacji.
Organizacja pracy nad projektem	Indywidualne	Krótkookresowe grupy działań i zadań, które zazwyczaj realizuje jedna osoba pełniąca rolę kierownika i wykonawcy.
	Zespołowe	Realizowane przez pracowników jednej jednostki organizacyjnej, kierownik projektu pełni jednocześnie swą dotychczasową funkcję.
Stopień nowości	Wysoki stopień nowości	Są nowością zarówno jako przedmiot projektowania, jak i dla zespołu projektowego, noszą miano projektów innowacyjnych.
	Niski stopień nowości	Niski stopień nowości w zakresie przedmiotu projektowania, jak i/lub zespołu projektowego.

Tabela kontynuacja 3.9

Stosunek do celu finalnego	Poprzedzające	Przygotowujące warunki uruchomienia innego projektu.
	Finalizujące	Kompletują dorobek innych projektów.
	Alternatywne	Spotykane przy projektach badawczych.
Źródło finansowania projektu	Wykorzystanie kapitału własnego inwestora	Kapitał ze źródeł wewnętrznych (zatrzymane zyski, amortyzacja), źródeł zewnętrznych (wkład inwestorów, kapitał wysokiego ryzyka).
Miejsce w łańcuchu realizacji przedsięwzięcia	Poprzedzające	Przygotowują warunki do rozpoczęcia innych projektów.
	Finalizujące	Kompletują i wykorzystują dorobek innych projektów.
Liczebność zespołu projektowego, pracochłonność koszt projektu	Małe	Liczebność zespołu <6, pracochłonność < 0,4, koszty < 0,1
	Średnie	Liczebność zespołu 6 – 50, pracochłonność 0,4 – 50, koszty 0,1 - 10
	Duże	Liczebność zespołu >50, pracochłonność > 50, koszty > 50

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Skalik, 2009, s. 17-18; Trocki, 2009, s. 25; Pawlak, 2006, s. 20.

W stosowanym nazewnictwie projektów często występują określenia: przedsięwzięcie, zmiana, inwestycja, restrukturyzacja, reorganizacja, wdrożenie, wprowadzenie produktu na rynek. Działania ujmowane i realizowane w formule projektowej w ostatnich latach zostały znacznie upowszechnione w firmach.

**Projekt innowacyjny a luka finansowa.** Problem luki kapitałowej po raz pierwszy został zidentyfikowany przez H. Macmillana. W raporcie jego autorstwa stwierdzono, że dla pewnych wielkości potrzeb finansowych istnieje problem z pozyskaniem kapitału średnio i długoterminowego przez przedsiębiorców. Powyżej górnej granicy luki i poniżej jej dolnego poziomu przedsiębiorcy nie mieli natomiast większych trudności z pozyskaniem kapitału (Macmillan, 1931). Występowanie luki kapitałowej potwierdzają współczesne badania (Górka, 2012, s. 210-225). Jest ona przedmiotem zainteresowania Unii Europejskiej. Luka finansowa może dotyczyć tak samo kapitału dłużnego, jak i kapitału udziałowego. Współzależność między tymi typami niedoskonałości rynku wyjaśnia tzw. teoria „porządku dziobania” (IBS, 2013, s. 18), wedle której firmy starają się sfinansować działalność przede wszystkim ze środków własnych, w drugiej kolejności z finansowania dłużnego, ostatecznie zaś z udziałowego. Jest to motywowane częściowo obawami właścicieli przed utratą kontroli nad firmą, a częściowo zawodnością rynku związaną z asymetrią informacyjną. Zewnętrzni inwestorzy, którzy wiedzą o firmie mniej niż jej właściciele, mogą postrzegać korzystanie z finansowania udziałowego jako sygnał, że obecni właściciele nie wierzą w sukces przedsięwzięcia na tyle, aby sfinansować je bardziej ryzykownym dla nich kredytem. To może powodować, że finansowanie udziałowe jest droższe niż finansowanie dłużne (Revest, Sapio, 2012, s. 4-5).

Należy zauważyć, że pojęcie luki kapitałowej wskazuje jedynie na sytuację, w której podaż kapitału nie odpowiada popytowi (Gualandri, 2008, s. 30). Nie określa on różnicy między rzeczywistą a postrzeganą luką w dostępie do kapitału. Jednak samo stwierdzenie, że przedsiębiorstwu nie udało się pozyskać kapitału, nie jest dowodem na istnienie luki kapitałowej i wynikającej z niej niesprawności rynku.

Nawet na efektywnych rynkach kapitałowych pewne przedsięwzięcia nie uzyskują finansowania, ze względu na wyższe niż dopuszczalne przez inwestorów ryzyko.

W literaturze ekonomicznej wskazuje się zróżnicowane przesłanki powstania luki kapitałowej: czynniki fiskalne, asymetrię informacyjną, koszty transakcyjne i koszty agencji (Venturelli, 2008, s. 17-27). Do tego należy dodać ogólną niezdolność systemu finansowego do finansowania nowych i innowacyjnych projektów. Charakterystyki samych MSP również nie sprzyjają dobremu zaspokajaniu potrzeb małych i średnich firm (Skowronek-Mielczarek 2007; Waniak-Michalak 2007). Szczególnie trudności w pozyskaniu kapitału mają innowacyjne małe i średnie przedsiębiorstwa, zwłaszcza te z nich, które prowadzą działalność badawczo-rozwojową.

Najważniejszym objawem występowania luki kapitałowej jest zjawisko racjonowania kredytu. Pod tym pojęciem rozumie się sytuację, w której potencjalny pożyczkobiorca - niewyróżniający się wśród innych - nie uzyskuje finansowania (Stiglitz, Weiss 1981, s.394). Dochodzi do tego na skutek dużych asymetrii informacyjnych (Bielawska, 2005), które powodują trudności w stworzeniu efektywnej polityki cenowej oraz w zakwalifikowaniu pożyczkobiorców do jednolitych grup ryzyka. Wzrost oprocentowania pożyczki zwiększa relatywną atrakcyjność ryzykownych projektów, z których jednak zysk dla banku – ze względu na ryzyko kredytowe projektu – może być mniejszy (Matthews, Thompson, 2007). Ten problem jest szczególnie dotkliwy w przypadku innowacyjnych przedsiębiorstw. Ich działalność wiąże się z dużą niepewnością co do przyszłych zysków.

Projekty innowacyjne mają szereg właściwości, które powodują, że finansowanie ich długiem nie jest najodpowiedniejsze (Himmelberg, Petersen 1994, s.40). Wprawdzie inwestycje w kapitał udziałowy wiążą się z podobnymi trudnościami w ocenie ryzyka, inwestor może jednak oczekiwać udziału w wysokich zyskach i ma bezpośredni wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. W przypadku innowacyjnych małych i średnich przedsiębiorstw, prowadzących działalność badawczo-rozwojową, problem luki kapitałowej jest poważniejszy. Wynika to ze specyfiki tego rodzaju działalności. Jej rezultat stanowi przede wszystkim kapitał intelektualny w postaci patentów, baz danych, know-how, oprogramowania marki, technologii (Granstrand, 1998, s.476-481). Główne źródło wartości tworzy wysoce wyspecjalizowana praca naukowców, inżynierów bądź technologów, a zasoby materialne i finansowe odgrywają mniejszą rolę. Odejście kluczowych pracowników może istotnie zredukować wartość prac badawczo-rozwojowych, a duża część wartości niematerialnych może być zatem utożsamiana z kapitałem ludzkim. Stanowi to źródło dodatkowego ryzyka przedsięwzięcia inwestycyjnego. Bezpośrednie korzyści z prac badawczo-rozwojowych otrzymuje się dopiero w długim okresie czasu, a ich osiągnięcie wiąże się z wysokim poziomem niepewności (Hall, 2002, s.35-51). Nie stanowi więc zaskoczenia to, że podmioty rynku kapitałowego nie są skłonne finansować działalności badawczo-rozwojowej przedsiębiorstw. W następstwie tego, finansuje się ją przede wszystkim ze środków własnych. Wraz ze wzrostem intensywności prac badawczo-rozwojowych w przedsiębiorstwie, jego finansowanie opiera się w coraz mniejszym stopniu na instrumentach dłużnych (Aghion i inni 2004, s.277-288). Fundusze venture capital dostarczają kapitał udziałowy innowacyjnym przedsiębiorstwom na wczesnych etapach rozwoju (Piotrowski, 2011). Banki nie

konkurują z funduszami w tej działalności (Pietraszewski, 2007, s.82-84). W ten sposób fundusze venture capital przyczyniają się do zamykania luki kapitałowej. Niedostateczne zainteresowanie funduszy venture capital finansowaniem najwcześniejszej fazy rozwoju innowacyjnych przedsiębiorstw (tzw. faza zasiewu) stanowi z kolei uzasadnienie interwencji publicznej w postaci wsparcia finansowego (Komisja Europejska 2005, s.10). Do dyspozycji organów publicznych pozostaje także szereg innych instrumentów, które służą rozwiązaniu problemu luki kapitałowej. Należy wskazać, że – w zakresie prowadzenia działalności badawczo-rozwojowej – innowacyjnej małe i średnie przedsiębiorstwa wymagają jeszcze większego wsparcia ze strony czynnika publicznego. Forma i sposób ich wsparcia powinien być jednak zróżnicowany i dostosowany do rodzaju wspieranej firmy i branży, w której działa (Ortega-Argilés, Voigt 2009).

Przykładem publicznego wsparcia projektów innowacyjnych za pośrednictwem venture capital jest program Narodowego Centrum Badań i Rozwoju (NCBR) w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014- 2020 (POIR, 2014-2020), Działania 1.3: Prace B+R finansowane z udziałem funduszy kapitałowych, Poddziałanie 1.3.1: „Wsparcie Projektów badawczo-rozwojowych w fazie preseed przez fundusze typu proof of concept – BRIDGE Alfa”. Bridge Alfa to program, który jest skoncentrowany na udzielaniu wsparcia projektom badawczo-rozwojowym (B+R) w fazach Proof-of-Principle (PoP) i Proof-of-Concept (PoC), czyli najwcześniejszych fazach w rozwoju projektu. Łączne zaangażowanie finansowe funduszu Bridge Alfa w jeden projekt (fazy PoP i PoC) nie może przekroczyć 1 miliona złotych, choć w przypadkach uzasadnionych i umotywowanych przez fundusz i za zgodą NCBR, wartość wejścia kapitałowego może być zwiększona o maksymalnie 2 miliony złotych (łącznie nie więcej niż 3 miliony). Celem inwestycji funduszy powołanych w ramach Bridge Alfa muszą być projekty z tzw. polskim pierwiastkiem, co oznacza m.in., że dana spółka musi mieć siedzibę i „centrum kompetencji zarządczych” na terenie Polski oraz realizować tu projekt.

**Program HORIZON 2020 – wsparcie projektów innowacyjnych.** „Horyzont 2020” to największy dotychczas program UE w zakresie badań naukowych i innowacji. Zaowocuje większą liczbą przełomowych dokonań, odkryć i premier światowych dzięki przenoszeniu pomysłów z laboratorium na rynek. W okresie siedmiu lat (2014–2020) dostępnych będzie niemal 80 mld EUR, obok prywatnych i krajowych inwestycji publicznych, które zostaną przez te środki przyciągnięte (HORIZON 2020, s.5). Program zapewnia znaczące wsparcie innowacji w zakresie budowania prototypów, testowania, demonstrowania, modelowania, wielkoskalowego atestowania produktów i ich replikacji rynkowej (tabela 3.10).

Tabela 3.10

*Możliwości wsparcia projektów innowacyjnych w ramach programu HORIZON 2020 dla innowacyjnych*

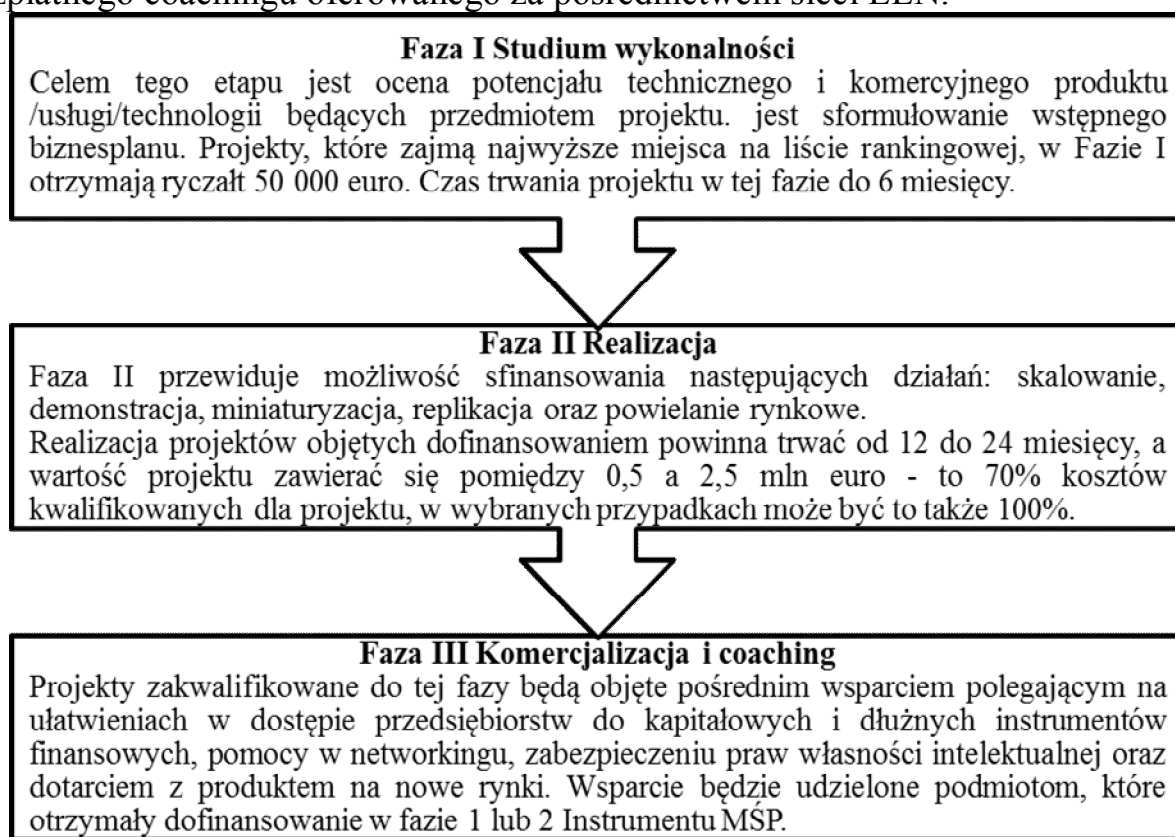
Działanie wspierające	Charakterystyka
1	2
Instrument dla MŚP	Instrument MŚP skierowany jest do firm z sektora MŚP, które wykazują wysoki potencjał do wzrostu, jak również mają innowacyjną technologię, produkt lub usługę i zamierzają wdrożyć je na rynek europejski i globalny. Zaproponowane innowacyjne rozwiązanie powinno adresować konkretny problem lub lukę na rynku.

Tabela kontynuacja 3.10

1	2
	Preferowane są też rozwiązania, które plasują się wysoko w skali gotowości technologicznej (TLR 6) – „Demonstracja produktu – dokonano demonstracji w warunkach zbliżonych do rzeczywistych”. Aplikować mogą zarówno pojedyncze MŚP, ale także możliwe są konsorcja narodowe lub międzynarodowe, które składają się z MŚP.
Działania Marii Skłodowskiej – Curie (MSC)	Granty badawczo-szkoleniowe MSCA umożliwiają firmom rozwój innowacyjnych pomysłów, nawiązanie i pogłębienie współpracy z instytucjami badawczymi i organizacjami wywodzącymi się z szeroko rozumianego sektora pozaakademickiego oraz zaistnienie na międzynarodowym rynku badań i innowacji. Wartością dodaną projektów MSCA jest finansowanie działań w każdym obszarze badań i innowacji zgodnie z tematyką zaproponowaną przez wnioskodawców a także możliwość współpracy z instytucjami i naukowcami z całego świata. Dodatkowo projekty zapewniają środki na atrakcyjne wynagrodzenia dla nowo zatrudnianych naukowców, pokrywają koszty prowadzonych badań, oddelegowania pracowników, udział w szkoleniach i konferencjach oraz koszty administracyjne realizacji projektu.
Eurostars 2	To program Inicjatywy EUREKA i Unii Europejskiej wspierania, w oparciu o art. 185 Traktatu Europejskiego, projektów realizowanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa prowadzące badania. Nowością w stosunku do innych programów jest plan wdrożenia rezultatów projektu w okresie do 2 lat od jego zakończenia. Program EUROSTARS jest realizowany w oparciu o sieć Narodowych Biur EUREKI, przedstawicieli państw członkowskich w Grupie Wysokiego Szczebla EUREKI oraz Sekretariat EUREKI. Obecnie, program Eurostars (lata 2008-2013) otwarty jest dla uczestników z 33 państw zrzeszonych w Eureka (28 państw członkowskich UE i 5 państw stowarzyszonych z 7PR) + UE, Eurostars 2 powinien działać w tym samym zakresie.
Szybka ścieżka do innowacji (Fast Track to Innovation)	Akcja pilotażowa zaplanowana na lata 2015 r. i 2016 r. Budżet inicjatywy na poszczególne lata wynosi po 100 mln euro. Co roku Komisja Europejska zamierza wesprzeć od 50 do 70 projektów, a zakładany na dzisiaj stopień sukcesu to 5-10%. FTI wspiera zaawansowane i wyspecjalizowane rozwiązania B+R, m.in. działania związane z wyznaczaniem standardów, zaawansowanym testowaniem, pilotaże i demonstracje, walidacja w warunkach rzeczywistych, certyfikacja i walidacja modelu biznesowego.
Projekty badawcze i badawczo-innowacyjne	Małe i średnie firmy mogą uczestniczyć w projektach współpracy (collaborative projects) realizowanych w ramach trzech filarów Horyzontu 2020 – Doskonała baza naukowa, Wiodąca pozycja w przemyśle i Wyzwania społeczne. Projekty badawcze (research and innovation actions – RIA) i innowacyjne (innovation actions – IA) realizowane są w konsorcjach projektowych składających się z min. 3 partnerów pochodzących z trzech różnych państw członkowskich UE lub krajów stowarzyszonych z programem Horyzont 2020. Są to projekty typu top-down, czyli przedsięwzięcia, w których cele, rezultaty oraz obszary B+R+I zdefiniowane są w Programach Pracy.
Działania wspierające na rzecz MSP	Horyzont 2020 to nie tylko działania realizowane bezpośrednio przez MŚP, ale także szereg akcji podejmowanych przez inne podmioty na rzecz MŚP – jak np.: IPR Helpdesk, INNO-SUPs, działania sieci Enterprise Europe Network (EEN) czy IPorta2. Akcje wspierające finansowane są w 100%.
Preferencyjne instrumenty finansowe InnovFin	W ramach programu na rzecz badań naukowych Horyzont 2020 na lata 2014–2020 Komisja Europejska i Grupa Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) uruchomiły nowatorskie instrumenty finansowe i usługi doradcze – „InnovFin – Fundusze unijne dla innowatorów”, które mają ułatwić innowacyjnym firmom dostęp do finansowania.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.kpk.gov.pl](http://www.kpk.gov.pl).

Na etapie konstrukcji projektów innowacyjnych, przedsiębiorcy mogą korzystać z bogatej oferty usług sieci EEN oferującej wsparcie w zakresie m.in. współpracy technologicznej, ochrony własności intelektualnej (Nesterak, Gródek-Szostak, 2016a, s. 78-85; Nesterak, Gródek-Szostak, 2016b, s. 134-143; Nesterak, Gródek-Szostak, Malinowska, 2016c, s. 26-34). Narzędziem wsparcia projektów innowacyjnych jest wskazany w tabeli 4 „Instrument dla MSP”. Wsparcie finansowe oferowane w zakresie instrumentu (rys. 3.10) ma umożliwić skuteczną komercjalizację tego rozwiązania na rynku europejskim, poprzez weryfikację komercyjną i technologiczną (Faza I), doprowadzenie technologii do momentu, kiedy będzie gotowa do wdrożenia (Faza II) oraz opiekę ze strony ekspertów (Faza III). Wnioski projektowe w Fazie I i II instrumentu należy składać w określonych obszarach tematycznych. Dofinansowanym projektom przysługiwane będzie również wsparcie w postaci bezpłatnego coachingu oferowanego za pośrednictwem sieci EEN.



Rys. 3.10. Instrument wsparcia dla MSP

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.kpk.gov.pl](http://www.kpk.gov.pl)

Na lata 2016-2017 zdefiniowane zostały następujące obszary wsparcia: Open Disruptive Innovation Scheme, Accelerating the uptake of nanotechnologies advanced materials or advanced manufacturing and processing technologies by SMEs, Dedicated support to biotechnology SMEs closing the gap from lab to market, Engaging SMEs in space research and development, Supporting innovative SMEs in the healthcare biotechnology sector, Accelerating market introduction of ICT solutions for Health, Well-Being and Ageing Well, Stimulating the innovation potential of SMEs for sustainable and competitive agriculture, forestry, agri-food and bio-based sectors, Supporting SMEs efforts for the development – deployment and market replication of innovative solutions for blue growth, Stimulating the innovation



potential of SMEs for a low carbon and efficient energy system, Small business innovation research for Transport and Smart Cities Mobility, Boosting the potential of small businesses in the areas of climate action, environment, resource efficiency and raw materials, New business models for inclusive, innovative and reflective societies oraz Engaging SMEs in security research and development.

**Zakończenie.** Polityka strukturalna UE zwielokrotniła nakłady przeznaczane na wspieranie innowacji. Niemniej nie można jej oceniać bezkrytycznie. Jej podstawowy instrument tj. dotacje inwestycyjne dla przedsiębiorstw są nie tylko trudnymi uciążliwym narzędziem wsparcia dla innowacyjnych przedsiębiorców (Masiukiewicz, 2006, s. 63-65; Wolański, 2010, s. 423-433; Piotrowski, 2010, s. 103-114). Niemniej, podkreślić należy iż to właśnie dzięki dotacjom inwestycyjnym możliwe jest wsparcie przedsiębiorstw które bez interwencji publicznej nie byłyby w stanie zrealizować zaplanowanego przedsięwzięcia w zamierzonym zakresie i horyzoncie czasowym. Jednak wspieranie innowacyjnych projektów, należy realizować poprzez zapewnienie dostępności zróżnicowanych instrumentów finansowych i pozafinansowych dostosowanych do oczekiwań i specyfiki przedsięwzięć innowacyjnych. Przedsięwzięcia wysoce innowacyjne, a zatem obciążone wysokim ryzykiem, mogą mieć szanse na zasilenie kapitałowe, ale potrzebują kosztownego wsparcia inkubacyjnego np. ze środków publicznych.

#### **Bibliografia**

1. Aghion, P., Bond, S., Klemm, A., Marinesu, I. (2004). *Technology and Financial Structure: Are Innovative Firms Different?* Journal of the European Economic Association, 2 (2-3).
2. Baguley P. (2008). *Project Management*, London.
3. Bartkowiak B., Świszcz G. (2015). *Efektywność innowacyjnych mechanizmów wsparcia kapitałowego nowatorskich przedsięwzięć sektora MŚP na przykładzie doświadczeń Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 862, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 75.
4. Bielawska A. (2005) *Wyjaśnienie trudności nowo powstających przedsiębiorstw w dostępie do kredytów jako przejaw realizacji teorii asymetrii informacji*, [w:] A. Bielawska (Ed.), *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
5. Bukłaha E. (2007). *Inicjowanie, definiowanie i planowanie projektu*, [w:] Michał Szwabe (red.), *Zarządzanie projektami współfinansowanymi z funduszy publicznych*, Kraków.
6. Burton C., Michael N. (1999). *Zarządzanie projektem*, Wydawnictwo ASTRUM, Wrocław.
7. Charette P. (2004). *Zarządzanie projektem. Poradnik dla samorządów terytorialnych*, Kraków.
8. Damodaran A. (1997). *Corporate Finance. Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
9. Frame J. D. (2001). *Zarządzanie projektami w organizacjach*, Warszawa.
10. Frączkowski K.. (2003). *Zarządzanie projektem informatycznym*., Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław.
11. Górka K. (2012). *Zjawisko luki kapitałowej w finansowaniu mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2011*, Economics 4(21).

12. Granstrand O. (1998). *Towards a Theory of the Technology - Based Firm*, Research Policy, 27 (5).
13. Gualandri E. (2008). *Equity Gap and Innovative SMEs*. [w:] Gualandri, E., Venturelli, V., Braga, F. (red.) *Bridging the Equity Gap for Innovative SMEs*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
14. Hall B. H. (2002). *The Financing of Research and Development*, Oxf Rev Econ Policy, 18(1).
15. Himmelberg C. P., Petersen B. C. (1994). *R&D and Internal Finance: A Panel Study of Small Firms in High - Tech Industries*. The Review of Economics and Statistics, 76 (1).
16. HORIZON (2020). *Program ramowy UE w zakresie badań naukowych i innowacji*. Dyrekcja Generalna ds. Badań Naukowych i Innowacji.
17. IBS (2013). *Ocena luki finansowej w zakresie dostępu polskich przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego. Wnioski i rekomendacje dla procesu programowania polityki spójności w okresie 2014-2020*, Warszawa.
18. Kerzner H. (1995). *Project Management. A System Approach to Planning, Scheduling and Controlling*, Fifth Edition, New York, Van Nostrand Reinhold, An International Thomson Publishing Company.
19. Komisja Europejska (2008). Dyrekcja Generalna ds. Polityki Regionalnej, *Przewodnik do analizy kosztów i korzyści projektów inwestycyjnych. Fundusze strukturalne, Fundusz Spójności oraz Instrument Przedakcesyjny*. Raport końcowy przedłożony przez TRT Trasporti e Territorio oraz CSIL centre for industrial studies, 16.6.2008.
20. Komisja Europejska (2005). *Best Practices in Early-Stage Equity Finance: Final Report of the Expert Group*, Bruksela.
21. Litke H. D. (2007) *Projektmanagement*, München.
22. Lockyer K., Gordon J. (1996), *Project Management and Project Network Techniques*, London, Pitman Publishing.
23. Macmillan H. P. (1931). *Report of the Committee on Finance and Industry*, London, HMSO.
24. Masiukiewicz P. (2006) *Pieniądze do wzięcia*. Bank, 7/8.
25. Matthews K., THOMPSON, J. L. 2007. *Ekonomika bankowości*, Warszawa, PWE.
26. McGary R., Wysocki R. (2005). *Efektywne zarządzanie projektami*, Gliwice.
27. Nesterak J., (2015), *Controlling zarządczy. Projektowanie i wdrażanie*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa.
28. Nesterak J., Gródek-Szostak Z. (2016a). *Współpraca technologiczna firm - instrumenty wsparcia*, Journal of Innovations and Applied Statistics, roč. 6, č. 2.
29. Nesterak J., Gródek-Szostak Z. (2016b). *Public Funded Instruments of Support for the Internationalisation of Innovative Enterprises - a Case Study of Poland and Slovakia*, Acta Oeconomica Universitatis Selye, R. 5, číslo 2.
30. Nesterak J., Gródek-Szostak Z., Malinowska O. (2016c). *Taking up Technological Cooperation in the SME Sector - an Overview of the Experience in the Enterprise Europe Network*, Acta Oeconomica Cassoviensia, vol. 9, nr 2.
31. Nesterak J., Kowalski M., Czerniachowicz B. (2016). *Controlling strategiczny w praktyce przedsiębiorstw działających w Polsce*, Krakowska Szkoła Controllingu, Kraków.
32. Oberlander G.D. (2000). *Project Management for Engineering and Construction*, Boston, McGraw-Hill.
33. Ortega-Argilés R., Voigt P. (2009). *Business R&D in SMEs*. Luksemburg: Institute for Prospective and Technological Studies, Joint Research Centre.
34. Patzak G., Rattay G. (2009). *Projektmanagement*, Wien.

35. Pawlak M. (2006). *Zarządzanie projektami*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa.
36. Pietraszewski M. (2007). Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity, Wyższa Szkoła Humanistyczno-Ekonomiczna, Włocławek.
37. Pinto J. K., Slevin D. P. (1988). *Project Success: Definitions and Measurement Techniques*, "Project Management Journal", vol. XIX, Number 1.
38. Piotrowski, Sz. (2010). Standaryzacja konkursów o dotacje unijne: koncepcja szablonów projektu. [w:] Józwik B., Zalewa P. (red.) *Spójność ekonomiczno-społeczna regionów Unii Europejskiej*. Tom I. Wydawn. KUL, Lublin.
39. Piotrowski Sz. (2011). *Venture capital jako forma finansowania MŚP w polityce wspierania innowacji UE* – praca doktorska.
40. POIR 2014-2010, Program Operacyjny Inteligentny Rozwój, 2014-2020.
41. Project Management Institute, *A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK Guide)*, 2000 Edition, Pennsylvania, Project Management Institute, Inc.
42. *Quality management systems – Guidelines for quality management in project*, International Standard ISO 10006, Switzerland 2003.
43. Revest V., Sapio A. (2012). *Financing technology-based small firms in Europe: what do we know?*, Small Business Economics, t. 39, wyd. 1
44. Skalik J. (2009). *Zarządzanie projektami*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
45. Skowronek-Mielczarek A. (2007). *Małe i średnie przedsiębiorstwa źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa.
46. Stabryła A. (2006). *Zarządzanie projektami ekonomicznymi i organizacyjnymi*, Warszawa.
47. Stiglitz J. E., Weiss A. (1981). *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, The American Economic Review, 71(3).
48. Tkaczyński J.W., Świstak M., Sztorc E. (2011). *Projekty europejskie. Praktyczne aspekty pozyskiwania i rozliczania dotacji unijnych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
49. Trocki M. (2009). *Zarządzanie projektami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
50. Trocki M., Grucza B., Ogonek K. (2003). *Zarządzanie projektami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne Warszawa.
51. Tuman G. J. (1983). *Development and Implementation of Effective Project Management Information and Control Systems* [w:] D. I. Cleland i W. R. King (red.), *Project Management Handbook*, Van Nostrandt Reinhold Co., New York.
52. Venturelli V. (2008). *Access to Finance of Innovative Smes*, [w:] Gualandri E., Venturelli, V., Braga, F. (red.) *Bridging the Equity Gap for Innovative Smes*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
53. Waniak-Michalak H. (2007). *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw: fundusze pożyczkowe fundusze poręczeniowe rynek venture capital*, Kraków; Warszawa, Wolters Kluwer Polska.
54. Wiatr T. (2000). *Zarządzanie przedsięwzięciami – wchłanianie wiedzy i doświadczeń*, Konferencja „Project Management, Profesjonalizm”, Jelenia Góra, Stowarzyszenie Project Management Polska.
55. Wierzyński W. (2013). *Luka kapitałowa*, Portal Innowacji, [www.pi.gov.pl/PARP/chapter\\_86196.asp?soid=CF679A5B068C49DB9D35B5D24EFFB544](http://www.pi.gov.pl/PARP/chapter_86196.asp?soid=CF679A5B068C49DB9D35B5D24EFFB544) (4.04.2017).
56. Wolański R. (2010). *Środki unijne a innowacje małych i średnich przedsiębiorstw*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.

## РОЗДІЛ 4

# ПРОБЛЕМИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВО- ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ У КРИЗОВИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

### 4.1. Аналітичне обґрунтування прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі напрямів її використання

За кризових умов господарювання функціонування будь-якого господарюючого суб'єкта відбувається за умов невизначеності та ризику. Зазначені умови небезпеки призводять до небажаних негативних результатів у діяльності підприємства, а саме: зменшення рівня ділової активності, зниження рівня фінансової стійкості, погіршення фінансового стану підприємства. Оцінювання ризику за видами діяльності підприємства та відповідно за об'єктами його виникнення потребує збирання й опрацювання великих обсягів управлінської інформації. Важким джерелом формування управлінської інформації є фінансова звітність підприємства, яка за умов детального аналізу може надати широкий спектр різноманітних даних, у розрізі можливих напрямів її використання. Важливо наголосити, що саме інтенсивність динаміки показників фінансової звітності, зміна показників структури окремих об'єктів за обраними показниками, дотримання пропорцій успішності у розрізі показників звітності підприємства є основними аналітичними ознаками прояву ризику на рівні господарюючого суб'єкта.

За сучасних умов господарювання будь-яка діяльність господарюючого суб'єкта тісно пов'язана з ризиками. Умови невизначеності та розвитку ризикових ситуацій є об'єктивною причиною дослідження аналітичних ознак прояву ризику через інтенсивність динаміки показників фінансової звітності, а також через їх взаємозв'язок та взаємозалежність. Так, можливі небезпеки, що пов'язані передусім з виникненням ризикових ситуацій, можуть призвести до небажаних змін активів господарюючого суб'єкта та джерел їх формування, а також до негативних тенденцій у процесі формування його проміжних та кінцевих фінансових результатів. Виникнення ризиків за вказаними напрямами призведе до небажаних змін у структурі майна підприємства, співвідношенні власного та запозиченого капіталу, у процесі формування показників доходів, витрат, фінансових результатів.

Окремі питання теорії ризику та практичні аспекти її використання досліджували такі зарубіжні науковці, як Е. Брігхем, М. Дженсен, Ю. Геймейер, Б. Койлі, Д. Месен, У. Меклінг, К. Редхем, П. Хейне та ін. Проблеми та методики оцінювання ризику, окремі питання розуміння сутності категорії «ризик», значення за умов нестабільності розглядаються у працях Л. Бакаєва, І. Бланка, В. Вітлінського, Г. Великоіваненко, В. Гранатурова, Р. Качалова, В. Кочеткова, І. Литовченко, В. Лук'янової, С. Наконечного, Н. Машина, Е. Стоянова, А. Холоденко, Н. Шипової, Н. Шмиголь, Д. Штефаніча, Г. Чернова, Е. Четиркін та ін.

В. Лук'яною розкрито концептуальні основи механізму діагностики діяльності підприємства з урахуванням ризику, розроблено структурно-логічну модель діагностики економічного об'єкта з виділенням чотирьох рівнів оцінки ризику, розглянуто моделі діагностики ризику на мезо- і мікрорівнях та їх застосування у практичній діяльності [10]. В. Гранатуровим виділено основні елементи ризику, взаємозв'язок яких становить його сутність, а саме: можливість відхилення від передбаченої мети та відсутність впевненості в її досягненні, імовірність досягнення бажаного результату, можливість втрат та ін. [4, с.11]. У дослідженнях В. Вітлінського та Г. Великоіваненко було проведено систематизацію принципів ризикології з поділом їх на методичні, методологічні, операційні [2].

Метою дослідження є узагальнення сучасних підходів до розуміння ризику завдяки визначенню характерних його ознак та аналітичне обґрунтування доцільності їх використання, у розрізі теорій розвитку, за показниками фінансової звітності.

Різномісність дослідження поняття «ризик» породжує значну кількість дискусійних питань, що обумовлені, в основному, площинами досліджень і відповідно, основними ознаками та характеристиками розуміння зазначеного поняття. Узагальнення, проведені нами, дали змогу виокремити основні характерні ознаки поняття ризик і відзначити актуальність їх використання за сучасних умов (рис. 4.1).

Так, найбільш поширеною ознакою ризику, що використовується у сучасних дослідженнях, є його розуміння як поняття, що ґрунтується на кількісному підході і характеризує втрати підприємства та можливість виникнення збитків [1; 7; 8; 15]. Окремі автори розглядають ризик як поняття, що характеризує невизначеність реалізації цільових завдань; невизначеність кінцевого результату; можливого відхилення від мети [5; 7; 10]. Автори розглядають ризик як невизначеність результату й наслідків та можливі несприятливі або сприятливі наслідки для підприємства [6; 8; 9].

Крім того, ризик вивчають як такий, що пов'язаний з подоланням невизначеності та конфліктності у ситуації неминучого вибору [3], як поняття що відображає міру (ступінь) досягнення сподіваного результату та показує невдачі та відхилення від цілей [3]. Цікавим є підхід, що розглядає ризик як ситуативну характеристику розвитку системи у просторі і часі, яка носить об'єктивний характер і призводить до зміни рівноважної стійкості системи [10]. Доцільно зауважити, що важливим, але при тому обмеженим у використанні є підхід, що вивчає ризик як міру економічної безпеки [9], який, на нашу думку, є значущим саме за кризових умов господарювання.

Стосовно обліково-аналітичних потреб, ризик, на нашу думку, доцільно розглядати як ймовірність виникнення загроз підприємству щодо втрат активів, джерел їх формування, негативної тенденції показників витрат, доходів і прибутків, що відобразиться у зменшенні економічних вигід та виникненні відповідних загроз економічній безпеці підприємства.

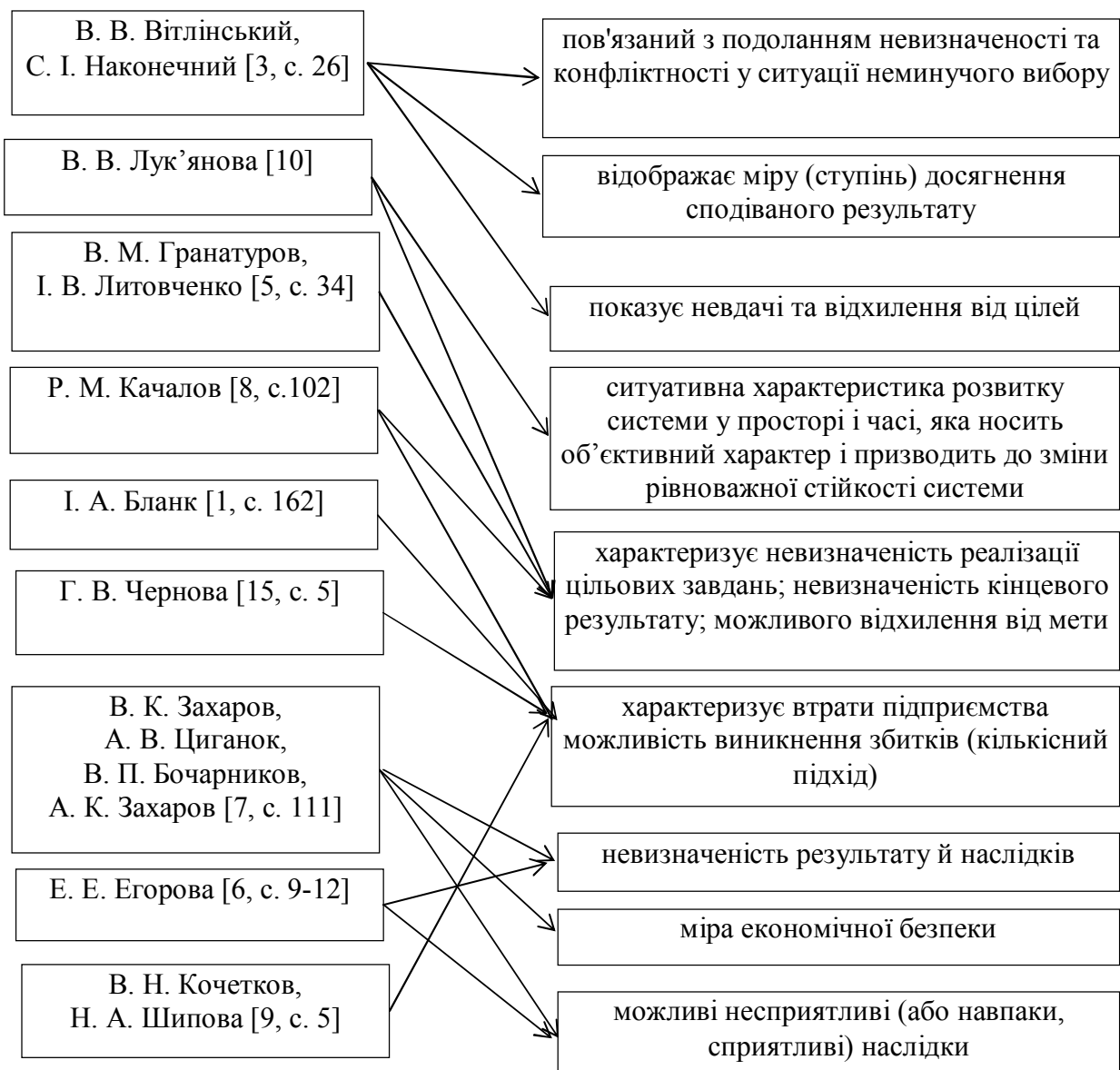


Рис. 4.1. Характерні ознаки категорії «ризик» та їх актуальність у сучасних дослідженнях

Відповідно до запропонованого розуміння поняття «ризик» доцільно виокремити такі об'єкти його виникнення: активи (ресурси) підприємства, власний капітал, зобов'язання, доходи, витрати, фінансові результати та ін. [14, с. 236]. Об'єкти виникнення ризиків (небезпек) та можливі негативні результати (наслідки) їх прояву на рівні суб'єкта господарювання більш детально розглядаються під кутом аналітичних можливостей фінансової звітності [13, с. 168–172]. Основними об'єктами прояву ризику у площині обліково-аналітичних вимог є елементи Балансу підприємства (Звіту про фінансовий стан Ф1) та Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід Ф2). Відповідно, базовими обліково-аналітичними ознаками прояву ризику є абсолютні значення за окремими елементами фінансової звітності на початок і кінець звітного періоду та їх негативні тенденції у розрізі об'єктів виникнення ризиків і потенційних небезпек підприємства.

За кризових умов господарювання важливим є здійснити аналітичне обґрунтування прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності, у розрізі напрямів її використання. Нестабільність економіки країни потребує детального дослідження інформації фінансової звітності підприємств, що є відображенням

їхнього реального фінансового стану. Саме фінансовий стан обумовлює перспективи використання можливостей підприємств та їх подальший розвиток. Структурна перебудова економіки, що загострюється проблемами та наслідками економічної кризи, потребує всебічного та повного використання інформації фінансової звітності підприємств. За умов, що склалися, є доцільним здійснювати постійний контроль динаміки показників, які обумовлюють рівень економічної безпеки, конкурентоспроможності підприємств, їхній фінансовий стан, рівень ділової активності, ймовірності банкрутства та ін. Інтенсивність динаміки показників фінансової звітності, їх взаємозв'язок та взаємозалежність є прямим відображенням стану ризику та можливих небезпек діяльності підприємства.

Зміни, що відбуваються в економіці країни, потребують постійного дослідження та оперативного реагування на динаміку показників доходів, витрат, фінансових результатів за видами діяльності підприємства, стану його активів та джерел їх формування. Ситуація, що склалася, викликає об'єктивну необхідність постійного дослідження інтенсивності динаміки окремих показників фінансової звітності, а також їх взаємозв'язку та взаємозалежності, оскільки саме вони можуть бути ознаками прояву ризику. Здійснення постійного моніторингу ознак прояву ризику підприємства частково ускладнюється за рахунок зміни показників форм звітності та наближення їх до міжнародної практики.

Показники фінансової звітності, що використовуються для потреб аналізу прояву ознак ризику, є універсальними. Зазначені показники можуть бути використані, у разі потреби, відповідно до мети та завдань аналізу за такими напрямками: аналіз фінансового стану, оцінки ймовірності банкрутства господарюючого суб'єкта, рівня його інвестиційної привабливості, балансової напруги, операційної безпеки, ділової активності та ін. Умови часу вимагають постійного дослідження та контролю показників фінансової звітності за умов мінливого конкурентного середовища. Важливо підкреслити, що використання фінансових коефіцієнтів доцільно проводити з урахуванням результатів інфляційних процесів, що відбуваються у країні, оскільки саме вони викривляють реальне становище господарюючого суб'єкта. Основні напрями дослідження провідних показників фінансової звітності, що відповідають напрямкам прояву ознак ризику, представлено на рис. 4.2.

Ґрунтуючись на попередніх дослідженнях теорій розвитку, з погляду обліково-аналітичних потреб, для оцінки рівня ймовірності банкрутства нами було обрано певні показники фінансової звітності, що слугують критеріями рівня конкурентоспроможності за двома її характеристиками, а саме: балансової напруги та операційної безпеки [14, с. 220]. Запропоновані показники (в комплексі) можуть бути використані для оцінювання рівня ймовірності банкрутства, за умови дотримання взаємозв'язку та взаємозалежності їх темпів зростання. Для оцінки рівня ймовірності банкрутства запропоновано досліджувати темпи зростання таких показників, а саме: чистого прибутку ( $\Pi_{ТЗ}$ ), власного капіталу ( $ВК_{ТЗ}$ ), доходу (виручки) від реалізації ( $Д(В)_{ТЗ}$ ), активів підприємства ( $А_{ТЗ}$ ), запозиченого капіталу ( $ЗК_{ТЗ}$ ) [14, с. 221]. Дотримання (недотримання) взаємозв'язку та взаємозалежності темпів зростання зазначених показників може свідчити про ступінь ризику зростання (падіння) ймовірності банкрутства і слугувати, відпо-

відно ознаками прояву ризику його збільшення (зменшення) у розрізі теорій розвитку. Відповідність ступеня ризику та рівня ймовірності банкрутства представлено у табл. 4.1. Так, за високого ступеня ризику зростання ймовірності банкрутства запропонована залежність вищеперерахованих показників не дотримується. Ситуація, за якої дотримується залежність показників, а саме:  $\Pi_{ТЗ} > ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$  – свідчить, що для підприємства існує низький рівень ризику зростання ймовірності банкрутства.

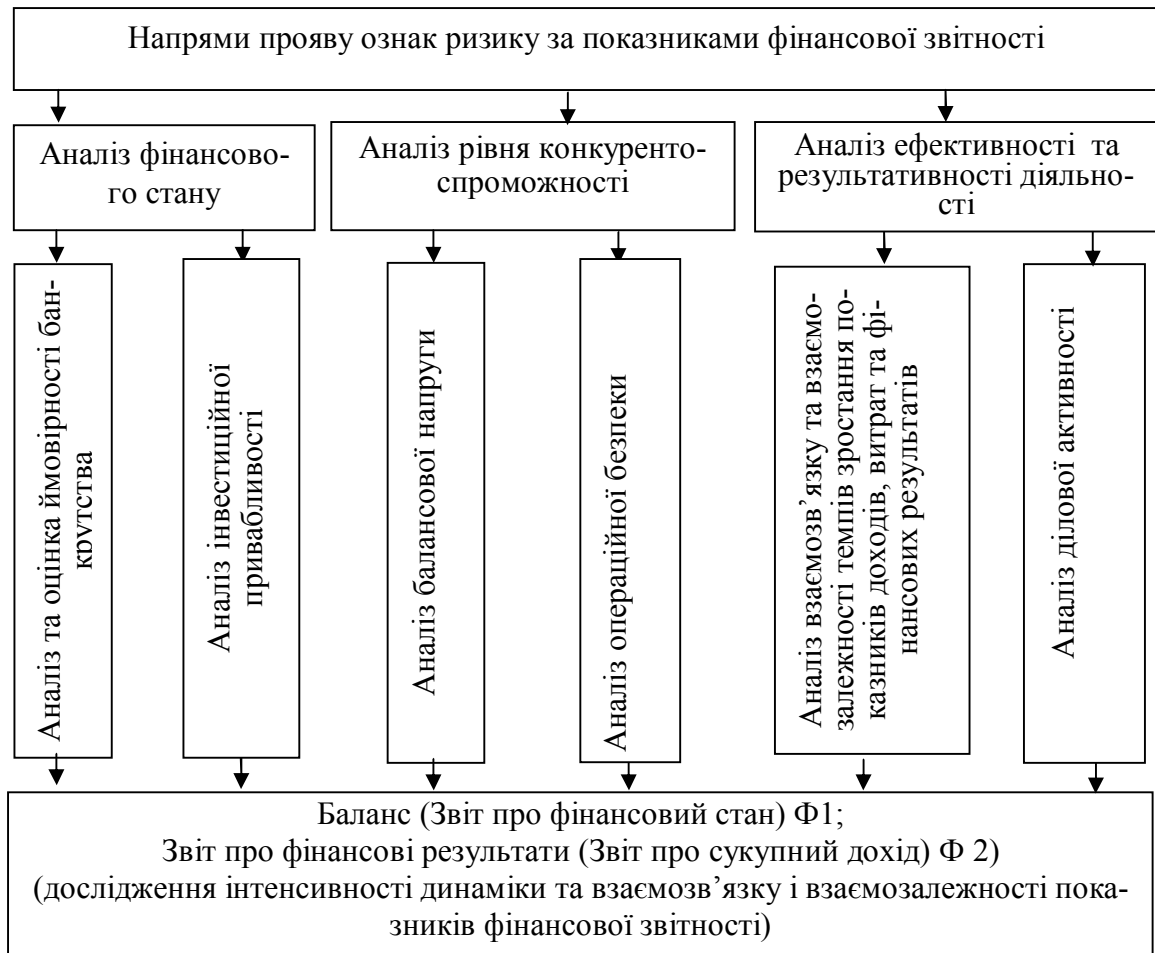


Рис. 4.2. Напрями прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку

Таблиця 4.1

Ознаки прояву ступеня ризику зростання ймовірності банкрутства за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку

Ступінь ризику	Взаємозв'язок та взаємозалежність темпів зростання показників	Рівень ймовірності банкрутства
Високий	$\Pi_{ТЗ} > ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (не дотримується)	Високий
Середній	$ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (дотримується в частині)	Середній
Низький	$\Pi_{ТЗ} > ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (дотримується)	Низький

Аналогічні показники можуть бути використані для оцінки ступеня ризику зниження інвестиційної привабливості у розрізі теорій розвитку. Для оцінки рівня інвестиційної привабливості запропоновано досліджувати темпи зростання



таких показників, а саме: чистого прибутку ( $\Pi_{ТЗ}$ ), власного капіталу ( $ВК_{ТЗ}$ ), доходу (виручки) від реалізації ( $Д(В)_{ТЗ}$ ), активів підприємства ( $A_{ТЗ}$ ), запозиченого капіталу ( $ЗК_{ТЗ}$ ) [14, с. 221].

Відповідність ступеня ризику та рівня інвестиційної привабливості представлено у табл. 4.2. Дотримання (недотримання) взаємозв'язку та взаємозалежності темпів зростання зазначених показників може свідчити про ступінь ризику зростання (падіння) рівня інвестиційної привабливості і слугувати, відповідно, ознаками прояву ризику його збільшення (зменшення) у розрізі теорій розвитку.

Так, у випадку коли запропонована залежність показників табл. 4.2 не дотримується, існує високий ступінь ризику зниження інвестиційної привабливості підприємства. За низького ступеня ризику зниження інвестиційної привабливості відзначається позитивна тенденція і спостерігається ситуація, коли на підприємстві дотримується залежність показників, а саме:  $\Pi_{ТЗ} > ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > A_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ .

Таблиця 4.2

*Ознаки прояву ступеня ризику зниження інвестиційної привабливості за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку*

Ступінь ризику	Взаємозв'язок та взаємозалежність темпів зростання показників	Рівень інвестиційної привабливості
Високий	$\Pi_{ТЗ} > ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > A_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (не дотримується)	Низький
Середній	$ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > A_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (дотримується в частині)	Середній
Низький	$\Pi_{ТЗ} > ВК_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > A_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (дотримується)	Високий

Наступним напрямом прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку є оцінка ефективності й результативності діяльності через дослідження і підтримку рівня ділової активності підприємства (табл. 4.3). Для оцінки рівня ділової активності запропоновано досліджувати темпи зростання таких показників, а саме: чистого прибутку ( $\Pi_{ТЗ}$ ), доходу (виручки) від реалізації ( $Д(В)_{ТЗ}$ ), повної собівартості ( $C_{ТЗ}$ ) [14, с. 222].

Так, у випадку високого ступеня рівня ризику характерний низький (незадовільний) рівень ділової активності, за якого не дотримується залежність темпів зростання показників табл. 4.3. За низького рівня ризику підприємству характерний високий рівень ділової активності (достатній), за якого дотримується запропонований взаємозв'язок темпів зростання показників, а саме:  $\Pi_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > C_{ТЗ}$ .

Таблиця 4.3

*Ознаки прояву ступеня ризику зниження рівня ділової активності за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку*

Ступінь ризику	Взаємозв'язок та взаємозалежність темпів зростання показників	Рівень ділової активності
Високий	$\Pi_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > C_{ТЗ}$ (не дотримується)	Низький (незадовільний)
Середній	$Д(В)_{ТЗ} > C_{ТЗ};$ $\Pi_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ}$ (дотримується в частині)	Середній (задовільний)
Низький	$\Pi_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > C_{ТЗ}$ (дотримується)	Високий (достатній)

Важливим напрямом прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку є дослідження ступеня ризику зростання рівня балансової напруги. Для оцінки рівня балансової напруги запропоновано досліджувати темпи зростання таких показників, а саме: власного капіталу ( $ВК_{ТЗ}$ ), активів підприємства ( $А_{ТЗ}$ ), запозиченого капіталу ( $ЗК_{ТЗ}$ ) [14, с. 222]. Основні відповідності ступеня ризику та зростання рівня балансової напруги представлено у табл. 4.4.

Таблиця 4.4

*Ознаки прояву ступеня ризику зростання рівня балансової напруги за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку*

Ступінь ризику	Взаємозв'язок та взаємозалежність темпів зростання показників	Рівень балансової напруги
Високий	$ВК_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (не дотримується)	Високий
Середній	$ВК_{ТЗ} > А_{ТЗ};$ $А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ};$ (дотримується в частині)	Середній
Низький	$ВК_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$ (дотримується)	Низький

Так, у випадку, коли на підприємстві дотримується запропонований взаємозв'язок показників фінансової звітності, а саме:  $ВК_{ТЗ} > А_{ТЗ} > ЗК_{ТЗ}$  – спостерігається низький рівень балансової напруги і відповідно існує низький ступінь ризику її зростання.

Подальшим напрямом прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку є дослідження ступеня ризику зниження рівня операційної безпеки. В цьому випадку для оцінки рівня операційної безпеки запропоновано досліджувати темпи зростання таких показників, а саме: чистого прибутку ( $П_{ТЗ}$ ), прибутку від реалізації ( $ПР_{ТЗ}$ ), доходу (виручки) від реалізації ( $Д(В)_{ТЗ}$ ), активів підприємства ( $А_{ТЗ}$ ), повної собівартості ( $С_{ТЗ}$ ) [14, с. 222].

Ознаки прояву ступеня ризику падіння рівня операційної безпеки за показниками фінансової звітності, у розрізі теорій розвитку, представлено у табл. 4.5. Важливо наголосити, що при високому рівні операційної безпеки, коли на підприємстві дотримується взаємозв'язок і взаємозалежність показників  $П_{ТЗ} > ПР_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > С_{ТЗ}$ , – для підприємства характерний низький ступінь ризику падіння рівня операційної безпеки.

Таблиця 4.5

*Ознаки прояву ступеня ризику падіння рівня операційної безпеки за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку*

Ступінь ризику	Взаємозв'язок та взаємозалежність темпів зростання показників	Рівень операційної безпеки
Високий	$П_{ТЗ} > ПР_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > С_{ТЗ}$ (не дотримується)	Низький
Середній	$ПР_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > С_{ТЗ}$ (дотримується в частині)	Середній
Низький	$П_{ТЗ} > ПР_{ТЗ} > Д(В)_{ТЗ} > А_{ТЗ} > С_{ТЗ}$ (дотримується)	Високий

За проведеними дослідженнями зауважимо, що існує певна відповідність напрямів прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі теорій розвитку, яка представлена за окремими характеристиками, відповідно до встановлених напрямів (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

*Відповідність ступеня ризику за напрямами його прояву у розрізі окремих характеристик*

Ступінь ризику	Ймовірність банкрутства	Інвестиційна привабливість	Ділова активність	Конкурентоспроможність	
				Балансова напруга	Операційна безпека
Низький	Низька	Висока	Висока (достатня)	Низька	Висока
Середній	Середня	Середня	Середня (задовільна)	Середня	Середня
Високий	Висока	Низька	Низька (незадовільна)	Висока	Низька

Доцільно зауважити, що використання запропонованих напрямів, відповідно до ознак прояву ризику погіршення стану та структури активів, у розрізі теорій розвитку дозволить:

- здійснювати постійний контроль структури активів підприємства з урахуванням ступеня їхньої ліквідності, ефективності використання, швидкості їх оборотності;

- виконувати оперативні аналітичні дослідження щодо недотримання співвідношення окремих груп оборотних активів з погляду їхньої ліквідності;

- здійснювати оперативний контроль часткової або повної втрати окремих складових активів та зміни їх структури за рівнем ліквідності;

- реалізовувати дослідницькі процедури щодо відповідності складу і структури оборотних активів обсягам доходу (виручки), що обумовлені виробничою програмою та потребами виробництва.

Доречно підкреслити, що використання, відповідно до ознак прояву ризику щодо погіршення стану та структури власного капіталу, за напрямами його прояву, у розрізі теорій розвитку дасть змогу:

- здійснювати контроль негативної динаміки обсягу власного капіталу та запобігати зниженню можливостей підприємства;

- діагностувати процес погіршення структури пасивів щодо зменшення частки власного капіталу підприємства;

- здійснювати оперативний аналіз негативних тенденцій щодо погіршення структури власного капіталу та обмеження щодо диверсифікації видів діяльності господарюючого суб'єкта;

- здійснювати постійний контроль негативної динаміки обсягу власного капіталу та тенденцій погіршення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства.

Важливо зауважити, що використання запропонованих напрямів, відповідно до ознак прояву ризику погіршення стану та структури запозиченого капіталу, у розрізі теорій розвитку дозволить:

–здійснювати оперативний аналіз структури джерел формування активів підприємства;

–проводити оперативний моніторинг дотримання розрахунково-платіжної дисципліни;

–діагностувати виконання підприємством своїх зобов'язань і контролювати дотримання співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості.

Доцільно наголосити, що використання запропонованих напрямів, відповідно до ознак прояву ризику процесу формування показників витрат, доходів, фінансових результатів, у розрізі теорій розвитку дасть змогу:

– виконувати оперативні аналітичні дослідження щодо дотримання взаємозв'язку і взаємозалежності темпів зростання показників витрат, доходів та фінансових результатів;

– здійснювати постійний контроль нестійкої, в основному негативної динаміки показників витрат, доходів і фінансових результатів;

– діагностувати можливі негативні зміни потенціалу підприємства;

– досліджувати тенденції щодо погіршення ефективності використання ресурсів суб'єктів господарювання.

Використання та дотримання запропонованих нами напрямів прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності, у розрізі теорій розвитку, створить умови, що дадуть змогу:

-убезпечити підтримку оптимального рівня ризику, за напрямами його прояву, шляхом дотримання взаємозв'язку та взаємозалежності показників фінансової звітності;

- створити відповідну постійну систему залежності показників фінансової звітності, за певними ознаками прояву ступеня ризику, за критеріями відповідності, що ґрунтуються на темпах зростання показників фінансової звітності;

- здійснювати оперативний контроль та регулювання загроз виникнення ризику функціонування господарюючих суб'єктів за показниками фінансової звітності у кризових умовах господарювання.

Вживання у практичній діяльності підприємств вказаних пропозицій щодо можливостей використання показників фінансової звітності у розрізі теорій розвитку дасть змогу об'єктивно та комплексно оцінити рівень прояву ступеня ризику та відповідно мінімізувати його з урахуванням зміни умов господарювання. Здійснення оперативного контролю та діагностики за запропонованими вище напрямами у розрізі теорій розвитку, відповідно до об'єктів виникнення ризиків (небезпек) та можливих негативних результатів (наслідків) їх прояву на рівні суб'єкта господарювання, дадуть змогу уповільнити:

– зростання ступеня ризику падіння рівня операційної безпеки за показниками фінансової звітності;

– збільшення ступеня ризику зростання рівня балансової напруги господарюючого суб'єкта;

– зростання ступеня ризику зниження рівня ділової активності підприємства;

– зростання ступеня ризику зниження інвестиційної привабливості за показниками фінансової звітності;

– зростання ступеня ризику зростання ймовірності банкрутства підприємства.

### Список використаних джерел

1. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника-центр, 1990. – 592 с.
2. Вітлінський В. В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : навч. посіб. / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – К. : КНЕУ, 2000. – 292 с.
3. Вітлінський В. В. Ризик у менеджменті / В. В. Вітлінський, С. І. Наконечний. – К. : ТОВ «Борисфен – М», 1996. – 336 с.
4. Гранатуров В. М. Управление предпринимательскими рисками: вопросы теории и практики / В. М. Гранатуров, И. В. Литовченко. – О. : МЧП «Эвен», 2005. – 204 с.
5. Гранатуров В. М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения : учеб. пособие / В. М. Гранатуров. – М. : Дело и сервис, 2002. – 160 с.
6. Егорова Е. Е. Еще раз о сущности риска и системном подходе / Е. Е. Егорова // Управление риском. – 2002. – № 2. – С. 9–12.
7. Качалов Р. М. Управление хозяйственным риском / Р. М. Качалов. – М. : Наука, 2002. – 192 с.
8. Кочетков В. Н. Экономический риск и методы его измерения : учеб. пособие / В. Н. Кочетков, Н. А. Шипова. – К. : Европейский университет финансов, информационных систем, менеджмента и бизнеса, 2000. – 68 с.
9. Логистика, эффективность и риски внешнеэкономических операций / [К. В. Захаров, А. В. Цыганок, В. П. Бочарников, А. К. Захаров]. – К. : ИНЭКС, 2000. – 258 с.
10. Лук'янова В. В. Діагностика ризику діяльності підприємства / В. В. Лук'янова. – Хмельницький : ПП Ковальський В.В., 2007. – 312 с.
11. Михайловська І. М. Страхування та управління ризиками за умов підвищення рівня конкурентоспроможності суб'єктів господарювання / І. М. Михайловська, Т. Г. Рзаєва, Г. І. Рзаєв // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2006. – № 2, т. 2. – С. 31–34.
12. Мошенський С. З. Економічний аналіз : підручник для студ. екон. спец. вищ. навч. закл. / С. З. Мошенський ; за ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. – 2-ге вид., доповн. та переробл. – Житомир : ПП «Рута», 2007. – 704 с.
13. Рзаєв Г. І. Фінансова звітність підприємств: аналітичні можливості та перспективи використання : монографія / Г. І. Рзаєв. – Кам'янець-Подільський : ПП «Медобори – 2006», 2015. – 224 с.
14. Рзаєва Т. Г. Аналітичне обґрунтування напрямів дослідження економічної безпеки підприємств : монографія / Т. Г. Рзаєва, Г. І. Рзаєв, П. П. Антонюк. – Кам'янець-Подільський : ТОВ «Друкарня РУТА», 2016. – 240 с.
15. Чернова Г. И. Практика управления рисками на уровне предприятия / Г. И. Чернова. – СПб. : Питер, 2000. – 176 с.

#### 4.2. Роль контролінгу у процесі забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств

Діяльність підприємств різних галузей та сфер національного господарства завжди пов'язана з бажанням отримати максимально можливий дохід від діяльності та максимально знизити витрати на її організацію. Підприємства як суб'єкти установи завжди намагаються максимізувати власний прибуток або в короткостроковій стратегії функціонування, або у майбутньому, свідомо зменшуючи доходи для захоплення частки ринку, збільшення клієнтської бази, те-

риторії функціонування тощо з метою досягнення довгострокових цілей стабільного функціонування у подальшому. Така ситуація завжди пов'язана з певними управлінськими рішеннями, які, відповідно, і формують основний базис розвитку підприємства.

Формування дієвої системи управління є досить складною, проте не менш важливою, передумовою ефективного розвитку підприємства. Зазвичай така система за своєю природою формується з урахуванням кваліфікації управлінців та осіб, що приймають відповідні рішення на всіх рівнях функціонування суб'єктів господарювання, їхнього вміння організувати роботу колективу та інших якостей керівників. Однак вагомий вплив на розвиток системи управління має й інформаційна компонента функціонування суб'єктів господарювання, враховуючи значні обсяги інформації, що продукуються у межах підприємства та обсяги зовнішніх даних, які впливають на його розвиток.

Загальновідомо, що у сучасному світі обсяги інформації зростають значними темпами і їх обробка вимагає залучення все більших ресурсів. У межах окремих підприємств, особливо тих, що продукують інноваційні технології та товари, володіти актуальною інформацією є важливою передумовою виживання та розвитку. Саме тому питання створення ефективних механізмів обробки, аналізу та опрацювання інформації різного типу для використання її в управлінні підприємством є важливими та актуальними у сучасних економічних реаліях функціонування. Контролінг є одним з таких механізмів та інструментів управління, що базується на зборі, акумулюванні та опрацюванні даних різної природи та формуванні на цій основі ефективних та дієвих управлінських рішень.

Особливої важливості набувають у сучасних умовах господарювання питання забезпечення фінансово-економічної безпеки окремих суб'єктів господарювання з урахуванням існування потенційно високого рівня значних деструктивних чинників, що негативно можуть впливати на розвиток окремих підприємств. Саме контролінг як універсальний засіб забезпечення стійкості виробничої, фінансової та інвестиційної діяльності може бути корисним у питаннях моніторингу стабільності функціонування окремих підприємств і забезпечення їх фінансово-економічної безпеки.

Дослідження теоретичних та методичних засад функціонування контролінгу в межах реально діючих суб'єктів господарювання розглядалися у роботах таких учених: О. Б. Акентьева, І. О. Бланк, Н. С. Брохун, Н. А. Гудімова, Л. Л. Дякон, О. А. Зоріна, С. В. Івахненко, І. М. Кіпіоро, І. О. Криворотько, І. А. Маркіна, Т. М. Остапенко, С. В. Приймак, М. С. Пушкар, О. В. Рибак, Г. Тельнова, О. О. Терещенко та інші.

Особливості функціонування та зміцнення економічної безпеки різних організацій, установ та підприємств вивчалися В. М. Антоненко, З. С. Варналієм, І. П. Мойсеєнко, Н. Ю. Подольчак, О. С. Преображенською, І. В. Репешко, В. Ф. Столбовим та ін. Зокрема, питання впливу системи контролінгу на функціонування фінансово-економічної безпеки підприємств можна зустріти у роботах таких науковців: Бабіна Н.О., Кузенко Т.Б., Нікітіна А.В., Полтініна О.П., Ромашко О.М., Сопко В.В., Шкалет С.М. та ін. Проте, незважаючи на численні напрацювання в дослідженій сфері, досить актуальними залишаються питання

вивчення особливостей впливу системи контролінгу на фінансово-економічну безпеку підприємств, дослідження взаємозв'язку та ідентифікації основних об'єктивних передумов запровадження такої системи для підвищення рівня управління суб'єктами господарювання в сучасних реаліях функціонування.

Вищезазначене обумовлює мету цієї наукової роботи, яка полягає у дослідженні особливостей ролі контролінгу в забезпеченні фінансово-економічної безпеки підприємств.

На сьогодні більшість керівників підприємств розуміють, що організаційна структура, що була притаманна таким суб'єктам господарювання раніше, вже не відповідає змінній економічній реальності, у якій такі установи функціонують. Світ змінюється і, відповідно, впливає на всі сфери суспільства, у тому числі і його економічну компоненту. Саме це обумовлює об'єктивну необхідність враховувати такі трансформаційні зміни у діяльності окремих підприємств. Маркетингові технології, способи виробництва, збуту, просування товарів та послуг різної природи – все поступово змінюється під тиском трансформацій, що відбуваються у нашому житті. Для того щоб залишатися конкурентоспроможним у межах певної галузі та сфери національної економіки, важливою передумовою є необхідність моніторингу інновацій, можливості їх впровадження у виробництво та постійний процес модернізації всіх ланок функціонування підприємств.

Загалом, все зазначене у майбутньому впливатиме на діяльність суб'єктів господарювання, і ті установи, що зможуть ефективно адаптуватися до нових умов, раціонально використовуватимуть наявні інноваційні технології, зможуть залишитися на ринку і запропонувати своїм клієнтам дійсно актуальні послуги та товари. Відкриття зовнішніх ринків, потужність транснаціональних корпорацій лише сприяє таким трансформаційним процесам у глобальному вимірі і загострює рівень конкурентної боротьби між підприємствами у досить мінливому та постійно змінюваному світі.

Все вказане змушує керівників підприємств міркувати над можливістю організації ефективного процесу управління такими змінами, постійного удосконалення здатності підприємств адаптуватися до них. Загалом у межах функціонування більшості вітчизняних суб'єктів господарювання на сьогодні питанням організації обігу інформації, правильному її аналізу та зміни підходів до формування аналітичних даних приділяється досить мало уваги. В основному такі передові технології використовуються на підприємствах з іноземним капіталом, у межах яких інвестори використовують передові технології управління, які вже активно застосовуються у зарубіжних компаніях і зарекомендували себе як ефективні. На рис. 4.3 наведено концептуальну модель обігу інформації у межах виробничого підприємства.

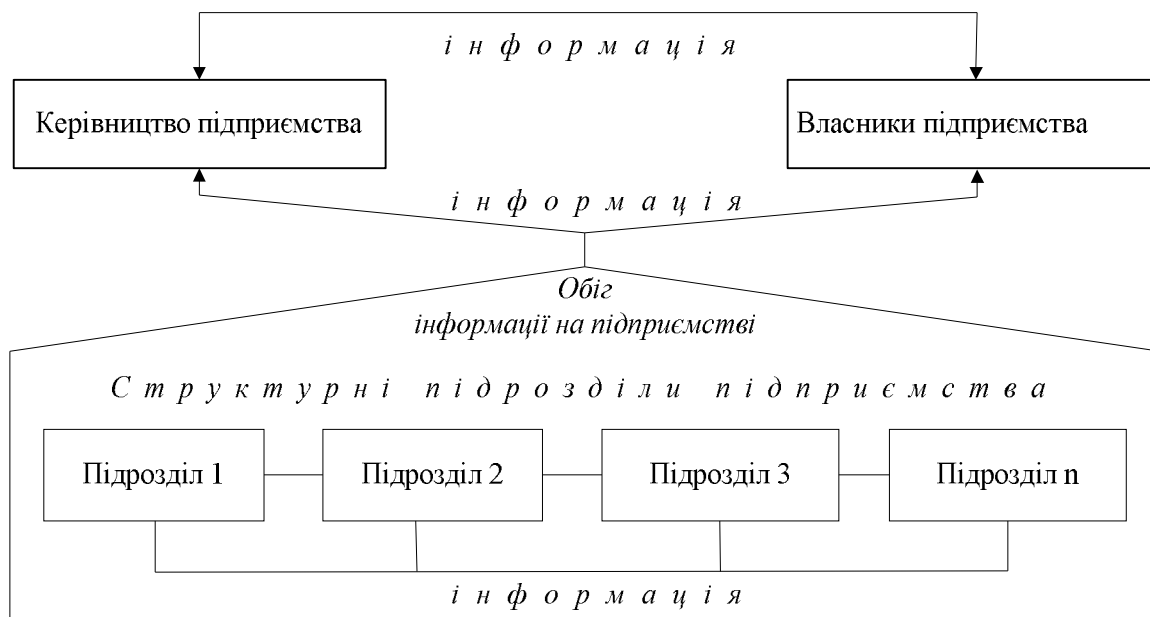


Рис. 4.3. Концептуальна модель обігу інформації на виробничому підприємстві  
Джерело: складено автором.

Традиційно всі дані з різних джерел їх створення рухаються до центрів управління і в підсумку потрапляють до керівників підприємства. Варто зауважити, що у такому випадку одразу виникає декілька труднощів в опрацюванні такої інформації. Насамперед, вона є неструктурованою і не взаємопов'язаною, тобто окремі аналітичні звіти містять певним чином відібрану інформацію, цілісної ситуації не видно. Наприклад, керівник має інформацію про фінансовий стан, поточний стан рахунків підприємства, дані про збут та витрати на маркетинг. Проте дані, наприклад, про ефективність проведеної маркетингової компанії та її впливу на зміну обсягів продажів, рентабельність виробництва у таких звітах може і не міститися. Інформація про подібні заходи, що були реалізовані конкурентами, взагалі вимагає проведення додатково організованої аналітичної роботи. В цілому керівник може організувати роботу й отримати такі дані, але це вимагає часу та зусиль, що не завжди є у розпорядженні. Також, зауважимо, що недоліком такої моделі є необхідність керівнику постійно ставити додаткові вимоги щодо продукування додаткової управлінської інформації замість того, щоб покласти ці функції на відповідальних осіб і сфокусувати увагу на вирішенні стратегічних цілей та завдань.

Таким чином, аналізуючи рис. 4.3, вбачаємо за доцільне виділити такі проблеми в організації обігу інформації, що негативно впливає на вчасність та правильність прийняття управлінських рішень:

1) відсутність координації між структурними підрозділами у процесі прийняття рішень керівництвом, відсутність взаємоузгодженості між даними, що надходять від різних відділів та секторів;

2) відсутність аналітичного центру обробки інформації щодо різних продуктів, товарів, їх виробництва, збуту та реалізації, застосування нових технологій, їх ефективність та вплив на формування прибутку підприємства;



3) відсутність можливості комплексно оцінювати роботу окремих відділів, департаментів та інших структурних підрозділів на постійні основі за всім зрозумілою методикою, що є ефективним мотиваційним чинником підвищення продуктивності роботи;

4) відсутність належно організованої системи аналізу зовнішньої щодо підприємства інформації, що є важливою з позиції постійного моніторингу сучасних тенденцій у галузі, ідентифікації нових технологій, впровадження яких впливає на ефективність роботи підприємства загалом;

5) відсутність можливості оцінити ефективність самої системи управління, визначити стратегічну позицію підприємства на певному ринку, ідентифікувати його слабкі та сильні сторони, що обумовлено відсутністю аналітичного центру, який би займався цими питаннями, та інші недоліки.

Зазначені проблеми на підприємстві в організації обігу інформації за класичною моделлю дають підстави стверджувати, що подальший розвиток таких суб'єктів господарювання з позиції забезпечення їх стабільного довгостроково функціонування з розширенням виробничих потужностей та підвищенням конкурентоспроможності вимагає впровадження, насамперед, у систему управління, нових інструментів та механізмів. Без імплементації таких змін перехід цих установ на якісно новий рівень розвитку, на наше переконання, неможливий.

Саме з урахуванням таких обставин та об'єктивної реальності, у межах суб'єктів господарювання на сьогодні активно створюються різні підрозділи, які повинні забезпечити можливість отримання актуальної інформації, її обробки та аналізу з метою забезпечення нею керівників для прийняття ними дійсно правильних рішень щодо подальшого розвитку підприємств. Контролінг є одним з варіантів імплементації в діючу систему управління нової моделі менеджменту, що базується, передусім, на організації роботи з інформацією різної природи та якості, що продукується на підприємстві, надходить у його розпорядження із зовнішніх джерел. Основною перевагою контролінгу є його можливість забезпечити керівництво актуальними й узагальненими даними. На рис. 4.4 зображено модель обігу інформації у межах підприємства з урахуванням формування відділу контролінгу.

Варто зазначити, що в наведеній на рис. 4.4 моделі інформація, в першу чергу, акумулюється у межах відділу контролінгу, опрацьовується і вже у певному вигляді надається власникам та керівникам для прийняття рішень. Однак, з іншого боку, це не означає, що всі дані надходять виключно до відділу контролінгу. У цій моделі не втрачається зв'язок між структурними підрозділами суб'єкта господарювання та керівництвом, обмін інформацією між ними також відбувається постійно. Саме тому в такій моделі відділ контролінгу не отримує додаткових функцій або переваг у порівнянні з важливістю інших підрозділів, а концентрує свою увагу на акумулюванні важливих даних, їх опрацюванні. Зауважимо, що результати роботи такого структурного підрозділу надаються у розпорядженні не лише виключно керівникам та власникам, але і надходять до решти структурних підрозділів каналами зворотного зв'язку для забезпечення їх адекватною та правильною інформацією для її використанні у роботі. Особливо актуальними такі дані можуть бути для керівників структурних підрозділів, що дозволяє їм правильно формувати завдання вже у межах своїх підрозділів.

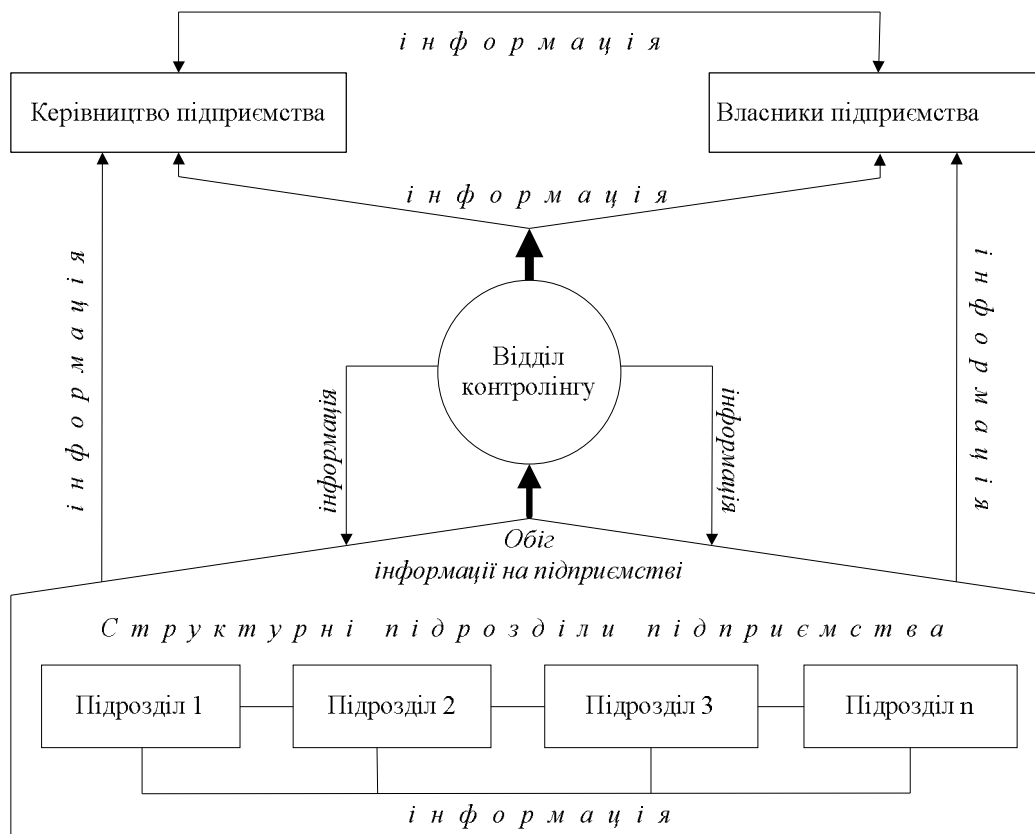


Рис. 4.4. Концептуальна модель обігу інформації на виробничому підприємстві, де існує відділ контролінгу

Джерело: складено автором.

Отже, враховуючи дані рис. 4.4, варто зазначити, що контролінг може стати дійсно ефективним механізмом у створенні дієвих передумов для підвищення рівня управління у межах підприємств, оскільки концептуально та ідейно покликаний сприяти налагодженню раціональних систем керування, взаємодії між різними структурними підрозділами, що, безумовно, реалізується на основі правильно організованої системи обігу управлінської інформації.

Контролінг є новим інструментом управління, який на сьогодні досить часто використовується різними підприємства з метою підвищення рівня управління, зниження витрат та збільшення прибутку за рахунок не операційної діяльності, а за допомогою оптимізації існуючої організаційної структури та підвищення функціонування всіх структурних підрозділів підприємства. Загалом у науковій літературі досліджуваний термін використовують досить часто, що породжує існування поліваріантних підходів до його розуміння, дослідження сутності контролінгу та ідентифікації його природи. У табл. 4.7 наведено декілька варіантів трактувань цієї дефініції.

Не можна не погодитися з М. Л. Третьяковою, яка стверджує, що контролінг (від англ. control – керівництво, регулювання, управління, контроль) – породжена практикою сучасного менеджменту нова концепція управління, яка синтезує в собі управлінський облік, планування, контроль і аналітичну роботу. У основі цієї нової концепції системного управління організацією лежить прагнення забезпечити успішне функціонування організаційної системи (підприємства, торговельної фірми, банку та ін.) у довгостроковій перспективі [15, с. 299–300].

## Наукові підходи до трактування сутності категорії «контролінг»

№ п/п	Трактування дефініції	Автор, джерело
1	Контролінг – контролююча система, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найпріоритетніших напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію	Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – К.: Ника Центр, 2005. – 511 с. [2, с. 112]
2	Контролінг – складна система, що об'єднує у собі встановлення цілей, планування, облік, контроль, аналіз, управління інформаційними потоками та розробку рекомендацій щодо прийняття управлінських рішень. Таким чином, контролінг забезпечує синтетичний, цілісний погляд на діяльність підприємства у минулому, теперішньому та майбутньому, комплексний підхід до виявлення та розв'язання проблем, що постають перед підприємством	Кіпіоро І. М. Формування системи контролінгу на підприємстві [Електронний ресурс]/ І. М. Кіпіоро // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – № 22. – Ч. 2 [5]
3	Контролінг – інтегрована складна система, яка включає елементи бухгалтерського обліку, економічної теорії, економічного аналізу, контролю, планування, менеджменту, яка застосовується на підприємстві і спрямована на прийняття оперативних і стратегічних управлінських рішень і забезпечує необхідною інформацією підприємство	Брохун Н. С. Система контролінгу: об'єкт, суб'єкт та завдання / Н. С. Брохун // Вісник ЖДТУ. – 2008. – № 2 (44). – С. 22–30 [3, с. 23]
4	Контролінг – система інформаційної підтримки управлінських рішень на основі використання сукупності методів та процедур з фінансової діагностики, методичного та консультативного забезпечення, а також щодо координації планування, обліку, контролю та ризик-менеджменту	Приймак С. В. Діагностика фінансового стану підприємства в системі контролінгу: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / С. В. Приймак. – К., 2007. – 22 с. [11, с. 7]
5	Контролінг сьогодні розглядається як процес, який знаходиться на перетині економічного аналізу, планування, управлінського обліку та управління. Тобто, інтегруючи, координуючи та направляючи в цілому діяльність різних служб, підрозділів або структурних одиниць підприємства, контролінг виступає своєрідним механізмом саморегулювання на підприємстві, який забезпечує зворотний зв'язок у межах управління	Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів: навч. посіб. / І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 304 с. [7, с. 6]
6	Контролінг – це функціонально відособлений напрям економічної роботи на підприємстві, пов'язаний з реалізацією фінансово-економічної функції у менеджменті для прийняття оперативних і стратегічних управлінських рішень	Яковлев Ю. П. Контролінг на базі інформаційних технологій / Ю. П. Яковлев. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 318 с. [17, с. 21].

Джерело: складено автором.

Я. В. Панас пропонує таке визначення: контролінг – міжфункціональний напрямок управлінської діяльності, який завдяки цілеспрямованим збору, обробці та альтернативному інтерпретуванню отриманої інформації допомагає у

процесі прийняття управлінських рішень, орієнтованих на інноваційний розвиток суб'єкта господарювання [9, с. 198].

Таким чином, вважаємо за доцільне контролінгу розглядати як окремо функціонуючу систему у межах діяльності підприємства, яка покликана забезпечувати процес управління необхідною аналітичною інформацією, що створюється у процесі застосування сукупності відповідних інструментів до аналізу внутрішніх та зовнішніх даних відповідно до сформованих стратегічних цілей розвитку підприємства.

Насамперед, запровадження контролінгу в діяльність підприємства дозволяє отримати такі переваги для його власників та менеджменту:

1. Підвищення рівня координації між різними структурними підрозділами у процесі реалізації операційної діяльності, що відбувається завдяки постійному обміну інформацією, яка організовується службою контролінгу, узгодженню термінів виробництва, поставки та реалізації різних товарів і послуг.

2. Організація поглибленого аналізу зовнішнього середовища роботи підприємства, що дає підстави для визначення сучасної позиції такого суб'єкта господарювання на ринку, ідентифікації його основних конкурентів, з'ясування чітких конкурентних їх переваг та недоліків. Такий аналіз дозволяє у постійному режимі відслідковувати всі зміни у зовнішньому середовищі, аналізувати потреби клієнтів, позиції конкурентів, можливості співпраці з іншими виробниками і т. ін. Така оцінка може стати досить потужним механізмом формування стратегічних цілей розвитку підприємства.

3. Зазначена вище перевага також сприяє збільшенню рівня гнучкості підприємства та підвищенню його можливості адаптації до змін зовнішнього середовища у локальному та глобальному вимірі. Гнучкість дозволяє суб'єкту господарювання залишатися прибутковим навіть за дуже несприятливих економічних умов функціонування, дозволяє оцінити можливі ризики у майбутньому для різних сфер функціонування підприємства.

4. Контролінг як система управління дозволяє постійно здійснювати оцінювання сучасного фінансово стану підприємства у поєднанні з його виробничою складовою і на цій основі аналізувати виникнення потенційно можливих кризових ситуацій у всіх сферах діяльності та розробляти превентивні заходи їх попередження, що знову дозволяє створити механізми забезпечення стабільного функціонування суб'єктів господарювання.

5. Контролінг як система дозволяє ефективно організувати весь обіг інформації усередині підприємства між різними структурними підрозділами, розробити систему аналітичних звітів з чіткою регламентацією їх подання для аналізу та роботи у межах функціонування окремих підрозділів. Такий підхід дозволяє чітко сформулювати перелік звітної інформації, визначити джерела її створення та аналізу та забезпечити її надходження до суб'єктів, що мають потребу в ній. Це дозволяє у такій системі виділити управлінські рівні обігу інформації й забезпечити її конфіденційність і витік за межі підприємства. Тобто у межах служби контролінгу можуть бути реалізовані превентивні заходи щодо забезпечення інформаційної безпеки на підприємстві, що стає дуже важливим у сучасних реаліях функціонування суб'єктів господарювання.

Важливим питанням в організації контролінгу є питання автоматизації фінансово-господарської діяльності підприємства. Автоматизація дає можливість повноцінного функціонування контролінгу. Збір аналітичної інформації має бути максимально автоматизований, щоб уникнути перекозчень, помилок і зловживань [13, с. 179].

Особливого значення набуває важливість впровадження контролінгу в діяльність підприємств з метою забезпечення їх фінансово-економічної безпеки. Загалом питання формування стабільно функціонуючих суб'єктів господарювання у сучасних досить мінливих умовах діяльності стає над актуальним завданням. Значний тиск швидкозмінної реальності, у тому числі економічної, досить негативно впливає на підприємства, особливо ті, у межах яких застосовуються консервативні підходи до їх управління, які ігнорують потенціал сучасних інформаційних технологій і не застосовують інновацій у побудові ефективної системи керування. Такі суб'єкти господарювання знаходяться у зоні ризику зниження ефективності діяльності та подальшого занепаду підприємств, що обумовлюється поступовим зниженням рівня їхньої фінансово-економічної безпеки. Негативний вплив розпочинається поступово із впливу на економічні показники функціонування підприємства: зниження обсягів виробництва, зменшення якості продукції, невідповідність її світовим новим стандартам, зрушення ринків збуту продукції тощо. Це у свою чергу призводить до втрати фінансової безпеки, що обумовлюється зниженням рівня ліквідних коштів, неможливістю обслуговувати кредитні зобов'язання і т. ін. Для того щоб уникнути таких наслідків і забезпечити стабільне функціонування для підприємств варто скористатися контролінгом та модернізувати діючу систему управління. Насамперед, це сприятиме ідентифікації загроз фінансово-економічній безпеці суб'єктів господарювання на ранніх стадіях їх виникнення, коли такі випадки можуть бути вирішені досить оперативно.

Вищевказане дає підстави стверджувати, що ще однією перевагою контролінгу в діяльності підприємства є забезпечення його фінансово-економічної безпеки на належному рівні, що впливає на стабільність функціонування і сприяє ефективному його розвитку.

В основу контролінгу покладено відслідковування найважливіших сфер діяльності: облік, аналіз та планування результатів, контроль, аналіз потенціалу підприємства, пошук «вузьких місць», зростання підприємства, стратегія просування товару на ринок, управління стратегічним розвитком. Україні просто необхідно активно формувати контролінг як елемент підвищення рівня економічної безпеки функціонування підприємств, оскільки із зарубіжного досвіду відомо, що кращої альтернативи системи контролінгу як чіткого інструменту для обґрунтування управлінських рішень та внутрішньої системи економічного захисту поки що не знайдено [16, с. 179].

Дійсно роль контролінгу в забезпеченні фінансово-економічної безпеки підприємства може бути вагомою, оскільки така система організації управлінської інформації дозволяє здійснювати розрахунки фінансового та економічного характеру в автоматичному режимі, використовувати дані бухгалтерського обліку, інформацію фінансового відділу. У процесі оцінювання якісних показни-

ків контролінг дозволяє реалізовувати досить гнучку концепцію формування різних коефіцієнтів та створення спеціальних оцінок щодо об'єктивного аналізу реального положення підприємства в економічному середовищі, з'ясування реального його фінансового стану.

Складно не погодитися з Т. Б. Кузенко та О. П. Полтініною, які стверджують, що «сьогодні забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва повинне ґрунтуватися на інтегрованому підході, який дозволяє координувати та узгоджувати дії, спрямовані за забезпечення захисту від загроз зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта підприємництва, таким підходом є контролінг, який здатен збагатити процес забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва додатковим комплексним інструментарієм координації, моніторингу та узгодження прийняття управлінських рішень, а також забезпечить можливість здійснювати ранню діагностику загроз фінансової безпеки суб'єктів підприємництва із подальшою розробкою конкретних рекомендацій та пропозицій, спрямованих на підвищення рівня фінансової безпеки суб'єктів підприємництва» [6, с. 345].

Дослідимо більш детально взаємозв'язок між контролінгом та фінансово-економічною безпекою підприємства. Для цього ідентифікуємо сутність категорії «фінансово-економічна безпека підприємства» для поглиблення теоретичного обґрунтування впливу контролінгу як управлінської моделі на забезпечення належного рівня досліджуваного виду безпеки (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

*Наукові підходи до трактування сутності категорії  
«фінансово-економічна безпека підприємства»*

№ п/п	Трактування дефініції	Автор, джерело
1	2	3
1	Фінансово-економічна безпека підприємства – це такий його фінансово-економічний стан, який забезпечує захищеність його фінансово-економічних інтересів від внутрішніх і зовнішніх загроз та створює необхідні фінансово-економічні передумови для стійкого розвитку в поточному та довгостроковому періодах	Мойсеєнко І. П. Управління фінансово-економічною безпекою підприємства: навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко, О. М. Марченко. – Львів, 2011. – 380 с. [8, с. 28]
2	Фінансово-економічна безпека підприємства – результат комплексу складових, орієнтованих на усунення фінансово-економічних загроз функціонування та розвитку підприємства і забезпечення його фінансової стійкості й незалежності, високої конкурентоспроможності технологічного потенціалу, оптимальності та ефективності організаційної структури, правового захисту діяльності, захисту інформаційного середовища, комерційної таємниці, безпеки персоналу, капіталу, майна та комерційних інтересів	Економічна безпека: навч. посіб. / за ред. З. С. Варналія. – К.: Знання, 2009. – 647 с. [4]
3	Фінансово-економічна безпека підприємства – стан захищеності його ресурсів та інтелектуального потенціалу від наявних та потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього середовища його функціонування, який характеризується високими фінансовими показниками діяльності та перспективою економічного розвитку в майбутньому	Столбов В. Ф. Особливості управління системою фінансово-економічної безпеки будівельних підприємств / В. Ф. Столбов, Г. М. Шаповал // Комунальне господарство міст. – 2013. – № 111. – С. 103–108 [14, с. 104]

1	2	3
4	Фінансово-економічна безпека підприємства – стан захищеності життєво важливих інтересів підприємства від реальних і потенційних джерел небезпек та економічних загроз. Фінансово-економічна безпека може розглядатися як стан стійкості, рівноваги або ефективного використання ресурсів підприємства	Преображенська О. С. Особливості управління фінансово-економічною безпекою підприємства / О. С. Преображенська // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Випуск 3. – С. 384-387 [10, с. 385]
5	Фінансово-економічна безпека підприємства – захищеність потенціалу підприємства у різних сферах діяльності від негативної дії зовнішніх і внутрішніх чинників, прямих або непрямих загроз, а також здатність суб'єкта до відтворення; стан і здатність фінансово-економічної системи протистояти небезпеці руйнування її оргструктури і статусу та перешкодам у досягненні цілей розвитку	Подольчак Н. Ю. Організація та управління системою фінансово-економічної безпеки / Н. Ю. Подольчак, В. Я. Карковська. – Львів: Львівська політехніка, 2014. – 268 с. [12]
6	Фінансово-економічна безпека підприємства – таке функціонування підприємства, яке може протистояти негативному впливу факторів як внутрішнього так і зовнішнього середовища, з урахуванням необхідності максимальної мінімізації ризиків ведення господарської діяльності та орієнтації на базову стратегію підприємства, результатом чого є приріст потенціалу розвитку	Антоненко В. М. Система забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств [Електронний ресурс] / В. М. Антоненко, С. С. Певтієва // Ефективна економіка. – 2015. – № 10 [1]

Джерело: складено автором.

Отже, фінансово-економічну безпеку підприємства можна розглядати як складну систему, яка здійснює захист фінансово-економічних інтересів суб'єкта господарювання, ефективно протидіє сукупності всіх негативних чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, що впливають на нього, сприяє формуванню передумов для його поступового, довгострокового та стабільного розвитку в подальшому.

Загалом, фінансово-економічна безпека – це досить умовно абстрактне поняття, що синтезує у собі всі зусилля та організаційну складову, що їм передувала, у частині забезпечення стабільного фінансово-економічного стану підприємства. З урахуванням цього, контролінг як система, що повинна забезпечувати інформацією належної якості керівництво суб'єкта господарювання, одночасно дає дані менеджерам і про фінансовий стан підприємства, аналізує окремі складові його економічного розвитку. Таким чином, контролінг за своєю природою вже покликаний сприяти стабільному фінансовому розвитку суб'єктів господарювання і забезпечувати достатній рівень фінансово-економічної безпеки.

Проаналізуємо більш детально можливий вплив контролінгу на забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств. На рис. 4.5 наведена концептуальна модель такого впливу. Отже, контролінг дає можливість керівництву підприємства постійно здійснювати моніторинг поточного фінансово-економічного стану підприємства, аналізувати зміни, що відбуваються, та прогнозувати потенційний їх вплив на функціонування суб'єкта господарювання.



Рис. 4.5. Концептуальна схема ролі контролінгу у забезпеченні фінансово-економічної безпеки підприємства

Джерело: складено автором.



Фінансово-економічна безпека підприємства, насамперед, полягає у можливості протидіяти сукупності загроз, що виникають як усередині підприємства, так і у зовнішньому середовищі. З урахуванням цього саме контролінг може повністю забезпечувати керівництво інформацією щодо виникнення таких загроз через запровадження у роботу інструментів моніторингу діяльності підприємства в економічному просторі, визначення його стратегічних позицій. Також відділ контролінгу має можливість аналізувати основні економічні тенденції, що відбуваються у межах національного господарства, робити прогнози розвитку світових ринків товарів та послуг, що безпосередньо матимуть вплив у подальшому на функціонування вітчизняних підприємств. Без спеціального відділу у межах діючого суб'єкта господарювання такий аналіз проводити важко, оскільки більшість структурних підрозділів функціонально виконують аналіз, передусім, внутрішніх процесів.

Фінансово-економічна безпека підприємства, ідентифікації її поточного стану, пошук резервів збільшення її рівня цілком ґрунтуються на сукупності різних показників фінансового стану суб'єкта господарювання, обчислення яких повинно відбуватися у межах відділу контролінгу.

Підводячи підсумки викладеної наукової роботи, зазначимо, що досліджено роль контролінгу в забезпеченні фінансово-економічної безпеки підприємства. Розглянуто особливості формування інформаційного ресурсу в межах функціонування суб'єктів господарювання та встановлено, що на сучасному етапі діяльності підприємств спостерігається нагромадження значних обсягів як внутрішніх, так і зовнішніх даних, що вимагає організації системи управління ними.

Проаналізовано та встановлено, що ефективна система обігу управлінської інформації є важливою компонентою забезпечення розвитку підприємства, підвищення рівня його конкурентоспроможності та передумовою стабільного функціонування суб'єктів господарювання. Запропоновано організувати обіг управлінської інформації на підприємствах за допомогою контролінгу як сучасної моделі управління.

Запропоновано контролінг розглядати як окремо функціонуючу систему в межах діяльності підприємства, яка покликана забезпечувати процес управління необхідною аналітичною інформацією, що створюється у процесі застосування сукупності відповідних інструментів до аналізу внутрішніх та зовнішніх даних згідно із сформованими стратегічними цілями розвитку підприємства. Також досліджено та візуалізовано обіг інформації у межах суб'єкта господарювання за умови створення служби контролінгу та без функціонування такого підрозділу.

Акцентовано увагу також на значній ролі контролінгу в забезпеченні фінансово-економічної безпеки підприємства, враховуючи його специфічні інструменти та можливості щодо правильно організованого процесу збору інформації різного типу, її обробки та аналітичного опрацювання. Це дає можливість через механізм контролінгу проводити постійний моніторинг важливих показників життєдіяльності підприємства, аналізувати його зовнішнє середовище функціонування та виявляти кризові явища на початкових етапах їх виникнення.

## Список використаних джерел

1. Антоненко В. М. Система забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств [Електронний ресурс] / В. М. Антоненко, С. С. Певтієва // Ефективна економіка. – 2015. – № 10. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4387>.
2. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – К. : Ника Центр, 2005. – 511 с.
3. Брехун Н. С. Система контролінгу: об'єкт, суб'єкт та завдання / Н. С. Брехун // Вісник ЖДТУ. – 2008. – № 2 (44). – С. 22–30.
4. Економічна безпека : навч. посіб. / за ред. З. С. Варналія. – К. : Знання, 2009. – 647 с.
5. Кіпіоро І. М. Формування системи контролінгу на підприємстві [Електронний ресурс] / І. М. Кіпіоро // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – № 22. – Ч. 2. – Режим доступу : [http://www.kntu.kr.ua/doc/zb\\_22\(2\)\\_ekon/stat\\_20\\_1/41.pdf](http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_22(2)_ekon/stat_20_1/41.pdf).
6. Кузенко Т. Б. Формування системи забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва на засадах контролінгу / Т. Б. Кузенко, О. П. Полтініна // Проблеми економіки. – 2013. – № 1. – С. 345–352.
7. Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів : навч. посіб. / І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 304 с.
8. Мойсеєнко І. П. Управління фінансово-економічною безпекою підприємства: навч. посібник / І. П. Мойсеєнко, О. М. Марченко. – Львів, 2011. – 380 с.
9. Панас Я. В. Концепція контролінгу інноваційної діяльності підприємства / Я. В. Панас // Вісник національного університету „Львівська політехніка”. – 2013. – № 754: Проблеми економіки та управління. – С. 197–205.
10. Преображенська О. С. Особливості управління фінансово-економічною безпекою підприємства / О. С. Преображенська // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Вип. 3. – С. 384–387.
11. Приймак С. В. Діагностика фінансового стану підприємства в системі контролінгу : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / С. В. Приймак. – К., 2007. – 22 с.
12. Подольчак Н. Ю. Організація та управління системою фінансово-економічної безпеки / Н. Ю. Подольчак, В. Я. Карковська. – Львів : Львівська політехніка, 2014. – 268 с.
13. Сопко В.В. Контролінг як засіб забезпечення системи економічної безпеки підприємства / В. В. Сопко, О. М. Ромашко // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 2 (128). – С. 176–179.
14. Столбов В. Ф. Особливості управління системою фінансово-економічної безпеки будівельних підприємств / В. Ф. Столбов, Г. М. Шаповал // Комунальне господарство міст. – 2013. – № 111. – С. 103–108.
15. Третьякова М. Л. Контролінг як концепція ефективного управління підприємством / М. Л. Третьякова // Економічні науки. – 2013. – Вип. 10 (4). – С. 298–303.
16. Шкарлет С.М. Контролінг у забезпеченні економічної безпеки управління підприємством [Електронний ресурс] / С. М. Шкарлет, В. В. Бондар, В. А. Іванець. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/old\\_jrn/Soc\\_Gum/Vcndtu/2010\\_44/2.htm](http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Vcndtu/2010_44/2.htm).
17. Яковлев Ю. П. Контролінг на базі інформаційних технологій / Ю. П. Яковлев. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 318 с.

## РОЗДІЛ 5

# СТРАТЕГІЯ І ТАКТИКА РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ: РЕАЛІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

### 5.1. Стратегічні засади активізації інвестування підприємств з державно-приватного партнерства в системі відтворення суспільних благ в Україні

Підвищення ефективності виробництва суспільних благ пов'язане з формуванням багатоканальної системи його фінансового забезпечення, серед компонентів якої особливе місце посідає інвестиційна діяльність підприємств з державно-приватного партнерства (ДПП). Це зумовлене тим, що, незважаючи на вдосконалення механізмів відтворення суспільних благ, перебороти розходження між попитом на суспільні блага і реальними можливостями їхнього виробництва, зовнішніми проявами яких є дефіцитність бюджетних ресурсів, не легко. Розвиток інвестування підприємств з ДПП у процесах відтворення суспільних благ повинне частково розв'язати ці суперечності. Крім того, цей вид діяльності є компромісом державного і приватного секторів щодо використання ринкових і неринкових регуляторів і передбачає одержання спільних вигід від такого співробітництва під час виробництва суспільних благ.

Вивчення природи, принципів, форм, моделей і механізмів інвестування підприємств з ДПП, особливостей його імплементації в умовах трансформації економічної системи тривале і перебуває у центрі уваги таких відомих українських і зарубіжних учених, як А. Баженов, Т. Беслі, В. Варнавський, М. Гатак, О. Длугопольський, Т. Єфименко, І. Запатріна, С. Леонов, А. Мельник, К. Павлюк, А. Райс, О. Сімсон, І. Смотрицька, М.Хаммамі, Є. Черевиков, П. Шилепницький та ін. Хоч ці дослідження мають неабияку наукову і практичну цінність, проте є дискусійні питання, що стосуються формування стратегічних орієнтирів розвитку інвестиційної діяльності підприємств з ДПП як чинника підвищення ефективності виробництва суспільних благ у національній економічній системі.

З огляду на це потрібно з'ясувати найголовніші закономірності та особливості інвестування підприємств з ДПП, детермінувати стратегічні засади активізації цього процесу в контексті відтворення суспільних благ у вітчизняній економіці. У зв'язку з цим виникає потреба у розгляді найважливіших тенденцій здійснення інвестиційної діяльності підприємств з ДПП, порівняльній оцінці соціально-економічних умов її розвитку в Україні та окремих пострадянських країнах, визначенні найважливіших підходів з її активізації в системі відтворення суспільних благ для нашої країни.

За своєю сутністю інститут ДПП, функціонуючи на контрактній основі, визначаючи правила взаємодії приватного і державного секторів на середньо- і довгостроковий періоди, формуючи систему відносин у сфері розподілу відповідальності, спільних вигід, прибутку та ризиків, створює підґрунтя для здійснення інвестицій з боку підприємницьких структур. Водночас особливості технології виробництва суспільних благ, детермінація напрямів, за якими

приватний сектор може одержати вигоди від такої співпраці, принципи узгодження і збалансування інтересів партнерів формують передумови для його імплементації ДПП у систему відтворення таких благ.

Це стало підставою для виокремлення таких основних теоретико-методологічних критеріїв, за якими активізують процеси інвестування підприємств з ДПП у системі відтворення суспільних благ, як:

- вид економічної діяльності [1, с. 448], що сприяло конкретизації типів, форм і вигод від співробітництва держави і приватного сектору;

- ступінь ринковості самих суспільних благ [2, р. 2, 8], на підставі чого визначені умови, за яких загальні дії державного і недержавного секторів є сприятливими і дають змогу одержати бажаний соціально-економічний результат;

- поліпшення якості життя суспільства, що визначило необхідність запровадження ДПП для тих видів суспільних благ, де приватний сектор може надавати їх за меншу ціну або кращої якості за умови збереження їхньої вартості для держави [3, с. 67];

- пріоритетність здійснення, що визначає важливість виробництва суспільних благ інноваційного характеру [4, с. 29; 5, с. 94, 106–114] або досяжність індивідуальних і суспільно значущих цілей проекту [6, с. 126–127].

З огляду на це вважаємо, що на світоглядному рівні до особливостей розгортання інвестиційної діяльності підприємств з ДПП у забезпеченні перманентності виробництва суспільних благ можна зарахувати:

- складність технології продукування суспільних благ, що потребує використання спільних зусиль у здійсненні інновацій у цій сфері для досягнення необхідного соціального та економічного ефектів. Зокрема, новими формами і механізмами взаємодії, що передбачають справедливий розподіл ризиків між суспільною і приватною сторонами, є застосування контрактів «нового покоління» [7, с. 89–93], а також «загальних технологічних ініціатив» (Joint Technology Initiatives) [8, р. 3–9] для досягнення позитивних зрушень у розвитку економіки;

- специфіку доступу до суспільних благ на підставі визначення певних правил і процедур, що будуть обмежувати їхнє споживання. Це пов'язане з тим, що приватний сектор прагне одержати вигоду від інвестованих у проект коштів, а держава повинна створити необхідні для цього умови. Наприклад, Т. Беслі і М. Гатак запропонували різні підходи до організації співробітництва державного і приватного секторів на підставі критерію максимізації корисності [2, р. 7–15], а В. Варнавський визначив базові умови розвитку ДПП і механізми збалансування інтересів учасників [9, с. 19–23];

- орієнтованість насамперед на розвиток інфраструктури виробництва суспільних благ через те, що тут можна застосувати механізм перекладання видатків проекту на кінцевого споживача. Зокрема, законодавством України та окремих пострадянських країн визначено такі сфери застосування ДПП, як послуги, які надають з використанням суспільної інфраструктури [10; 11; 12, с. 6; 13];

- залучення до тих видів їхнього виробництва, що не створюють загроз для національних інтересів і суспільної безпеки. Дослідники зазначили, що розвиток інституту ДПП, по суті, неможливий у тих державних секторах, де важливим є національна безпека, управління достатньо витратне, а послуги малопридатні для продажу [1, с. 447; 14, р. 17–20].

Крім того, ці особливості стали тим підґрунтям, на якому зроблено формалізацію правил взаємодії з інвестування з ДПП у країнах, що зазнали трансформаційних зрушень. У зв'язку з цим проаналізуємо стан розвитку цього напрямку взаємодії державного і приватного секторів в Україні у 2000–2015 рр. (табл. 5.1). За цей період обсяги інвестицій з ДПП у нашій країні зростали, хоча і нерівномірно, а найвищі показники були досягнуті у 2005 р., 2007–2008 рр. і 2011 рр. Такі флуктуації в інвестуванні підприємств з ДПП свідчать про те, що в Україні макроекономічна ситуація не характеризується стабільністю та умови розвитку цього інституту не є найсприятливішими.

Можна стверджувати, що інвестування підприємств з ДПП у нашій країні переважно розглядали як інструмент переборювання розходжень між реальними можливостями наповнення зведеного бюджету та його використанням, пов'язаним з виробництвом суспільних благ. Зокрема, в періоди, коли фіксували найбільші обсяги інвестицій з ДПП, відносні показники розбалансованості зведеного бюджету України були одними з найвищих, а темпи зростання ВВП – одні з найнижчих (табл. 5.1).

Подібну амплітуду коливань репрезентувала і цінова сфера, де флуктуація індексу споживчих цін і нестабільність валютного курсу (табл. 5.1) закладали значні ризики щодо окупності проектів, продовження тривалого співробітництва держави і приватного сектору, реальних можливостей бюджету для поліпшення якості надання суспільних благ. У зв'язку з цим учені зазначили, що імплементація ДПП в економіку України потребує значної підтримки з боку держави, однак потенціал бюджету може бути суттєво нівельований [15, с. 17–18, 21], а також наголосили на проблемі неспроможності держави до простого відтворення [16, с. 229]. У 2013–2015 рр. погіршення найголовніших індикаторів результативності функціонування національної економічної системи (табл. 5.1) і значні ризики дестабілізації ситуації в середньо- і довгостроковій перспективі призвели до згорання інвестицій з ДПП в Україні. Це свідчить про припинення взаємодії держави і приватного сектору у сфері відтворення суспільних благ на невизначений термін через оптимізацію бюджетних видатків і спрямування їх на поточне споживання.

Крім того, і ділова активність українських підприємств не є стійкою, про що свідчить динаміка індексів промислової продукції та темпів зростання інвестицій в основний капітал і частки збиткових підприємств у 2000–2015 рр. (табл. 5.1). Відповідно, і можливості вітчизняних суб'єктів підприємництва здійснювати інвестиції з ДПП не мали належного підґрунтя, а система взаємодії держави і приватного сектору з ДПП мала здебільшого «умовний» характер.

До основних причин такої ситуації можна зарахувати у межах проектів з ДПП невизначеність відносин між партнерами і значну зарегульованість підприємницької діяльності. На думку колективу вчених, одним з механізмів формування сприятливих умов для суб'єктів підприємництва у сфері інвестування з ДПП є створення Інвестиційного фонду України [6, с. 84–87], за функціями і завданнями подібного до Інвестиційного фонду Російської Федерації, а інші – свідчать про необхідність удосконалення системи оцінки інвестиційних проектів з ДПП [21, с. 123–124] та активізацію ролі приватного сектору в цій сфері в період економічних криз для стимулювання сукупного попиту [22, с. 13].

Таблиця 5.1

*Динаміка інвестицій з ДПП і соціально-економічна ситуація в Україні*

Показник	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014**	2015
Обсяг інвестицій з ДПП, млн дол.	206,3	370,27	738,0	1507,34	869,11	1429,2	1565,94	1184,69	501,46	2816,4	1164,0	184,8	294,40	...
Темпи зростання інвестицій з ДПП, % до поперед. року	85,14	179,35	199,31	204,25	57,65	164,44	109,57	75,65	42,33	561,64	41,33	15,81	159,3	...
Індекс інвестицій в основний капітал, % до поперед. року*	114,4	131,3	128,0	101,9	119,0	129,8	97,4	58,5	99,4	122,4	108,5	88,9	75,9	98,3
Середньорічний обмінний курс, 100 дол./грн	544,02	533,27	531,92	512,47	505,00	505,00	526,72	779,12	793,56	796,76	799,10	799,30	1188,67	2184,47
Збиткові підприємства, %	37,7	37,1	34,8	34,2	33,5	32,5	37,2	41,1	41,0	34,9	35,5	34,1	33,7	26,3
Темпи зростання ВВП, % до поперед. року	105,9	109,6	112,1	102,7	107,3	107,3	102,6	84,9	104,1	105,4	100,4	100,0	93,2	90,1
Індекс промислової продукції, % до поперед. року	113,2	115,8	112,5	103,1	106,2	107,6	94,8	78,1	111,2	107,6	99,5	95,7	89,9	87,0
Індекс споживчих цін, %	128,2	105,2	109,0	113,5	109,1	112,8	125,2	115,9	109,4	108,0	100,6	100,5	124,9	143,3
Державний борг, % ВВП	45,3	24,7	19,6	14,3	12,1	9,9	13,8	24,9	29,9	27,4	28,3	33,3	60,8	67,4
Індекс сприяння корупції	1,5	2,3	2,2	2,6	2,8	2,7	2,5	2,2	2,4	2,3	2,6	2,5	2,6	2,6
Індекс економічної свободи	47,8	51,1	53,7	55,8	54,4	51,5	51	48,8	46,4	45,8	46,1	46,3	49,3	46,9
Зведений бюджет, % ВВП														
доходи	28,9	28,2	26,3	30,4	31,6	30,5	31,4	29,9	28,7	30,3	31,6	29,4	29,1	32,9
видатки	28,3	28,4	29,7	32,1	32,2	31,4	32,6	33,7	34,5	31,1	34,9	33,6	33,4	34,4
дефіцит/профіцит	-0,6	0,2	3,4	1,8	0,7	1,1	1,5	4,1	5,9	1,8	3,6	4,2	4,6	1,5

\* від 2012 р. – індекс капітальних інвестицій;

\*\* – без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення анти-терористичної операції.

Джерело: побудовано й обчислено на підставі [17; 18; 19; 20].

У 2000–2015 рр. відбулися незначні зміни значень індексу сприяння корупції (табл. 5.1), Україна за цим показником перебуває у групі країн з високим корупційним потенціалом. Подібна тенденція склалась для нашої країни і за індексом економічної свободи (табл. 5.1). Це свідчить про те, що відносини суб'єктів підприємництва та держави з ДПП здебільшого не є достатньо прозорими, значно забюрократизованими і формалізованими. Не на системному підґрунті відбуваються в Україні і різні види проектів з ДПП (табл. 5.2). Зокрема, до 2012 р. в Україні налічували 49 проектів з ДПП із загальним обсягом інвестицій 12 973,66 млн дол. До 2014 р. їхня кількість не змінилася, але загальний обсяг інвестицій за таким партнерством зріс на 369,59 млн дол., або до 13 343,26 млн дол. Кількість проектів з ДПП мала значні коливання, від 0 у 2004–2005 рр. і 2013–2014 рр. до 21 у 2012 р., у середньому на кожен рік припадало по три проекти.

Найбільша кількість проектів зафіксована у такому напрямі економічної діяльності, як енергія, телекомунікації, вода і каналізація, транспорт (табл. 5.2). Що стосується обсягів інвестицій з ДПП, то тут ситуація дещо інша, оскільки панівні позиції займають телекомунікації, енергія, вода і каналізація, транспорт. Якщо інвестиції з ДПП в телекомунікаційному секторі відбувалися на системному підґрунті, то в енергетичному – з деякою періодичністю, у транспортному, воді і каналізації – були профінансовані у 2005, 2008 і 2009 рр., відповідно. Темпи зростання обсягів інвестицій з ДПП у розрахунку на один проект у 2000–2014 рр. характеризувались високою амплітудою коливань. Тому цей спосіб взаємодії держави і приватного сектору в основному має кон'юнктурний характер, залежить від бажання уряду розвивати такого роду відносини, поточної соціально-економічної та політичної ситуації.

На нашу думку, така динаміка інвестування підприємств з ДПП за видами економічної діяльності в системі відтворення суспільних благ свідчить про їхню *орієнтованість* на: сприяння модернізації інфраструктурного сектору національної економіки; реалізацію тих проектів, які дають змогу відповідно гарантувати окупність вкладених коштів, оскільки тут можна краще задіяти механізми раціонування споживання суспільних благ; створення умов для досягнення бажаного рівня добробуту суспільства у середньо- і довгостроковому періодах.

Також вважаємо, що розвиток інвестування підприємств з ДПП для забезпечення належної якості відтворення суспільних благ в Україні перебуває у початковій стадії. Зокрема, обсяг інвестицій з ДПП у розрахунку на 1 особу в 2000–2014 рр. є явно недостатнім для нашої країни, оскільки в різні роки він коливався від 4,2 до 61,8 дол./особа (табл. 5.2). За той самий період у Болгарії він становив 19,3–409,5 дол./особа, Литві – 4,03–111,2 дол./особа, Румунії – 16,1–205,3 дол./особа. Якщо виходити із середнього показника за 2000–2014 рр., то в Україні – це 20,29 дол./особа, Болгарії – 123,71 дол./особа, Литві – 63,31 дол./особа, Румунії – 74,92 дол./особа, тобто у 3,0–6,0 разів менше порівняно з цими країнами. Обсяги інвестицій з ДПП у розрахунку на одну гривню видатків і доходів консолідованого бюджету мають переважно умовний характер, у середньому становлять 0,0052 і 0,0049 дол./грн відповідно.

Таблиця 5.2

## Кількість та обсяги інвестицій з ДПП в Україні

Показник	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Кількість проєктів, у тому числі:															
енергія	1	9	1	1	-	-	2	1	2	1	4	6	21	-	-
телекомунікації	-	6	1	-	-	-	1	1	1	-	4	5	21	-	-
транспорт	1	3	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1	-	-	-
вода і каналізація	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
Обсяг інвестицій з ДПП за напрямками, млн дол.															
енергія	206,30	414,50	206,45	370,27	738,00	1507,34	869,11	1429,20	1565,94	1184,69	501,46	2816,40	1164,00	184,8	294,4
телекомунікації	-	160,0	20,0	-	-	-	-	83,4	100,14	120,69	88,91	997,8	724,5	-	-
транспорт	206,30	254,5	186,45	370,27	738,00	1407,34	865,21	1345,8	1363,8	934,0	412,55	1818,6	439,5	184,8	294,4
вода і каналізація	-	-	-	-	-	-	-	-	-	130,0	-	-	-	-	-
Обсяг інвестицій з ДПП у розрахунку на 1 проєкт, млн дол.															
енергія	206,30	46,06	206,45	370,27	738,00	1507,34	434,56	1429,20	782,97	1184,69	125,37	469,4	55,43	184,8	294,4
телекомунікації	-	22,3	448,2	179,4	199,3	204,2	28,8	328,9	54,8	151,3	10,6	374,4	11,8	333,4	159,3
транспорт	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
вода і каналізація	-	-	-	-	-	100,0	-	-	102,0	-	-	-	-	-	-
Обсяг інвестицій з ДПП, млн дол., у тому числі:															
кошти держави	0,4	160,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	41,1	0,0	54,0	85,32	1320,0	35,2	0,0	0,0
кошти приватного сектору	205,9	254,5	206,45	370,27	738,00	1507,34	865,21	1388,1	1565,94	1130,69	416,14	1496,4	1128,8	184,8	294,4



Продовження табл. 5.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Обсяг інвестицій з ДПП у розрахунку на 1 особу, дол.															
Болгарія	19,31	39,60	28,87	131,25	114,46	409,54	240,30	141,59	136,42	114,27	76,13	129,28	85,96	65,03	49,90
Литва	111,21	34,30	60,94	108,15	62,98	64,74	66,15	92,20	83,42	41,69	51,82	53,54	26,32	28,91	...
Румунія	40,15	25,21	16,07	28,04	29,70	104,75	26,64	205,26	152,86	153,15	33,64	70,92	119,57	42,93	80,84
Україна	4,22	8,55	4,30	7,78	15,60	32,14	18,65	30,80	33,97	25,75	10,95	61,76	25,53	4,07	4,30
Обсяг інвестицій з ДПП у розрахунку на 1 грн доходів зведеного бюджету, дол./грн	0,0042	0,0075	0,0033	0,0049	0,0081	0,0112	0,0051	0,0065	0,0053	0,0043	0,0016	0,0071	0,0026	0,0004	0,0004
Обсяг інвестицій з ДПП у розрахунку на 1 грн видатків зведеного бюджету, дол./грн	0,0043	0,0075	0,0034	0,0049	0,0072	0,0106	0,0050	0,0063	0,0051	0,0039	0,0013	0,0068	0,0024	0,0004	0,0004

Джерело: побудовано й обчислено на підставі [17; 18].

Однією з причин є недосконалість нормативно-правової бази і стан державних інститутів. В Україні формування законодавства, що регулює відносини з ДПП, було завершено у 2010 р., що пов'язане з набуттям чинності Закону України «Про державно-приватне партнерство» [13], який визначив такі основні форми ДПП, як договори оренди та концесії, двостороння або багатостороння угода про розподіл продукції. Подібні процеси з інституціоналізації ДПП відбуваються і в окремих пострадянських країнах, де ухвалені Закон Республіки Казахстан «Про внесення змін і доповнень в деякі законодавчі акти Республіки Казахстан з питань запровадження нових видів державно-приватного партнерства і розширення сфер їхнього застосування» [10], Закон Республіки Білорусь «Про державно-приватне партнерство» [23], Федеральний закон «Про державно-приватне партнерство, муніципально-приватне партнерство в Російській Федерації і внесення змін в окремі законодавчі акти Російської Федерації» [11]. Відмінною особливістю правового поля цих країн є те, що в їхніх законодавчих актах форми здійснення ДПП прописані детальніше, а це забезпечує гнучкість розвитку відносин держави і приватного сектору не лише у сфері виробництва суспільних благ у довгостроковому періоді, а й формуванні інвестиційної діяльності підприємств. Вважаємо, що в Україні інвестування підприємств з ДПП, будучи одним з чинників підвищення ефективності виробництва суспільних благ, поки мало впливає на цей процес. Важливим є удосконалення нормативно-правової бази, пов'язане з розширенням і конкретизацією форм здійснення ДПП, про що вказують підходи, задекларовані в законодавчих актах окремих пострадянських країн. Додатково це посилить і фінансово-економічну базу залучення інвестицій з ДПП у виробництво суспільних благ.

Зазначимо, що українські суб'єкти підприємництва готові брати активнішу участь у спільних з державою проектах з ДПП, оскільки у 2000–2014 рр. основна частина усіх інвестицій з ДПП припадала на приватних партнерів і незначна – на державу. Головними причинами *гальмування* розвитку інвестування з ДПП у виробничих процесах для суспільних благ в Україні є: невизначеність курсу держави у цій сфері відносин з приватним сектором, що не дає змоги чітко сформулювати і позначити головні цілі, принципи, завдання та механізми впровадження в життя такого партнерства; недостатня прозорість умов взаємодії та обережність суб'єктів підприємництва щодо реалізації проектів з ДПП, що призводить до самообмеження здійснення інвестицій з ДПП; підходи до формування зведеного бюджету, орієнтовані в основному на короткостроковий період, що не дозволяє з боку держави виділяти більше коштів на такі проекти і будувати довгострокові відносини з приватним сектором.

На цій підставі за допомогою порівняльного аналізу визначимо найголовніші чинники розвитку інвестування підприємств з ДПП у Білорусі, Казахстані, Російській Федерації та Україні, оскільки ці країни з розпадом СРСР майже одночасно почали здійснювати переформатування відносин між державою і приватним сектором. На нашу думку, до одного з важливих чинників, що детермінує активізацію інвестування підприємств з ДПП, можна зарахувати відповідні організаційно-правові умови (рис. 5.1, 5.2), пов'язані з чинними нормативно-правовими актами й формами здійснення ДПП.

Основні нормативно-правові акти з ДПП			
Білорусь	Казахстан	Російська Федерация	Україна
Інвестиційний кодекс Республіки Білорусь від 22.07.2001 р. № 37-З	Закон Республіки Казахстан “Про концесії” від 07.07.2006 р. № 167-III	Федеральний закон “Про розміщення замовлень на постачання товарів, виконання робіт, надання послуг для державних і муніципальних потреб” від 21.07.2005 р. № 94-ФЗ*	Закон України “Про оренду державного і комунального майна” від 10.04.1992 р. № 2269-XII
Закон Республіки Білорусь “Про державні закупівлі товарів (робіт, послуг)” від 13.07.2012 р. № 419-З	Закон Республіки Казахстан “Про державне майно” від 01.03.2011 р. № 413-IV	Федеральний закон “Про концесійні угоди” від 21.07.2005 р. № 115-ФЗ	Закон України “Про концесії” від 16.07.1999 р. № 997-XIV
Закон Республіки Білорусь “Про державно-приватне партнерство” від 30.12.2015 р. № 345-З	Закон Республіки Казахстан “Про внесення змін і доповнень в деякі законодавчі акти Республіки Казахстан з питань запровадження нових видів державно-приватного партнерства і розширення сфер їх застосування” від 4.07.2013 р. № 131-V	Модельний закон суб’єкта Російської Федерації “Про участь суб’єкта Російської Федерації в проектах державно-приватного партнерства” від 22.02.2011 р.	Закон України “Про угоди про розподіл продукції” від 14.09.1999 р. № 1039-XIV
Про проект Закону Республіки Білорусь “Про концесії”: Постанова Ради Республіки Національних зборів Республіки Білорусь від 28.06.2013 р. №119-CP5/II		Федеральний закон “Про контрактну систему в сфері закупівель товарів, робіт, послуг для забезпечення державних і муніципальних потреб” від 05.04.2013 р. № 44-ФЗ**	Закон України “Про концесії на будівництво і експлуатацію автомобільних доріг” від 14.12.1999 р. № 1286-XIV
		Федеральний закон “Про державно-приватне-партнерство, муніципально-приватне партнерство в Російській Федерації і внесення змін в окремі законодавчі акти Російської Федерації” від 13.07.2015 р. № 224-ФЗ	Закон України “Про державно-приватне партнерство” від 01.07.2010 р. № 2404-VI

Рис. 5.1. Організаційно-правові форми інвестування з ДПП в Україні та окремих пострадянських країнах

\* Попередником є Федеральний закон “Про конкурси на розміщення замовлень на постачання товарів, виконання робіт, надання послуг для державних потреб” від 06.05.1999 р. № 97-ФЗ (втратив чинність);

\*\* набуває чинності від 01.01.2014 р.

Джерело: сформовано автором.



*Рис. 5.2. Організаційно-правові форми та інструменти інвестування з ДПП в Україні та окремих пострадянських країнах*

Джерело: сформовано автором.

Загальним для країн є те, що держава визнала необхідність такого співробітництва з приватним сектором, визначила способи, головні форми і сфери його застосування, однак непослідовно створювала необхідні організаційно-правові умови, про що свідчить періодичність ухвалення нормативно-правових актів, серед яких кінцевим є Закон «Про державно-приватне партнерство». Відмінності полягають у такому: у рівні завершеності формування організаційно-правових умов розвитку інвестування з ДПП; у підходах до конкретизації форм і механізмів регулювання відносин ДПП; часових лагів стосовно формалізації відносин ДПП для різних країн.

Такі процеси поступової «легалізації» інвестування підприємств з ДПП в системі відтворення суспільних благ пов'язані з розвитком спеціалізованих не-підприємницьких структур. Наприклад, у Російській Федерації від 2009 р. функціонує «Центр розвитку державно-приватного партнерства» і спеціалізований інтернет-портал «Державно-приватне партнерство в Росії», у Казахстані від 2008 р. – АТ «Казахстанський центр державно-приватного партнерства», в Україні від 2010 р. – Український центр сприяння розвитку державно-приватного партнерства, у Білорусі – рекомендоване створення центру (робочої групи, агентства) з ДПП. На цій підставі вважаємо, що роль інвестування підп-

приємств з ДПП у процесах відтворення суспільних благ є ще недостатньою, оскільки лише завершується формування його організаційно-правових умов.

Розвиток інституту інвестування з ДПП у національних економіках через своєрідність організаційно-правових умов має різну динаміку (табл. 5.3). В Україні та деяких пострадянських країнах у 2000–2012 рр. обсяги інвестицій з ДПП в абсолютних показниках зростали, хоча і нерівномірно, а в 2013–2014 рр. – вже пішли на спад. У всіх країнах найвищі обсяги інвестицій з ДПП були в 2007–2008 рр. і 2011 р. Зокрема, темпи росту інвестицій з ДПП мають «рваний» характер, що свідчить про непослідовність дій держави з використання інституту інвестування з ДПП у процесі відтворення суспільних благ.

Дослідники зазначили, що в Україні не сформувалося єдиного розуміння щодо визначення інвестування з ДПП, є нерівноправність відносин між державою і приватним сектором, несприятливий інвестиційний клімат [6, с. 42–43; 27, с. 95–96]; у Російській Федерації також лише відбувається становлення ринку проектів ДПП [28, с. 104–105]; у Білорусі визначено перелік перешкод, які потрібно перебороти сьогодні і в майбутньому для розвитку ДПП [29, с. 34]; у Казахстані завершився підготовчий етап для ДПП і починається активна фаза наступного [30].

Додатково це пов'язане і з чуттєвістю національних економік до коливань зовнішньоекономічної кон'юнктури і переформатуванням відносин унаслідок інтеграційних процесів.

У середньому у 2000–2014 рр. частка інвестицій з ДПП у Російській Федерації становила 0,9 % ВВП, в Україні – 0,8 % ВВП, у Казахстані – 0,7 % ВВП, у Білорусі – 1,2 % ВВП. Середні значення частки інвестицій з ДПП у видатках зведеного бюджету за цей період є для України на рівні 2,7 %, для Російської Федерації – 2,8 %, для Казахстану – 3,2 %, для Білорусі – 3,4 %. Щодо частки інвестицій з ДПП в інвестиціях в основний капітал, то панівні позиції посідає Російська Федерація (4,9 %), Білорусь та Україна (по 4,5 %), на останньому місці Казахстан (2,7 %). На нашу думку, досягнуто деяких прогресивних змін у розвитку інвестування підприємств з ДПП у систему відтворення суспільних благ, але його використання в господарській практиці ще не характеризується системністю і послідовністю, призводячи до недооцінки його значущості для виробництва таких благ.

Таблиця 5.3

## Обсяги, темпи зростання і частка інвестицій з ДПП

Показник	Країна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Обсяг інвестицій з ДПП, млн дол.	Білорусь	0,00	38,50	120,30	241,00	148,00	187,60	220,40	1285,90	1758,96	832,90	1044,50	2715,39	143,04	187,74	142,86
	Казахстан	375,00	64,50	115,00	139,00	275,70	715,50	635,20	907,10	1062,60	619,30	610,80	980,90	898,18	560,80	614,56
	Російська Федерація	1705,70	2972,90	2798,57	4357,61	6022,09	5970,60	7148,73	19719,30	20190,07	6371,62	17037,92	19898,02	13903,78	8452,7	5955,9
	Україна	206,30	414,50	206,45	370,27	738,00	1507,34	869,11	1429,20	1565,94	1184,69	501,46	2816,40	1164,00	184,8	294,4
Темпи зростання інвестицій з ДПП, % до поперед. року	Білорусь	0,00	38,5 р.	312,47	200,33	61,41	126,76	117,48	583,44	136,79	47,35	125,41	259,97	5,27	131,25	76,09
	Казахстан	211,27	17,20	178,29	120,87	198,35	259,52	88,78	142,81	117,14	58,28	98,63	160,59	91,57	62,44	109,59
	Російська Федерація	185,77	174,29	94,14	155,71	138,20	99,14	119,73	275,84	102,39	31,56	267,40	116,77	69,88	60,79	70,46
	Україна	85,14	200,92	49,81	179,35	199,31	204,25	57,66	164,44	109,57	75,65	42,33	561,64	41,33	15,81	159,30
Частка інвестицій з ДПП країни у світі, %	Білорусь	0,00	0,11	0,44	0,69	0,43	0,32	0,27	1,29	1,80	0,75	0,80	2,21	0,11	0,21	0,14
	Казахстан	0,74	0,19	0,42	0,40	0,80	1,23	0,79	0,91	1,09	0,56	0,47	0,80	0,34	0,63	0,60
	Російська Федерація	3,37	8,85	10,15	12,41	17,56	10,26	8,84	19,85	20,62	5,74	13,07	13,76	4,67	9,54	5,83
	Україна	0,41	1,23	0,75	1,05	2,15	2,59	1,07	1,44	1,60	1,07	0,39	2,29	0,86	0,21	0,18
Частка інвестицій з ДПП до ВВП, %	Білорусь	0,00	0,32	0,83	1,37	0,64	0,62	0,60	2,84	2,90	1,69	1,89	4,22	0,22	0,26	0,19
	Казахстан	2,05	0,29	0,47	0,45	0,64	1,25	0,78	0,87	0,80	0,54	0,41	0,52	0,23	0,24	0,28
	Російська Федерація	0,66	1,00	0,82	0,97	0,98	0,80	0,70	1,46	1,44	0,50	1,12	1,14	0,68	0,42	0,43
	Україна	0,66	1,09	0,49	0,74	1,14	1,75	0,81	1,00	0,87	1,01	0,37	1,72	0,66	0,10	0,22
Частка інвестицій з ДПП у видатках зведеного бюджету, %	Білорусь	0,00	0,91	2,50	3,91	1,45	1,29	1,27	5,79	5,89	3,65	5,87	15,81	0,77	0,89	0,69
	Казахстан	9,25	1,30	2,20	2,64	3,67	4,89	3,72	4,15	3,77	2,44	2,02	2,65	2,14	1,24	1,41
	Російська Федерація	2,45	3,70	2,60	3,24	3,58	2,52	2,25	4,25	4,24	1,20	2,95	3,20	1,82	1,09	1,21
	Україна	2,33	4,01	1,82	2,61	3,83	5,45	2,50	3,19	2,67	3,00	1,05	5,38	1,89	0,29	0,67
Частка інвестицій з ДПП в основний капітал, %	Білорусь	0,00	1,79	4,84	7,01	2,96	2,68	2,32	10,59	10,10	5,36	5,62	12,72	0,77	0,80	0,65
	Казахстан	8,95	1,00	1,60	1,57	2,20	3,93	2,84	3,28	3,04	1,99	1,93	2,87	2,45	1,40	1,67
	Російська Федерація	4,12	5,95	5,05	5,87	5,96	4,76	3,98	7,21	6,75	2,42	5,67	5,81	3,35	2,06	2,48
	Україна	4,75	6,84	2,96	3,87	5,18	8,30	3,50	3,83	3,54	6,08	2,64	10,73	3,94	0,77	2,01

Джерело: побудовано й обчислено на підставі [17; 18; 24; 25; 26].

З огляду на це потрібно оцінити вплив соціально-економічних умов на процес інвестування з ДПП в Україні та окремих пострадянських країнах. Серед учених тривають дискусії навколо визначення тих детермінант, що створюють належні умови для розвитку інвестування підприємств з ДПП. Зокрема, йдеться про те, що посилення його ролі у системі відтворення суспільних благ залежить від стану державних фінансів, темпів інфляції, розмірів ВВП, умов ведення бізнесу та інвестиційного клімату, регулювання відносин власності, наявного досвіду, політичних передумов [6, с. 38, 89–97; 9, с. 19–23; 12, с. 49–55; 31, с. 6–7; 32, р. 5–9]. Порівнюємо вплив соціально-економічних умов на обсяги інвестицій з ДПП як в Україні, так і в окремих пострадянських країнах. Для цього використаємо такі основні показники офіційної статистики і міжнародних організацій, як: обсяг валового внутрішнього продукту ( $x_1$ ); обсяг реалізованої промислової продукції ( $x_2$ )\*; обсяг інвестицій в основний капітал ( $x_3$ ); обсяг прямих іноземних інвестицій у країну ( $x_4$ ); індекс споживчих цін ( $x_5$ ); обсяги доходів і видатків зведеного бюджету ( $x_6, x_7$ ); частка доходів і видатків зведеного бюджету щодо до ВВП ( $x_8, x_9$ ); рівень дефіциту (профіциту) зведеного бюджету ( $x_{10}$ ); рівень державного боргу ( $x_{11}$ ); середньорічний обмінний курс національної валюти до дол. США ( $x_{12}$ ); частка збиткових підприємств ( $x_{13}$ ); індекси сприяння корупції та економічної свободи ( $x_{14}, x_{15}$ ). Спочатку визначимо залежність обсягів інвестицій з ДПП від відповідних показників ( $x_1$ – $x_{15}$ ) за допомогою багатofакторного регресивного аналізу. Для цього аналізовані чинники перевірили на мультиколінеарність, обрахувавши коефіцієнти парної кореляції і побудувавши симетричну матрицю. Аналіз значень елементів матриці показав, що для Білорусі між змінними  $x_5, x_{10}, x_{13}, x_{14}$ ; для Казахстану – між змінними  $x_5, x_8, x_9, x_{11}, x_{12}, x_{14}$ ; для Російської Федерації – між змінними  $x_{10}, x_{12}, x_{14}, x_{15}$  і для України – між змінними  $x_5, x_{11}, x_{13}$ – $x_{15}$  сила зв'язку слабка або помірна, для інших параметрів по кожній з цих країн – зв'язок або значний, або сильний, або дуже сильний. Вважаємо, що багатofакторна регресивна модель, побудована для кожної з країн, через явище мультиколінеарності не буде достатньо адекватною.

Далі проводимо факторний аналіз методом головних компонент, перевагою якого є відсутність вимог про поділ змінних на залежні та незалежні, ігнорування питання мультиколінеарності і розгляд досліджуваних параметрів як однаково значущих. З урахуванням рекомендацій щодо формування «простої структури» факторного рішення та беручи до уваги у головних компонентах не менше ніж 90 % поясненої варіації, для кожної країни використано п'ять факторів для аналізу. Для Білорусі на перші п'ять факторів припадає 97,69 % від загальної варіації, власні значення кореляційної матриці для першого фактора дорівнюють 8,72; другого – 2,86; третього – 1,42; четвертого – 0,95; п'ятого – 0,70, що кумулятивно становить 14,65. Для Казахстану отримуємо такі результати: перші п'ять факторів – це 94,75 % від загальної варіації, власні значення кореляційної матриці для першого фактора – 8,20; другого – 2,93; третього –

---

\* для Російської Федерації цей показник не взятий до уваги через неповноту представлених офіційною статистикою даних.

1,92; четвертого – 0,69; п'ятого – 0,46, кумулятивно – 14,21. Для Російської Федерації одержали, що перші п'ять факторів – це 96,95 % від загальної варіації; власні значення кореляційної матриці для першого фактора – 8,22; другого – 2,79; третього – 1,34; четвертого – 0,75; п'ятого – 0,47, кумулятивно – 13,57. Для України перші п'ять факторів становлять 95,88 % від загальної варіації; власні значення кореляційної матриці для першого фактора – 8,67; другого – 2,72; третього – 1,24; четвертого – 0,94; п'ятого – 0,81; кумулятивно – 14,38 (обчислено на підставі: [17; 19; 20; 24; 25; 26]).

Кожен з досліджуваних показників можна зарахувати до одного з факторів через визначення максимального значення, взятого за модулем у кожному стовпці матриці факторних навантажень (табл. 5.4). Зокрема, для Білорусі перший фактор визначаємо змінними  $x_1$ – $x_4$ ,  $x_6$ – $x_7$ ,  $x_{11}$ – $x_{12}$  і  $x_{15}$ , що характеризують загальні умови соціально-економічного розвитку та інвестування, можливості бюджету, зацікавленість держави і приватного сектору розвивати партнерські відносини; другий фактор – змінними  $x_8$ ,  $x_9$ ,  $x_{13}$ , що впливають на розподіл і перерозподіл бюджетних коштів, можливості підприємств; третій фактор – змінними  $x_5$  і  $x_{10}$ , що пов'язані з ціновою стабільністю і рівнем дефіциту бюджету; четвертий фактор – змінною  $x_{14}$ , яка описує інституційні особливості співробітництва державного і приватного секторів. Тому перший фактор доречно інтерпретувати як такий, що визначає базові умови розвитку інвестування з ДПП; другий – стан розподілу і перерозподілу коштів зведеного бюджету; третій – характер цінової стабільності та рівень дефіцитності бюджетних ресурсів; четвертий – інституційні умови; п'ятий – ситуативні, випадкові та непередбачувані події.

Для Казахстану перший фактор характеризується змінними  $x_1$ – $x_4$ ,  $x_6$ – $x_7$ ,  $x_{10}$ ,  $x_{13}$  і  $x_{15}$ , тобто параметрами, які наголошують на найголовніших соціально-економічних індикаторах розвитку країни, стані зведеного бюджету та умовах підприємництва; другий фактор – змінними  $x_{11}$ – $x_{12}$  і  $x_{14}$ , що пов'язані з валютною стабільністю, специфікою формування державного боргу та інституційними умовами; третій фактор – змінними  $x_8$ – $x_9$ , що визначають характер розподілу і перерозподілу бюджетних коштів; четвертий – змінною  $x_5$ , що зумовлює цінову стабільність.

Фактори можна детермінувати у такій спосіб: перший вказує на базові умови розвитку та зацікавленість приватного сектору в інвестиціях з ДПП; другий – на характер стабільності ситуації у грошовій сфері та стан інституцій; третій – перерозподільні відносини у країні; четвертий – на характер інфляції; п'ятий – ситуативні, випадкові та непередбачувані події.



Матриця факторних навантажень на підставі кореляцій для країн

Країна	Фактор	Досліджувані показники														
		$x_1$	$x_2^*$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_9$	$x_{10}$	$x_{11}$	$x_{12}$	$x_{13}$	$x_{14}$	$x_{15}$
Білорусь	Фактор 1	<b>0,974</b>	<b>0,987</b>	<b>0,981</b>	<b>0,944</b>	0,001	<b>0,963</b>	<b>0,960</b>	-0,573	-0,647	0,411	<b>0,738</b>	<b>0,967</b>	-0,411	0,037	<b>0,724</b>
	Фактор 2	0,041	0,029	0,028	-0,073	-0,666	0,159	0,165	<b>0,777</b>	<b>0,738</b>	0,343	-0,346	0,019	<b>-0,714</b>	-0,392	0,553
	Фактор 3	0,180	0,104	0,150	-0,232	<b>-0,685</b>	0,162	0,180	-0,111	-0,037	<b>-0,513</b>	-0,499	0,221	0,363	0,214	-0,158
	Фактор 4	-0,029	-0,017	-0,005	0,093	-0,069	-0,039	-0,028	-0,161	-0,092	-0,477	0,129	-0,041	-0,065	<b>-0,803</b>	0,026
	Фактор 5	0,099	0,064	0,077	-0,097	0,083	0,108	0,090	0,107	0,041	0,441	-0,145	0,084	0,415	-0,391	-0,299
Казахстан	Фактор 1	<b>-0,983</b>	<b>-0,988</b>	<b>-0,980</b>	<b>-0,947</b>	0,138	<b>-0,982</b>	<b>-0,984</b>	0,413	0,246	<b>0,834</b>	0,230	-0,425	<b>0,598</b>	-0,308	<b>-0,917</b>
	Фактор 2	0,084	-0,011	-0,096	-0,234	-0,687	-0,021	0,059	-0,500	-0,192	-0,062	<b>0,868</b>	<b>0,809</b>	0,490	<b>0,619</b>	-0,257
	Фактор 3	0,064	0,070	0,107	0,050	-0,052	0,130	0,117	<b>0,729</b>	<b>0,924</b>	0,087	0,075	-0,023	0,383	0,540	0,169
	Фактор 4	0,012	0,041	0,056	-0,026	<b>-0,691</b>	0,019	0,015	0,028	-0,002	0,268	-,336	-0,091	-0,022	-0,109	0,006
	Фактор 5	0,052	0,055	-0,068	-0,117	0,101	0,026	0,040	-0,002	-0,010	0,390	0,031	0,070	-0,436	0,279	-0,029
Російська Федерація	Фактор 1	<b>0,968</b>	-	<b>0,970</b>	<b>0,860</b>	<b>-0,807</b>	<b>0,973</b>	<b>0,960</b>	<b>0,747</b>	<b>0,887</b>	-0,330	<b>-0,863</b>	0,417	<b>-0,810</b>	0,137	0,032
	Фактор 2	-0,177	-	-0,168	0,312	-0,114	-0,120	-0,239	0,555	-0,246	<b>0,795</b>	-0,363	<b>-0,582</b>	-0,412	-0,252	0,496
	Фактор 3	0,071	-	0,013	-0,054	-0,151	0,082	0,043	0,028	-0,256	0,319	0,004	0,359	0,303	<b>0,847</b>	0,508
	Фактор 4	0,073	-	0,056	0,168	0,480	0,085	0,078	-0,048	-0,095	0,064	0,199	0,489	-0,135	-0,387	0,423
	Фактор 5	-0,040	-	-0,043	-0,146	-0,217	-0,078	-0,004	-0,228	0,144	-0,373	-0,090	-0,186	-0,030	-0,091	<b>0,561</b>
Україна	Фактор 1	<b>0,993</b>	<b>0,989</b>	<b>0,884</b>	<b>0,992</b>	-0,278	<b>0,993</b>	<b>0,995</b>	<b>0,565</b>	<b>0,888</b>	<b>0,768</b>	0,245	<b>0,795</b>	-0,243	0,500	-0,437
	Фактор 2	-0,070	-0,035	0,307	-0,039	-0,068	-0,035	-0,079	0,561	0,192	-0,186	<b>-0,815</b>	-0,469	-0,604	<b>0,700</b>	<b>0,693</b>
	Фактор 3	0,008	0,008	0,226	0,063	<b>0,871</b>	0,032	0,007	0,417	0,145	-0,109	-0,091	-0,141	0,246	-0,358	-0,040
	Фактор 4	0,048	0,018	-0,091	-0,010	0,291	0,034	0,023	-0,006	-0,148	-0,185	0,462	0,255	<b>-0,654</b>	-0,055	0,276
	Фактор 5	0,041	0,068	0,107	0,005	-0,231	0,076	0,026	0,307	-0,271	-0,551	0,028	-0,125	-0,120	-0,055	-0,477

\* для Російської Федерації цей показник не взятий до уваги через неповноту представлених офіційною статистикою даних.

Джерело: обчислено на підставі [17; 19; 20; 24; 25; 26].

Для Російської Федерації перший фактор пов'язаний зі змінними  $x_1$ ,  $x_3$ – $x_9$ ,  $x_{11}$  і  $x_{13}$ , що стосуються загальних соціально-економічних умов, інвестиційної активності, цінової стабільності і стану зведеного бюджету; другий – змінними  $x_{10}$ ,  $x_{12}$ , що визначають рівень дефіциту бюджету, стабільності валютного курсу; третій – змінною  $x_{14}$ , що свідчить про інституційні особливості співробітництва державного і приватного секторів, п'ятий – змінною  $x_{15}$ , що визначає умови зацікавленості приватного сектору. У зв'язку з цим фактори ідентифікують так: перший характеризує базові умови і специфіку розподільних відносин для інвестування з ДПП; другий – оцінку стабільності наявної ситуації; третій – інституційні умови; четвертий – ситуативні, випадкові та непередбачувані події; п'ятий – ступінь вільності для інвестування з ДПП.

Для України перший фактор детермінується змінними  $x_1$ – $x_4$ ,  $x_6$ – $x_{10}$ ,  $x_{12}$ , визначаючи загальні умови соціально-економічного розвитку та інвестування, стан зведеного бюджету і валютного курсу; другий – змінними  $x_{11}$ ,  $x_{14}$  і  $x_{15}$ , що пов'язані з рівнем боргового навантаження і створенням сприятливих умов для приватного сектору; третій – змінною  $x_5$ , що засвідчує цінову стабільність; четвертий фактор – змінною  $x_{13}$ , детермінованою станом підприємств. Це можна узагальнити так: перший фактор стосується базових умов й особливостей розподільних і перерозподільних відносин у країні під час інвестування з ДПП; другий – очікувань приватного сектору; третій – інфляційних процесів; четвертий – можливостей підприємств розвивати таке партнерство; п'ятий – ситуативних, випадкових і непередбачуваних подій.

Для кожної країни зарахування відповідних показників до того чи іншого фактора має індивідуалізований характер, однак спільним є те, що до першого фактора входить найбільша кількість параметрів, і переважно вони визначають особливості соціально-економічних умов, стан і можливості зведеного бюджету. Аналізовані ознаки, що належать до другого і третього факторів, є більш персоніфікованими і наголошують на самотності функціонування кожної країни в контексті розвитку інвестування підприємств з ДПП. Вважаємо, що позитивні зрушення в цьому виді активності в системі відтворення суспільних благ повинні передбачати стабілізацію соціально-економічних умов як підставу для підвищення результативності співробітництва між державним і приватним секторами. Для нашого дослідження інтерес становить й аналіз значень факторів для країн у 2000–2014 рр. (табл. 5.5), оскільки це засвідчує, що саме першочергово впливало на динаміку інвестицій з ДПП. У Білорусі в 2012–2014 рр. вагомістю щодо інвестування з ДПП набув перший фактор; у 2000 р., 2003 р., 2005–2008 рр. – другий, пов'язаний з детермінацією розподілу і перерозподілу бюджетних коштів; у 2011 р. – третій, визначаючи бажання уряду вирішити проблему дефіцитності бюджету та інфляції; у 2010 р. – четвертий, засвідчуючи зміни в інституційних умовах; у 2009 р. – п'ятий, наголошуючи на ролі ситуативних, випадкових і непередбачуваних подій.

Матриця значень факторів на підставі кореляцій для країн

Країна	Фактор	Рік														
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Білорусь	Фактор 1	-0,771	-0,921	-0,756	-0,770	<b>-0,732</b>	-0,641	-0,521	-0,492	-0,355	-0,220	0,079	1,035	<b>1,449</b>	<b>1,654</b>	<b>1,961</b>
	Фактор 2	<b>-1,403</b>	-0,999	-1,360	<b>-1,105</b>	0,201	<b>1,118</b>	<b>1,318</b>	<b>1,288</b>	<b>1,378</b>	0,718	-0,196	-0,905	0,025	-0,052	-0,025
	Фактор 3	-0,878	0,308	0,645	1,070	0,390	0,151	-0,359	-0,256	-0,555	-0,116	0,434	<b>-2,970</b>	0,238	0,858	1,040
	Фактор 4	-0,894	<b>2,572</b>	<b>-1,504</b>	-0,502	<b>-0,732</b>	0,067	-0,419	-0,041	-0,354	0,457	<b>1,669</b>	0,138	-0,097	0,084	-0,445
	Фактор 5	-0,335	2,038	0,153	-0,527	0,297	-0,899	0,607	0,113	0,812	<b>-0,581</b>	-2,478	-0,054	-0,341	0,292	0,901
Казахстан	Фактор 1	1,317	<b>1,135</b>	<b>1,082</b>	0,741	0,791	0,855	0,432	0,059	-0,158	-0,327	<b>-0,655</b>	<b>-1,024</b>	<b>-1,344</b>	<b>-1,258</b>	1,317
	Фактор 2	1,204	0,915	0,657	0,616	0,048	-0,867	-0,917	<b>-2,303</b>	-1,533	0,287	0,223	-0,098	0,120	0,562	1,204
	Фактор 3	0,981	0,629	-0,205	<b>-1,907</b>	<b>-2,051</b>	<b>1,872</b>	0,256	-0,662	0,301	0,681	0,222	-0,231	0,036	-0,169	0,981
	Фактор 4	<b>-1,747</b>	-0,217	0,166	0,117	0,935	1,278	1,225	-2,302	0,368	0,167	-0,273	0,177	0,094	0,803	<b>-1,747</b>
	Фактор 5	0,416	-0,163	-0,808	0,356	0,007	1,027	<b>1,394</b>	0,175	<b>-1,678</b>	<b>-2,326</b>	-0,055	0,627	0,691	-0,477	0,416
Російська Федерация	Фактор 1	-1,641	<b>-1,426</b>	-1,139	<b>-0,995</b>	-0,820	-0,349	-0,103	0,400	0,464	0,516	0,575	<b>0,886</b>	<b>1,073</b>	<b>1,234</b>	1,323
	Фактор 2	-0,338	-0,567	-1,239	-0,554	0,511	<b>1,187</b>	<b>1,644</b>	<b>1,872</b>	0,878	-0,689	-0,467	0,052	-0,283	-0,623	-1,383
	Фактор 3	-0,531	-0,635	0,007	0,742	<b>1,647</b>	0,372	0,823	-0,367	-1,343	-1,404	<b>-1,558</b>	-0,256	0,468	0,496	1,539
	Фактор 4	<b>1,756</b>	0,488	-1,281	-0,964	-0,230	-0,251	-0,252	0,658	0,533	-0,355	-0,194	-0,450	-1,036	-0,715	<b>2,294</b>
	Фактор 5	0,798	-0,923	<b>-1,501</b>	0,420	1,345	-0,689	0,308	0,127	<b>-1,720</b>	<b>1,865</b>	0,977	-0,193	-0,198	-0,183	-0,433
Україна	Фактор 1	-1,334	<b>-1,231</b>	-1,130	<b>-1,041</b>	-0,870	-0,508	-0,263	-0,020	0,278	0,361	0,732	0,863	<b>1,380</b>	<b>1,338</b>	1,443
	Фактор 2	-1,484	-0,861	-0,465	-0,055	0,085	<b>1,400</b>	<b>1,803</b>	<b>1,503</b>	0,904	-0,566	-1,024	-0,263	0,182	-0,130	-1,028
	Фактор 3	<b>1,889</b>	-0,350	<b>-1,312</b>	-0,887	-1,047	0,048	-0,138	0,146	<b>2,106</b>	1,032	0,093	0,147	-0,288	-0,799	-0,640
	Фактор 4	1,222	-0,157	-0,824	-0,207	0,244	0,471	0,313	0,365	-0,392	-1,088	<b>-1,859</b>	0,195	-0,649	-0,084	<b>2,448</b>
	Фактор 5	0,624	0,306	1,215	0,293	<b>-1,763</b>	-1,082	0,076	0,469	0,020	<b>-1,041</b>	-1,349	<b>1,573</b>	1,019	0,516	-0,875

Джерело: обчислено на підставі [17; 19; 20; 24; 25; 26].

У Казахстані у 2001–2002 рр., 2010–2013 рр. визначальне значення щодо обсягів інвестицій з ДПП надавали першому фактору, що можна пояснити намірами уряду сформувати належні соціально-економічні умови і підвищити зацікавленість приватного сектору; у 2007 р. – другому, що пов'язано зі стабільністю наявної ситуації у грошовій сфері та станом інституцій; у 2003–2005 рр. – третьому, який наголошував на важливості перерозподільних процесів; у 2000 і 2014 р. – четвертому, що вказував на інфляційні процеси; 2006 р., 2008–2009 рр. – п'ятому, до якого належать ситуативні, випадкові та непередбачувані події.

У Російській Федерації у 2001, 2003 і 2011–2013 рр. суттєвий вплив на обсяги інвестицій з ДПП мав перший фактор, який формував базові умови і характер розподільних і перерозподільних відносин; у 2005–2007 рр. – другий, що пов'язаний з оцінкою стабільності наявної ситуації; у 2004 і 2010 р. – третій, що стосувався стану інституційних умов, головно корупційної діяльності; у 2000 і 2014 р. – четвертий, що брав до уваги ситуативні, випадкові та непрогнозовані події; у 2002 р., 2008–2009 рр. – п'ятий, що детермінував полегшення умов для такого інвестування.

В Україні у 2001, 2003 і 2012–2013 рр. обсяги інвестування з ДПП залежали від першого фактора, що пов'язаний з базовими умовами, характером розподільних і перерозподільних процесів; у 2005–2007 рр. – другого, що брав до уваги очікування приватного сектору; у 2000, 2002 і 2008 рр. – третього, що визначав вплив інфляційних процесів; у 2010 і 2014 рр. – четвертого, що детермінував можливість підприємств брати участь в такому партнерстві; у 2004, 2009 і 2011 рр. – п'ятого, що засвідчував ситуативність, випадковість і непередбачуваність подій.

У різних країнах за окремими роками дія відповідного фактора на обсяги інвестицій з ДПП характеризувалася домінуванням тих чи інших параметрів. У Білорусі за 2000–2014 рр. був лише один рік, в якому значущими були ситуативні, випадкові і непередбачувані події (політика, зовнішні умови і т.п.); в інші роки розвиток інвестування підприємств з ДПП залежав від результативності взаємодії державного і приватного секторів. У Казахстані протягом трьох років ситуативні, випадкові і непередбачувані події впливали на інвестиції з ДПП, але загалом держава прагнула створити належні умови для їхнього розвитку і враховувати стан консолідованого бюджету. У Російській Федерації дія ситуативних, випадкових і непередбачуваних подій була найнезначнішою порівняно з іншими країнами (один рік), в інші періоди розвиток інвестування з ДПП залежав як від базових умов і стану зведеного бюджету, так і від інституційних чинників. В Україні роль ситуативних, випадкових і непередбачуваних подій була незначною (лише три роки), що підтверджує важливість створення належних умов для активізації інвестування з ДПП і функціонування його на системних засадах під час відтворення суспільних благ. Вважаємо, що певною мірою схожість ситуацій в Україні і Казахстані порівняно з Білоруссю та Російською Федерацією можна пояснити подібними підходами до формування умов інвестування підприємств з ДПП.

Отже, одними з важливих стратегічних засад активізації інвестування підприємств з ДПП є необхідність врахування особливостей його використання у

процесі відтворення суспільних благ, специфіки організаційно-правових і соціально-економічних умов в Україні та окремих країнах колишнього СРСР. До характерних рис розвитку інвестування підприємств з ДПП як чинника поліпшення процесу відтворення суспільних благ в економічній системі України можна зарахувати: незавершеність формування інституційних умов, що регулюють відносини держави і приватного сектору; непослідовність дій держави у реалізації спільних проектів, зокрема щодо вкладення коштів у розвиток інфраструктури виробництва суспільних благ; слабкі позиції приватного сектору, зумовлені його чутливістю до змін соціально-економічної ситуації у країні та оцінкою можливостей інвестування з ДПП для розвитку середньо- і довгострокових відносин з державою.

Стратегічні засади активізації інвестиційної діяльності підприємств з ДПП в системі відтворення суспільних благ в економіці України *пов'язані* з: стабілізацією соціально-економічної ситуації та створенням сприятливого інвестиційного клімату, що дасть змогу визначити найважливіші напрями інвестицій з ДПП у середньо- і довгостроковому періодах; переборюванням бюрократизованості, корупційності в країні і формуванням належних умов для підвищення ділової активності суб'єктів підприємництва, що зумовлене необхідністю забезпечення прозорості та простоти співробітництва держави і приватного сектору; удосконаленням підходів щодо наповнення і розподілу коштів зведеного бюджету, що буде сприяти збільшенню обсягів інвестування з ДПП з боку держави завдяки досягненню збалансованості та прогнозованості ситуації в майбутньому.

Вважаємо, що стратегічними пріоритетами розвитку інвестування підприємств з ДПП з погляду відтворення суспільних благ в нашій країні *повинні стати*: завершення формування чинного законодавства, що регулює відносини з ДПП та посилення ролі недержавних організацій, що його підтримують, сприяючи прозорості відносин держави і приватного сектору щодо інвестування та одержання спільних вигод під час відтворення суспільних благ; визначення чітких пріоритетів діяльності у сфері ДПП у середньо- і довгостроковому періодах, що зумовлене потребою нівелювання «рваного» типу інвестування з ДПП та поліпшення якості суспільних благ; створення відповідних соціально-економічних умов, що дозволяють здійснювати інвестиції з ДПП через облік стану національної економіки, зведеного бюджету, його розподілу та перерозподілу, очікувань приватного сектору.

#### **Список використаних джерел**

1. Длугопольський О. В. Суспільний сектор економіки і публічні фінанси в епоху глобальних трансформацій : монографія / О. В. Длугопольський. – Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2011. – 632 с.
2. Besley T. Public-Private Partnerships for the Provision of Public Goods: Theory and Applications to NGOs / T.Besley, M.Gatak // The Development Economics Discussion Papers Series. – 1999. – № 17. – August. – 38 p.
3. Запатріна І. В. Публічно-приватне партнерство в Україні: перспективи застосування для реалізації інфраструктурних проектів і надання публічних послуг / І. В. Запатріна // Економіка промисловості. – 2010. – № 4. – С. 62–86.

4. Варнавский В. Г. Государственно-частное партнёрство: теория и практика : монография / В. Г. Варнавский, А. В. Клименко, В. А. Королёв. – М. : Изд. дом Гос. ун-та Высш. школы экономики, 2010. – 285 с.

5. Сімсон О. Є. Правова модель приватно-публічного партнерства в інноваційній сфері : монографія / О. Є. Сімсон. – Х. : Право, 2013. – 448 с.

6. Державно-приватне партнерство в системі регулювання економіки : монографія / [Т. І. Єфименко, Є. Л. Черевиков, К. В. Павлюк та ін.] ; за заг. ред. чл.-кор. НАНУ Т. І. Єфименко. – К. : ДУ “Ін-т екон. та прогнозув.” НАН України, 2012. – 372 с.

7. Смотрицкая И. И. Контрактная основа и механизмы регулирования государственно-частного партнёрства / И. И. Смотрицкая // Институты и механизмы государственного регулирования экономики : сборник / под ред. А. Е. Городецкого, А. Г. Зельднера, С. В. Козлова. – М. : ИЭ РАН, 2012. – С. 83–97.

8. Public-Private Partnerships in Horizon 2020: a powerful tool to deliver on innovation and growth in Europe // Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. – Brussels. – 2013. – 10 July. – 12 p.

9. Варнавский В. Г. Государственно-частное партнёрство как антикризисная мера / В. Г. Варнавский // Институты и механизмы государственного регулирования экономики : сборник / под ред. А. Е. Городецкого, А. Г. Зельднера, С. В. Козлова. – М. : ИЭ РАН, 2012. – С. 23–35.

10. О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам внедрения новых видов государственно-частного партнёрства и расширение сфер их применения : Закон Республики Казахстан от 4.07.2013 г. № 131-V [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ru.government.kz/docs/z130000013120130704.htm>.

11. О государственно-частном партнёрстве, муниципально-частном партнёрстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон от 13.07.2015 г. № 224-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?searchres=&bpas=cd00000&a3=&a3type=1&a3value=&a6=&a6type=1&a6value=&a15=&a15type=1&a15value=&a7type=1&a7from=&a7to=&a7date=&a8=&a8type=1&a1=%E3%EE%F1%F3%E4%E0%F0%F1%F2%E2%E5%ED%ED%EE-%F7%E0%F1%F2%ED%EE%E3%EE+%EF%E0%F0%F2%ED%E5%F0%F1%F2%E2%E0&a0=&a16=&a16type=1&a16value=&a17=&a17type=1&a17value=&a4=&a4type=1&a4value=&a23=&a23type=1&a23value=&textpres=&sort=7&x=45&y=8>.

12. Практическое руководство по вопросам эффективного управления в сфере государственно-частного партнерства. – Нью-Йорк, Женева : ООН, 2008. – 128 с.

13. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>.

14. Riess A. Is the PPP Model Applicable across Sectors? / A.Riess // European Investment Bank Papers. – 2005. – Vol. 10. – P. 11–30.

15. Запатріна І. Розвиток державної підтримки публічно-приватного партнерства в Україні / І. Запатріна // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 3. – С. 9–24.

16. Шилепницький П. Державно-приватне партнерство: теорія і практика : монографія / П. Шилепницький. – Чернівці : Ін-т регіон. досл. НАН України, 2011. – 454 с.

17. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

18. Private Partisipation in Infrastructure Database Freedom [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ppi.worldbank.org/explore/Report.aspx?mode=1>.
19. Corruption Perception Index [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.transparency.org/research/cpi/overview>.
20. Index of Economic Freedom [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.heritage.org/index/explore?view=by-region-country-year>.
21. Леонов С. В. Концептуальні основи формування системи оцінки проектів державно-приватного партнерства / С. В. Леонов, Л. Л. Гриценко // Механізм регулювання економіки. – 2011. – № 3. – С. 118–125.
22. Мельник А. Державно-приватне партнерство в системі інституційного забезпечення економічних процесів / А. Мельник, С. Підгаєць // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2011. – № 1. – С. 7–19.
23. О государственном-частном партнёрстве [Электронный ресурс] : Закон Республики Беларусь от 30.12.2015 г. № 345-3. – Режим доступу : <http://www.economy.gov.by/ru/invpolicy/gov-priv-partnership/gov-priv-partnership-zakon>.
24. Агентство Республики Казахстан по статистике [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.stat.kz/Pages/default.aspx>.
25. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/main2.php>.
26. Официальная статистика [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа : <http://www.gks.ru>.
27. Запатрина И. В. Перспективы использования механизмов публично-частного партнерства для развития инфраструктуры в Украине / И. В. Запатрина // Демографія та соціальна економіка. – 2012. – № 1. – С. 94–103.
28. Баженов А. В. Развитие государственно-частного партнёрства в России / А. В. Баженов // Демографія та соціальна економіка. – 2012. – № 1. – С. 103–110.
29. Проект Оценки Национальной готовности ГЧП в Беларуси [Электронный ресурс] // Европейская Экономическая Комиссия ООН. Инициатива ГЧП ЕЭК ООН. – 2012. – Сентябрь. – Режим доступа : [http://www.economy.gov.by/dadvfiles/002070\\_628637\\_Ocenka.pdf](http://www.economy.gov.by/dadvfiles/002070_628637_Ocenka.pdf).
30. История ГЧП в Казахстане [Электронный ресурс] // Казахстанский центр государственно-частного партнёрства. – Режим доступа : <http://kzppp.kz/ru/gcp/view?id=17>.
31. Партнёрство государственного и частного секторов [Электронный ресурс] // Немецкая экономическая группа в Беларуси. – 2007. – 12 с. – Режим доступа : <http://www.research.by/webroot/delivery/files/pp2007r01.pdf>.
32. Hammami M. Determinants of Public-Private Partnerships in Infrastructure / M.Hammami, J.-F.Ruhashyankiko, E.B.Yehoue // International Monetary Fund Working Parer. – 2006. – April. – 39 p.

## **5.2. Шляхи організаційного удосконалення управління економічним розвитком сільського господарства України**

Сільське господарство – галузь матеріального виробництва, що займається вирощуванням культурних рослин та розведенням домашніх тварин для забезпечення населення продуктами харчування, а промисловості – сировиною. Воно включає дві взаємопов'язані великі галузі – рослинництво (його ще називають землеробством) і тваринництво.

Аграрний сектор України, базовою складовою якого є сільське господарство, формує продовольчу та у визначених межах економічну, екологічну та енергетичну безпеку, забезпечує розвиток технологічно пов'язаних галузей національної економіки та створює соціально-економічні умови сільського розвитку.

Агропромисловий комплекс дає близько 9–13 % валової доданої вартості країни, є одним з основних бюджетоутворюючих секторів національної економіки, частка якого у зведеному бюджеті України за останні роки становить у середньому 20 %, а у товарній структурі експорту – понад чверть, забезпечуючи перше місце на світовому ринку олії соняшникової, друге місце – за експортом зернових. Проте майже половина валової продукції сільського господарства сьогодні виробляється в господарствах населення.

Особливістю сільськогосподарського виробництва є наявність територій, на які постійно впливають небезпечні стихійні явища (посухи, підтоплення, зсуви, селі тощо), унаслідок чого аграрії зазнають значних матеріальних збитків. Сільськогосподарські угіддя займають 42 млн гектарів, або 70 % загального фонду країни. Структура сільськогосподарських угідь така: 79 % – орні землі (рілля) і багаторічні насадження, 13 % – пасовища, 8 % – сіножаті. Найвища частка орних земель – у степових районах (70–80 %) і лісостеповій зоні. Пасовища зосереджені, в основному, в Карпатах, на Поліссі та в південно-східних степових областях, сіножаті – в долинах рік лісової і лісостепової зон (рис. 5.3).

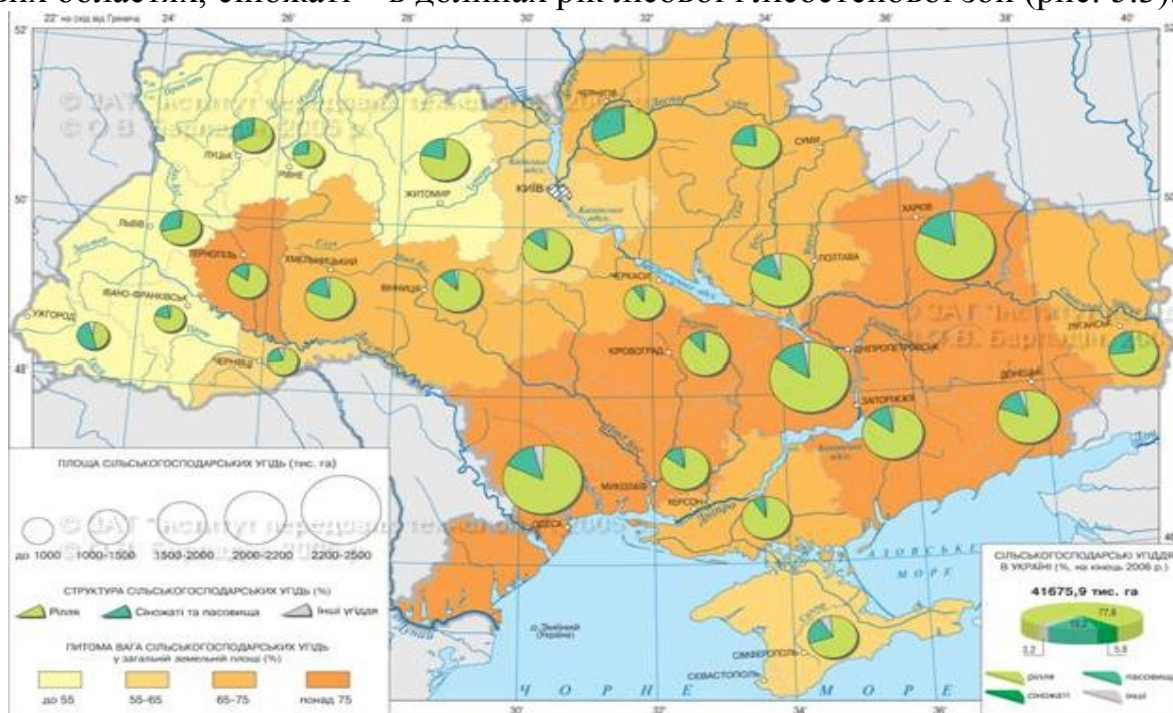


Рис. 5.3. Сільськогосподарські угіддя України

Конкурентні позиції вітчизняної сільськогосподарської продукції на зовнішніх ринках не є стабільними внаслідок незавершеності процесів адаптації до європейських вимог щодо якості та безпечності харчових продуктів, значних коливань цін на світовому ринку, нестійкості торговельних відносин з країнами-імпортерами. Низькі темпи техніко-технологічного оновлення виробництва, зростає рівень зношеності техніки, переважає використання застарілих технологій, збільшується вартість невідновних природних ресурсів у структурі собі-



вартості виробництва вітчизняної сільськогосподарської продукції, зростає залежність виробництва від природно-кліматичних умов, обмежений доступ до фінансових ресурсів.

Сезонність сільськогосподарського виробництва обумовлює необхідність залучення запозичених коштів у значних обсягах (понад 100 млрд грн у рік), у структурі кредитного портфеля банків 75 % припадає на коротко- та середньострокові кредити та взагалі відсутні довгострокове кредитування з терміном користування 10–15 років.

Функціонування сільського господарства України відбувається в умовах невизначеності, які пов'язані зі специфікою господарської діяльності галузі, неспроможністю держави повною мірою забезпечити конкурентне ринкове середовище та координувати його розвиток, наростанням дестабілізаційних процесів в національній та глобальній економіці. Це може спричинити негативні наслідки за умови низької адаптивності галузі та відсутності суспільного контролю за перебігом економічних процесів у ній. Вирішення проблем, пов'язаних із економічним розвитком сільського господарства та його управлінням і функціонуванням потребує використання системного аналізу різних аспектів управлінських процесів, що, у свою чергу, передбачає залучення різних підходів та поглядів щодо вирішення нагальних проблем.

Проблеми розвитку та економічного регулювання аграрного виробництва розкриті у працях таких відомих учених, як В. Андрійчук [3], В. Амбросов [4], Т. Лозинська [9], П. Макаренко [10], М. Малік [11], П. Саблук [15], О. Шпикуляк [16] та інші.

Соціально-економічні проблеми територіального та регіонального розвитку висвітлено в дослідженнях таких науковців, як: В. Бабаєв [1], С. Бандур [5], І. Вахович [6], А. І. Величук, О. Д. Гудзинський, Г. Дробенко [8], О. Крайник, О. Шмига, В. В. Щербатюк, В. В. Юрчишин, В. Я. Яцюк [2] та інші.

Теорії і практиці державного регулювання й керування економікою присвячені також праці видатних учених-економістів зарубіжних країн: В. Варна, Дж. Гелбрейт, Г. Дейлі, Дж. Долан, Дж. Кейнс, Д. Ліндсей, А. В. Мерзлов, Р. Мортон, Г. Н. Ніконова, А. С. Новоселов, Д. Норт, Дж. Стоун, Х. Стюарт, М. Фрідмен, Ф. Хайєк, А. В. Чичкин [7; 12; 13; 16].

Актуальність теми пов'язана з урахуванням глобальних та загальнодержавних впливів на процеси соціально-економічного розвитку сільськогосподарських територій, які вимагають розробки та оптимізації науково-організаційного та економічного механізму управління їх функціонуванням.

За умов докорінної зміни механізмів функціонування економічної сфери сільських територій та розбудови ринкових відносин функціонуюча система управління соціальним розвитком села потребує значних змін. Центральною ланкою її мають стати органи місцевого самоврядування з притаманними їм функціями, повноваженнями, фінансовим забезпеченням, що передбачає оптимізацію відносин між різними ієрархічними рівнями управління.

Існують певні труднощі щодо використання ресурсів сільських територій, які пов'язані з тим, що сільське населення мігрує, обсяги фінансових інвестицій через непривабливість ведення бізнесу в сільській місцевості є незначними,

природні ресурси через правові колізії залишаються в розпорядженні органів державної влади або великих приватних структур.

Корінною особливістю сучасного економічного механізму господарювання є його спрямованість на забезпечення раціонального ведення господарських справ в умовах дефіциту ресурсів, необхідності досягнення високих кінцевих результатів з мінімальними витратами, прискорення переходу до інтенсивного характеру розвитку виробництва на основі досягнень науково-технічного прогресу. Система управління господарством у сучасних умовах повинна відповідати вимогам, логіці і закономірностям соціально-економічного розвитку, бути ефективною і гнучкою.

Одним із пріоритетних напрямів перебудови управління агропромисловим комплексом, особливо на рівні підприємств, асоціацій та інших господарських об'єднань, є вироблення основних теоретичних і методологічних позицій з використанням менеджменту в нашій практиці. Це не механічний процес перенесення досвіду країн з розвинутою ринковою економікою, а творчий пошук нових рішень. Потрібні будуть радикальні і рішучі кроки, сміливість у практичному використанні менеджменту підприємствами АПК України.

Особливості функціонування як аграрного менеджменту, так і особливості управління виробництвом продукції тваринництва, повинні творчо застосовуватися керівниками та підприємцями в сучасних умовах господарювання, оскільки їх врахування та використання є необхідною передумовою ефективного ведення аграрного виробництва. Саме такий підхід дасть змогу уникнути помилок і надмірних витрат, пов'язаних з реконструкцією агропромислового комплексу.

Ефективна система управління регіональним розвитком АПК (рис. 5.4) повинна орієнтуватись на: вирішення соціальних проблем з метою підвищення якості та рівня життя населення; формування організаційно-економічних умов для реалізації всіма суб'єктами комплексу регіону їхніх потенційних можливостей; спрямування інвестиційної та структурної політики на попит і потреби ринку та організацію виробництва тих видів продовольчої продукції, яка користується попитом; розвиток регіонального маркетингу як основи розробки і реалізації програм поточного і стратегічного розвитку; використання сучасної інформаційної бази для здійснення системного аналізу і контролю ситуації в АПК регіону.

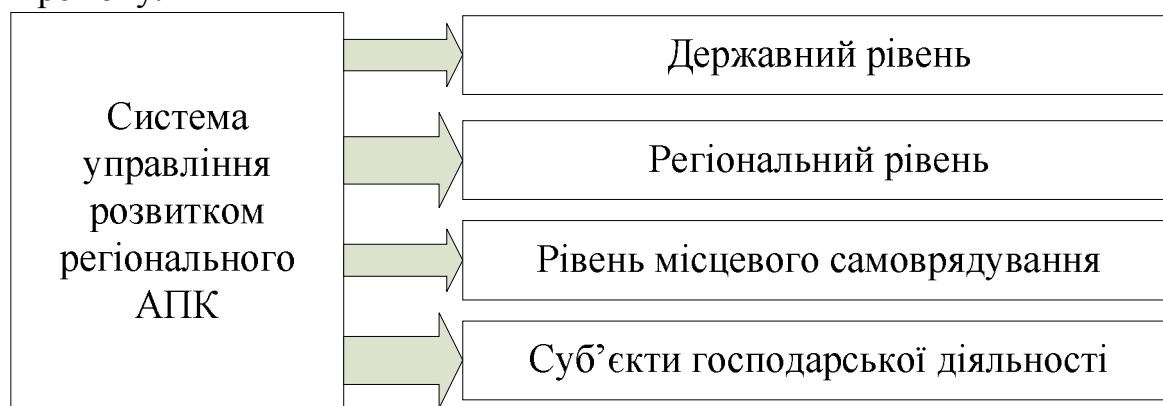


Рис. 5.4. Схема управління розвитком АПК

Управління регіональним розвитком АПК повинно здійснюватись відповідно до законів розвитку ринкової системи господарювання з механізмом реагування та регулювання соціально-економічних процесів у комплексі в постійно змінюваному середовищі.

Процес удосконалення економічного регулювання розвитку аграрного виробництва повинен відбуватися у таких основних напрямках (рис. 5.5):

- підвищення економічної ефективності аграрного виробництва за рахунок розвитку ринкової інфраструктури, стимулювання розвитку аграрного підприємства, інформаційного та науково-методичного забезпечення суб'єктів господарювання, цінового регулювання, соціального захисту населення та розвитку сільських територій;

- цільове регулювання складових аграрного сектору регіону, яке повинно здійснюватися з допомогою сприяння розвитку інтеграційних процесів за ланцюгом «виробництво-переробка-реалізація» на основі кластерного підходу; підтримки спеціалізації та концентрації виробництва і переробки аграрної продукції;

- впровадження нових стандартів якості як продукції, так і роботи аграрних підприємств, а також контролю за дотриманням цих стандартів; здійснення політики інтервенції стосовно продуктів тривалого зберігання з метою згладження сезонних коливань на ринку аграрної продукції.

Встановлено, що високий рівень розвитку інфраструктури аграрного виробництва дасть можливість здійснити у країні більш чітку й економічно вигідну зональну спеціалізацію і водночас дозволить використовувати для виробництва продукції наявні природні умови. Це позбавить від необхідності виробляти деякі види продукції в менш сприятливих умовах і з великими витратами, а дасть можливість завозити їх зі спеціалізованих зон. Відродження інфраструктури сільськогосподарського виробництва має відбуватися не по вертикалі (село-район-область-країна), а за принципом максимальної наближеності до місць споживання послуг, що дасть змогу надавати послуги сільському господарству без додаткових витрат та дублювання функцій управління й контролю на рівні області.

Запропонований організаційно-економічний механізм інфраструктурного забезпечення діяльності сільськогосподарських підприємств слід розглядати як взаємодію внутрішнього і зовнішнього середовища, які за допомогою організаційних та економічних важелів впливають на розвиток галузей інфраструктурного обслуговування аграрного сектору економіки та взаємодію між сільськогосподарськими й обслуговуючими підприємствами. Головною його особливістю є не стільки орієнтація на внутрішньовиробничі відносини суб'єктів господарювання, а здебільшого на те, щоб орієнтувати їхню діяльність на всебічне використання можливостей обслуговування господарської діяльності з метою зростання конкурентної позиції, максимізації поточних і перспективних доходів, забезпечення сталого розвитку.



Рис. 5.5. Напрями удосконалення економічного регулювання розвитку аграрного виробництва

Дослідження показників ефективності сільського господарства України було обмежене середніми й великими аграрними формуваннями, оскільки лише за цими господарськими одиницями є статистична інформація. Наведена динаміка основних показників економічної ефективності діяльності сільськогосподарських підприємств (табл. 5.6) дає підстави стверджувати, що роздержавлення і приватизація одержавленого сектору в сільському господарстві у контексті прибутковості й рентабельності дали від'ємний результат, адже за роки реформ (1990–2000) сільське господарство з прибуткової галузі перетворилося у збиткову – 121,4 млн грн збитку від реалізації всієї сільськогосподарської продукції, в тому числі 1955,9 млн грн – від реалізації продукції тваринництва. За 2010–2015 рр. відбулися певні позитивні зрушення – сектор сільськогосподарських підприємств був прибутковим, причому мав тенденцію щорічного нарощування суми отриманого прибутку від реалізації продукції, досягнувши максимального свого значення в 2015 р. – 19926,0 млн грн.

*Динаміка основних показників економічної ефективності діяльності  
сільськогосподарських підприємств України*

Показники	Роки							
	1990	1995	2000	2010	2012	2013	2014	2015
Прибуток ( збиток) від реалізації сільськогосподарської продукції млн грн	11422,8	675,6	-121,4	1253,2	5462,1	7120,0	12750,5	19926,0
Продукція рослинництва	7060,0	1152,7	1834,5	900,2	5450,7	6334,3	11375,9	17322,7
Продукція тваринництва	4362,8	-477,1	-1955	353,0	11,4	785,7	1374,6	2603,3
Рівень рентабельності виробництва сільськогосподарської продукції, %	42,0	13,6	-1,0	6,8	13,4	13,8	21,1	27,0
Продукція рослинництва	98,3	55,5	30,8	7,9	19,6	16,9	26,7	32,3
зернових та зернобобових культур	275,1	85,6	64,8	3,1	16,4	7,3	13,9	26,1
насіння соняшнику	236,5	170,9	52,2	24,3	18,4	41,4	64,7	57,0
цукрових буряків	29,5	31,2	6,1	4,8	7,1	37,0	16,7	36,5
овочів відкритого ґрунту	27,6	12,8	-1,7	16,1	11,1	19,1	23,5	9,9
картоплі	27,2	34,3	14,0	17,8	7,9	12,9	62,1	17,7
Продукції тваринництва	22,2	-16,5	-33,8	5,0	0,1	5,5	7,8	13,0
молока	32,2	-23,2	-6,0	12,2	4,1	1,4	17,9	18,5
ВРХ на м'ясо	20,6	-19,8	-42,3	-25,0	-24,1	-32,9	-35,9	-24,8
свиней на м'ясо	20,7	-16,7	-44,3	14,9	0,3	12,1	-7,8	-3,7
овець та кіз на м'ясо	2,3	-31,9	-46,4	32,1	-38,6	-31,8	-29,5	-39,6
птиці на м'ясо	17,0	-18,4	-33,2	24,9	-11,3	-22,5	-4,4	-16,8
яєць курячих	27,3	36,5	10,6	23,5	13,0	13,1	18,6	38,8

Протягом 1990–2015 рр. середньодобові прирости ВРХ збільшилися на 11,6 % в порівнянні з 1990 р. та на 88,6 % проти 2000 р., середньодобові прирости свиней, відповідно, – на 80,8 %, або в 3,5 разу. Середній річний надій молока від однієї корови збільшився з 2863 кг у 1990 р. до 4174 кг у 2015 р., середня річна несучість однієї курки-несучки – з 214 до 286 штук яєць відповідно. Отже, скорочення обсягу виробництва продукції тваринництва перетворилося в макроекономічний чинник, оскільки призвело до зростання дефіциту продуктів харчування тваринницького походження, а отже, до підвищення цін на них. Це посилює інфляційні процеси, болюче вдарило насамперед по найбільш вразливим верствам населення, яким такі продукти стали просто недоступними за ціною. Для всебічного аналізу тенденцій розвитку сільського господарства в Україні детальне дослідження потребує питання економічної ефективності усіх галузей агропромислового виробництва.

Слід також зазначити, що більшою мірою (на 87 %) отримана сума прибутку була сформована виключно за рахунок реалізації продукції галузі рослинництва – 17 322,7 млн грн. Аналіз рівня рентабельності виробництва сільськогосподарської продукції аграрними підприємствами України засвідчує, що протягом першого десятиріччя дослідження вона мала чітку тенденцію до зниження. У 2000 р. найнижчий за весь період дослідження рівень збитковості виробництва продукції тваринництва (33,8 %) обумовив і рівень збитковості виробництва всієї сільськогосподарської продукції на рівні 1,0 %.

Протягом останніх одинадцяти років рентабельність сільськогосподарського виробництва поступово зростала до 27,0 % в 2012 р. При цьому варто констатувати, що зростання ефективності сільськогосподарського виробництва загалом забезпечується за рахунок галузі рослинництва, рівень рентабельності якої підвищився на 24,4 % щодо 2012 р. Найбільш рентабельними в межах цієї галузі залишаються зернові культури (26,1 %) та соняшник (57 %). У галузі тваринництва за всіма видами продукції, крім молока, яєць та у деяких роках м'яса свиней, спостерігається суцільна збитковість. Отже, економічні умови, які склалися в сільському господарстві, не дають змоги вести розширене відтворення та нарощувати обсяги виробництва продукції тваринництва. Особливо гостро ця проблема позначилася на товаровиробниках яловичини. На відміну від птахівництва і свинарства, де виробничий цикл триває від декількох місяців до року, обіг залучених коштів для вирощування великої рогатої худоби на м'ясо триває 1,5–2 роки, що, відповідно, стримує потік кредитних ресурсів у цю галузь.

Визначимо необхідні обсяги виробництва сільськогосподарської продукції, що мають бути вироблені у 2025 році.

Щодо подальшого розвитку сільського господарства України (табл. 5.7), стратегічним можна вважати період до 2025 року. За цей період виробництво зернових і зернобобових має зрости на 26,9 %, цукрових буряків – 2,3 разу, сої – на 86,3 %, ріпаку – на 19,8 %. Виробництво соняшнику залишиться на рівні 2015 року. Виробництва валової продукції сільського господарства потрібно збільшити на 34,7 %, у тому числі рослинництва – на 25,5 %, тваринництва – на 55,7 %.

Вищі темпи зростання мають забезпечити фермерські господарства з тим, щоб на відведеній їм землі, а господарства населення (особисті селянські господарства) – на додатково відведеній землі, виробляти валової продукції на 100 га сільськогосподарських угідь не менше, ніж колгоспи й радгоспи у 1999 році.

Тривалий час сільськогосподарське виробництво розвивалося екстенсивним шляхом, тобто за рахунок залучення до нього додаткових земельних площ, особливо ріллі, збільшення поголів'я худоби. Площа орних земель приростала за рахунок зменшення площ інших сільськогосподарських угідь (це негативно впливало на кормову базу тваринництва), а також унаслідок проведення водної меліорації – зрошення та осушення земель. Зрошувальні землі розташовані на півдні України (їх площа – 2,2 млн га). У перезволожених і заболочених районах Полісся і північного лісостепу під осушення залучено 3,3 млн га земель.

Таблиця 5.7

*Необхідне виробництво сільськогосподарської продукції в Україні  
у 2025 році проти 2015 року (всі категорії господарств)*

Продукція	2015 р.	2025 р.	Зростання, %	Середньорічний темп зміни, %
<b>Виробництво продукції рослинництва</b>				
Зернових і зернобобових, тис. т	63 051,3	79 999,94	126,68	2,00
У т.ч. кукурудзи, тис. т	30 949,54	31 663,1	102,31	0,19
Цукрових буряків, тис. т	10 789,36	25 000,0	231,71	7,25
Соняшнику, тис. т	11 050,48	10300,0	93,21	-0,58
Сої, тис. т	2774,3	5168,0	186,28	5,32
Ріпаку, тис. т	2351,71	2817,9	119,82	1,52
<b>Виробництво продукції тваринництва</b>				
Вирощування худоби і птиці – всього, тис. т	3379,0	5518,9	163,3	4,17
у т. ч. ВРХ	674,2	1408,0	208,8	6,33
свиней	1047,5	2010,8	192,0	5,58
птиці	1568,9	1950,0	124,3	1,83
овець і кіз	38,9	78,6	202,1	6,04
інших видів тварин	49,5	72,3	146,1	3,21
Молоко, тис. т	11 488,2	18 007,8	156,8	3,82
Вовна, тис. т	3,5	4,3	122,7	1,72
Яйця, млн шт.	19615,0	19615,0	100,0	0,00
<b>Валова продукція сільського господарства</b>				
Валова продукція – всього, млн грн	252859	340263	134,57	2,50
у т. ч. на 100 га угідь, тис. грн	681	917	134,66	2,51
Валова продукція рослинництва – всього, млн грн	17589,2	220461	125,34	1,90
у т. ч на 100 га угідь, тис. грн	474	594	125,34	1,90
Валова продукція тваринництва – всього, млн грн	76963,8	119802	155,66	3,76
у т. ч на 100 га угідь, тис. грн	207	323	155,66	3,76

Нині територія України належить до найбільш розораних в Європі і світі (рілля становить  $\frac{1}{2}$  її площі). При цьому розорювалися навіть землі, не дуже придатні для землеробства, наприклад, осушені землі на Поліссі чи осушені заплави річок. Унаслідок цього площі земель збільшувалися, але знижувалася їх продуктивність, що не сприяло збільшенню обсягів виробництва культур. Збільшення поголів'я худоби спричиняло проблеми її утримання через низькоякісну кормову базу, недостатнє впровадження високопродуктивних порід тварин та ін.

У сучасних умовах екстенсивний шлях ведення сільськогосподарського виробництва має поступитися інтенсивному – отриманню більших врожаїв сільськогосподарських культур унаслідок поліпшення обробітку земель, внесення добрив, використання отрутохімкатів та ін., піднесенню продуктивності худоби за рахунок селекції, поліпшення кормової бази тощо. Важливо встановити правильні пропорції між рослинництвом і тваринництвом, які забезпечили б виробництво кормів.

До пріоритетних напрямів досягнення стратегічних цілей та очікуваних результатів слід віднести:

1. Забезпечення продовольчої безпеки держави.
2. Пріоритетні галузі аграрного сектору економіки.
3. Підвищення конкурентоспроможності продукції сільського господарства на внутрішньому та зовнішньому ринках.
4. Науково-освітнє забезпечення агропромислового виробництва.
5. Формування і надання бюджетної підтримки.
6. Забезпечення раціонального використання природних ресурсів, залучених до господарського процесу в аграрному секторі.
7. Забезпечення розвитку соціальної сфери села.

Отже, нині в умовах ринкової економіки сільському господарству не просто підтримувати стійкий фінансовий стан та високу продуктивність діяльності, але для продовження зростання, займаючи все нові ніші на ринку, впроваджуючи нові технології і залишатися надійним партнером, необхідно мати стабільне фінансове становище, а також незалежність від кредиторів. Визначення фінансової стійкості сільськогосподарського підприємства є одним з найбільш важливих завдань, особливо в умовах кризи, оскільки відсутність фінансової стабільності може не тільки призвести до відсутності у сільськогосподарських підприємств коштів для нормального функціонування і розвитку, і в кінцевому підсумку – до банкрутства і, як наслідок, скорочення виробництва і втрату робочих місць.

Потреба в інвестиціях у сільське господарство збільшується через зростання населення і зміни харчових уподобань зростаючого середнього класу, підвищення вартості продуктів (наприклад, молочні продукти, м'ясо, риба, фрукти, овочі тощо).

Отже, дослідження діяльності сільського господарства дозволили зробити висновки про те, що головне джерело зовнішнього фінансування – банківський кредит – часто є просто недоступним не лише на реструктуризацію, а й на покриття поточних витрат. Отже, так само як підвищення економічної ефективності сільськогосподарських підприємств – першочергове завдання сучасної аграрної політики, у вужчому сенсі поліпшення фінансового стану – головне завдання для самих підприємств у сучасних умовах. Оскільки збитковість, тобто незадовільне фінансове становище, робить некредитоспроможними переважну більшість даних суб'єктів господарювання та знижує їхні шанси до покращання кредитного забезпечення.

#### **Список використаних джерел**

1. Адміністративно-територіальний устрій та сталий розвиток регіону: Концептуальні основи та методологія / [Бабаєв В. М., ТОВАЖНЯНСЬКИЙ Л. Л. та ін.]. – Х. : НТУ «ХП», 2006. – 315 с.
2. Адміністративно-територіальний устрій та сталий розвиток регіону: Адміністративно-територіальний устрій України. Шляхи реформування / [Яцуба В. Г., Яцюк В. Я., Матвійшин О. Я. та ін.]. – К., 2007. – 368 с.
3. Андрійчук В. Г. Сучасна аграрна політика: проблемні аспекти / В. Г. Андрійчук, М. В. Зубець, В. В. Юрчишин. – К. : Аграрна наука, 2005. – 140 с.



4. Амбросов В. Я. Наукові положення удосконалення економічного і господарського механізмів розвитку сільського господарства / В. Я. Амбросов, Т. Г. Маренич // Економіка АПК. – 2005. – № 10. – С. 14–19.
5. Бандур С. І. Сучасна регіональна соціально-економічна політика держави: теорія, методологія, практика / С. І. Бандур, Т. А. Заяць, І. В. Терон. – К. : РВПС України НАН України ; ТОВ «ПРИНТ ЕКСПРЕС», 2002. – 250 с.
6. Герасимчук З. В. Організаційно-економічний механізм формування та реалізації стратегії розвитку регіону / З. В. Герасимчук, І. М. Вахович. – Луцьк : ЛДТУ, 2002. – 248 с.
7. Дейлі Герман. Поза зростанням. Економічна теорія сталого розвитку / Герман Дейлі ; пер. з англ. Інститут сталого розвитку. – К. : Інтелсфера, 2002. – 312 с.
8. Дробенко Г. О. Стратегічне планування розвитку територіальних громад : метод. посіб. / Г. О. Дробенко, Р. Л. Брусак, Ю. І. Свірський. – Л. : Сполох, 2001. – 117 с.
9. Лозинська Т. М. Національний продовольчий ринок в умовах глобалізації : [монографія] / Т. М. Лозинська. – Х. : Вид-во ХарПІ НАДУ «Магістр», 2007. – 272 с.
10. Макаренко П. М. Моделі аграрної економіки / П. М. Макаренко. – К. : ННЦ ІАЕ, 2005. – 682 с.
11. Малік М. Й. Державне регулювання аграрного сектору економіки в дослідженнях вітчизняних вчених / М. Й. Малік, Ю. О. Лупенко // Економіка АПК. – 2009. – № 10. – С. 153–158.
12. Максюта А. Удосконалення бюджетного законодавства в контексті проведення адміністративно-територіальної реформи [Електронний ресурс] / А. Максюта / Харківська обласна державна адміністрація – Режим доступу : <http://www.kharkivoda.gov.ua/show.php?page=445>.
13. Мерзлов А. В. Концептуальные основы устойчивого развития сельской местности / А. В. Мерзлов // Вестник Российской академии сельскохозяйственных наук. – 2005. – № 3. – С. 11–13.
14. Сільське господарство України: посібник для виробника [Електронний ресурс] / [Рей Мортон, Кевін Шарп, Богдан Хом'як та ін.]. – Режим доступу : <http://www.lol.org.ua/ukr/showart.php?id=36228>.
15. Саблук П. Т. Економічний механізм АПК у ринковій системі господарювання / П. Т. Саблук // Економіка АПК. – 2007. – № 2. – С. 3–10.
16. Шпикуляк О. Г. Інституції у розвитку та регулюванні аграрного ринку : монографія / О. Г. Шпикуляк– К. : ННЦ ІАЕ, 2010. – 74 с.
17. Формування та розвиток аграрного ринку : матеріали Шостих річних зборів Всеукраїнського конгресу вчених економістів-аграрників, Київ, 16-17 січня 2004 р. / редкол. П. Т. Саблук та ін. – К. : ННЦ ІАЕ, 2004. – 586 с.

### **5.3. Інвестиційна стратегія розвитку залізничної галузі України**

Стабільність розвитку національної економіки залежить від ступеня розвитку кожної з її галузей та інфраструктурних елементів. Активізація інвестиційної діяльності в Україні є необхідною передумовою сталого розвитку, модернізації і структурної перебудови економіки країни, інноваційного оновлення реального сектору, що неможливе без відповідного забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, підвищення інвестиційної привабливості регіонів країни, окремих видів економічної діяльності, конкретних підприємств і організацій.

Інвестиції в залізничну інфраструктуру – один із ключових інструментів економічної стабілізації, що підтверджує економічна політика багатьох країн у період кризи. При цьому динамічне зростання обсягів інвестування в розвиток залізничного транспорту, в тому числі за рахунок збільшення державного субсидування, є однією з найважливіших умов економічного зростання [1].

В українській економіці однією з провідних галузей є залізничний транспорт, який слугує для дальніх і масових перевезень майже всіх видів продукції і товарів. Чистий дохід ПАТ «Укрзалізниця» по вантажних перевезеннях протягом 2010–2015 рр. поступово збільшився з 32,4 млрд грн у 2010 році до 49,1 млрд грн у 2015 році (рис. 5.6). Найбільша кількість інвестицій у 2014–2015 рр. серед всіх видів транспортної галузі України характерна саме для залізничного транспорту (65 та 88 % відповідно).

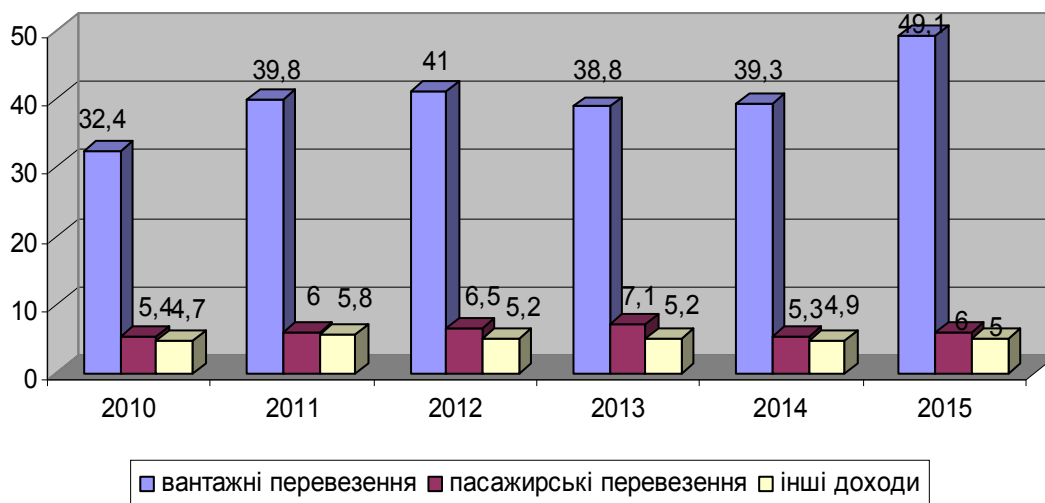


Рис. 5.6. Чистий дохід ПАТ «Укрзалізниця» від реалізації, млрд грн  
Джерело: [2].

Важливість залізничного транспорту полягає, по-перше, у тому, що Україна знаходиться на шляху між країнами Європи та Азії, які стрімко розвиваються. І через територію України проходять такі транспортні коридори, як Схід – Захід та Балтика – Чорне море. По-друге, він має такі переваги, як низькі тарифи, відносна безпека і регулярність перевезень.

Управління реальними інвестиціями на залізничному транспорті покликане забезпечити його нормальне функціонування, яке передбачає своєчасне і якісне задоволення потреб населення в перевезеннях у внутрішньому та міжнародному сполученнях, життєдіяльність всіх галузей економіки, обороноздатність держави, ефективний розвиток підприємницької діяльності [3].

Зовнішні економічні та інституційні фактори вимагають від ПАТ «Укрзалізниця» визначати стратегію розвитку залізничного транспорту відповідно до нових реалій транспортного ринку [4]. З метою реалізації «загальних», суспільно значущих завдань, що вимагають концентрації фінансових і управлінських зусиль на стратегічному напрямку, держава використовує національні проекти щодо розвитку залізничної галузі. При цьому рамки національного проекту об'єднують зусилля центральної та регіональної влади, керівництво різних підрозділів і сфер діяльності, забезпечують партнерство держави та бізнесу [5].

Механізми державної підтримки та державного регулювання розвитку залізничної галузі можна визначити таким чином:

1. Внесення коштів до статутного капіталу ПАТ «Укрзалізниця» і залежних товариств.
2. Введення інвестиційної складової до регульованих тарифів на послуги ПАТ «Укрзалізниця».
3. Пільгове фінансування окуплених інвестиційних проектів на строк до 30 років.
4. Удосконалення тарифної політики, перегляд Збірника тарифів на перевезення вантажів залізничним транспортом України та пов'язані з ним послуги.
5. Впровадження механізму регуляторного (мережевого) контракту.

Протягом усієї історії залізничного транспорту його розвиток здійснювався переважно екстенсивним шляхом (розширення мережі, нарощування виробничих потужностей і кількості персоналу і т. ін.). Крім того, за роки незалежності України на залізничному транспорті загального користування проводилася політика використання наявних активів без значного їх оновлення.

Визначення інвестиційної стратегії відноситься до найбільш складної та відповідальної сфери прийняття рішень, що обумовлено наявністю різних видів інвестицій; наявністю альтернативних варіантів інвестиційних проектів; обмеженістю ресурсів; великим ризиком, пов'язаним з прийняттям інвестиційних рішень; необхідністю швидкого отримання віддачі від інвестицій тощо. У процесі формування інвестиційної стратегії на залізничному транспорті необхідно враховувати такі його особливості:

- велике державне значення залізниць (господарське, політичне, оборонне);
- необхідність при проектуванні та ухваленні інвестиційних рішень на залізничному транспорті пов'язувати діяльність галузі з проектами розвитку інших видів транспорту, які є складовими частинами єдиної транспортної системи країни;
- концентрація значних обсягів капітальних вкладень і будівельно-монтажних робіт у здійсненні інвестиційних проектів;
- можливість зростання обсягів перевезень і необхідність послідовного нарощування потужності у процесі експлуатації залізниць.

Загальна стратегія розвитку повинна визначати цілі та завдання, ключові пріоритети і проекти середньострокового розвитку ПАТ «Укрзалізниця» щодо його внутрішніх трансформацій, формування вертикально інтегрованих за видами діяльності філій та залежних від нього господарських товариств, з подальшою побудовою на їх базі ефективного транспортно-логістичного холдингу, а також окреслювати основні індикатори для оцінки ефективності реалізації заходів розвитку працівниками, суспільством, акціонерами [4].

Найважливішою складовою успіху в реалізації інвестиційних проектів у сфері залізничного транспорту України є залучення достатнього обсягу необхідних коштів, яке неможливо здійснити без створення відповідних умов щодо підвищення інвестиційної привабливості залізниць.

Важливою світовою тенденцією є випереджаюче зростання інвестицій у порівнянні зі зростанням операційних доходів залізничних компаній. Інфра-

структурні проекти на залізничному транспорті у світі реалізуються як за рахунок державних коштів, так і за рахунок власних коштів і приватного капіталу. Разом з тим більше  $\frac{2}{3}$  всього обсягу інвестицій у розвинених державах спрямовується на розвиток залізничної інфраструктури.

На період 2009–2012 років, за даними Міністерства інфраструктури, було заплановано 13 інвестиційних проектів у залізничній галузі на загальну суму 21,1 млрд грн, з яких 8 проектів у межах підготовки до проведення чемпіонату, які вже частково завершено [6].

У 2015 році в Україні спрямовано кошти на фінансування капітальних інвестицій з реконструкції та будівництва об'єктів на суму 583,8 млн грн, зокрема, на будівництво Бескидського тунелю (200 млн грн); модернізацію залізничного напрямку (електрифікація дільниці) Полтава – Кременчук – Бурти, тягова підстанція Кременчук Південної залізниці (59,1 млн грн); реконструкцію колії (54,5 млн. грн.); реконструкцію непарної колії на 141–163 км дільниці Корсунь-Городище (5 млн грн); будівництво (реконструкція) приєднань електроустановок (26,1 млн грн); реконструкцію тягової підстанції «Підгірці», розподільчий пристрій 10 кВ (8,7 млн грн); реконструкцію щитової тягової підстанції Бобрик (3,8 млн грн); будівництво повітряної лінії 6 кВ Сухачівка – Дніпропетровськ – Вантажний (6,7 млн грн); технічне переоснащення ЦРП Кривий Ріг – Сортувальний (3,4 млн грн); технічне переоснащення щита керування підстанцій Северськ, Славкурорт, Волноваха (7,5 млн грн), будівництво та реконструкція інших об'єктів, що сприятимуть підвищенню пропускної спроможності, забезпеченню безпеки руху поїздів та пасажирів [7].

З початку 2012 року регіональні залізниці за результатами тендерів уклали угоди на залучення довгострокових кредитних ресурсів у розмірі 39 млн дол. США з ПАТ «Дочірній банк Сбербанку Росії». ДП «Одеська залізниця» для виконання програми капітальних інвестицій та перекредитування діючих запозичень відкрила на три роки дві кредитні лінії по 7 млн дол. США, кожна під 10,65 % річних. Загальна вартість обслуговування кредитів становить 4,47 млн дол. США. «Придніпровська залізниця» на ці ж цілі також відкрила дві трирічні кредитні лінії на загальну суму 25 млн дол. США під 10,65 % річних. Загальна вартість обслуговування кредитів досягне 7,99 млн. дол. США. У цих тендерах брали участь винятково банки, які належать російським компаніям – ПАТ «Альфа Банк», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» та ПАТ «Дочірній Банк Сбербанку Росії». При цьому українські або європейські банки участі в конкурсі не брали [6].

Враховуючи особливості розвитку залізничного транспорту України, можна стверджувати, що у транспортній системі спостерігається велика неоднозначність (коливання, відмінність) місцевих зовнішніх і внутрішніх умов (факторів) роботи залізниць на товарно-транспортних ринках регіонів залізниць. Серед зовнішніх факторів впливу варто виділити такі, як структура транспортного балансу регіонів та сегментація транспортного ринку за видами транспорту, рівень розвитку і технічного стану їх інфраструктури, галузево-виробнича товарна структура, коопераційні, торговельні, транспортно-економічні зв'язки, у тому числі міжнародні й транзитні. Всі вони мають велику відмінність за регіонами.

Основними внутрішніми факторами роботи залізниць (умови, технічні характеристики, експлуатаційні показники), які суттєво впливають на фінансові показники, є:

- обсяг і структура перевезень за родом вантажу, видами відправки, режимом швидкості доставки, середньою вагою однієї відправки тощо;
- структура вантажообігу тарифного за видами сполучень, у тому числі експорт, імпорт та міжнародний транзит;
- структура, технічний стан, коефіцієнт зносу (90 %) вагонного і локомотивного парків, які використовуються для перевезень вантажів;
- досягнутий рівень якісних показників використання рухомого складу, таких як простої вагонів під вантажними і технічними операціями, процент порожнього пробігу, допустима (критична) швидкість руху і маса вантажних поїздів та ін.;
- рівень (ефективність) використання матеріальних, трудових і фінансових ресурсів на одиницю перевезень тощо [8].

Перелічені внутрішні фактори, як і зовнішні, мають великі відмінності (варіацію) по залізницях і неоднозначний, нелінійний вплив на результативні фінансово-економічні показники їхньої діяльності, тому доречним було б формування єдиної інвестиційної стратегії розвитку ПАТ «Укрзалізниця» з урахуванням особливостей регіонального розвитку залізничного транспорту.

На сьогодні у світовій практиці існує значна кількість методичних підходів щодо оцінювання інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. При цьому критеріями інвестиційної привабливості різні автори приймають показники фінансового стану суб'єктів господарювання, ефективності використання майна підприємства, рентабельності та ділової активності, професійних здібностей керівництва.

Американська компанія Boston Consulting Group у 2015 році провела аналіз, де оцінювалися показники роботи залізничного транспорту, з яких складається продуктивність залізничного транспорту: інтенсивність використання залізничного транспорту; якість обслуговування; безпека. За результатами аналізу розраховано Європейський індекс продуктивності залізниць (Railway Performance Index – RPI). Країни були розділені на 3 групи: найпродуктивніші, середні і з низькою продуктивністю (рис. 5.7).

До показників оцінки фінансової діяльності компанії можна також віднести прибуток до сплати відсотків за кредитами, податків і амортизаційних відрахувань (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA). Цей показник широко застосовується для визначення місця того чи іншого підприємства в галузі. Для цього проводиться порівняльне оцінювання. Вона включає два обов'язкові компоненти: розрахунок вартості бізнесу (у порівняльній формі, для чого ціни конвертуються в мультиплікатори прибутку, обсягу продажів і балансової вартості); порівняння з порівнянними підприємствами галузі. Він показує загальний дохід, який діяльність компанії принесе в поточному звітному періоді. Крім того, на його основі обчислюється інвестиційна рентабельність по EBITDA (рис. 5.8).

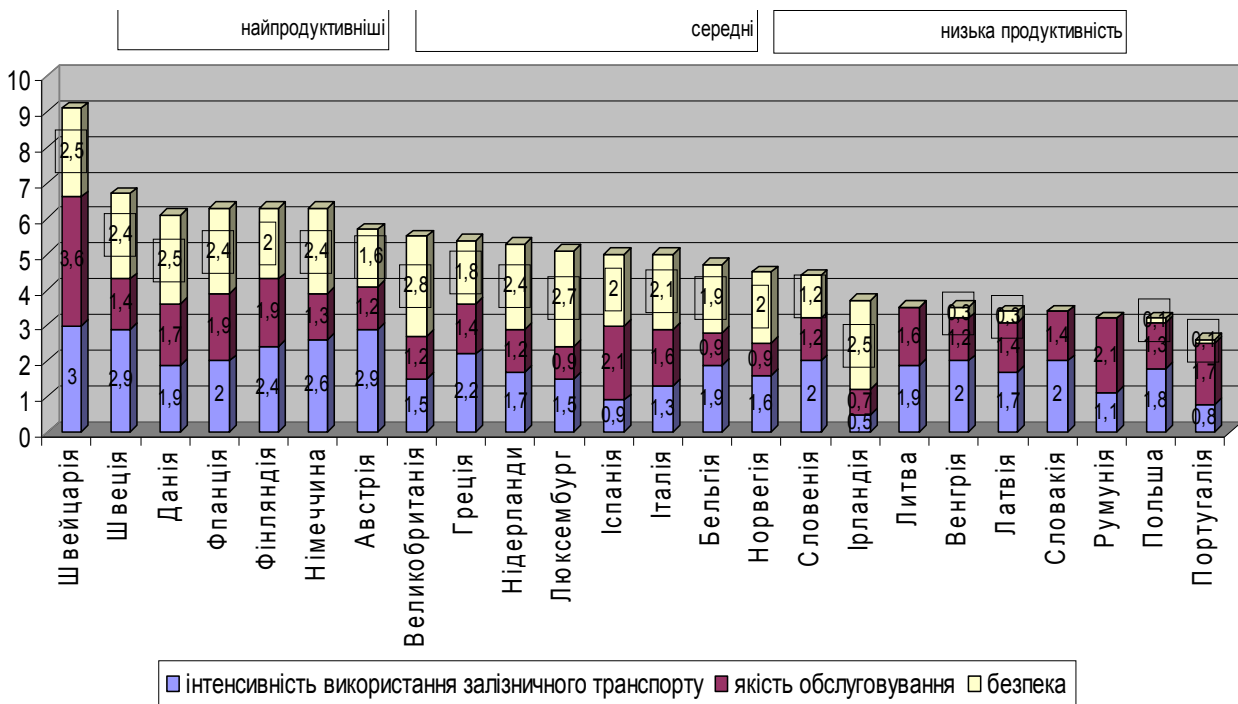


Рис. 5.7. Європейський індекс продуктивності залізниць у 2015 р.

Джерело: [9].

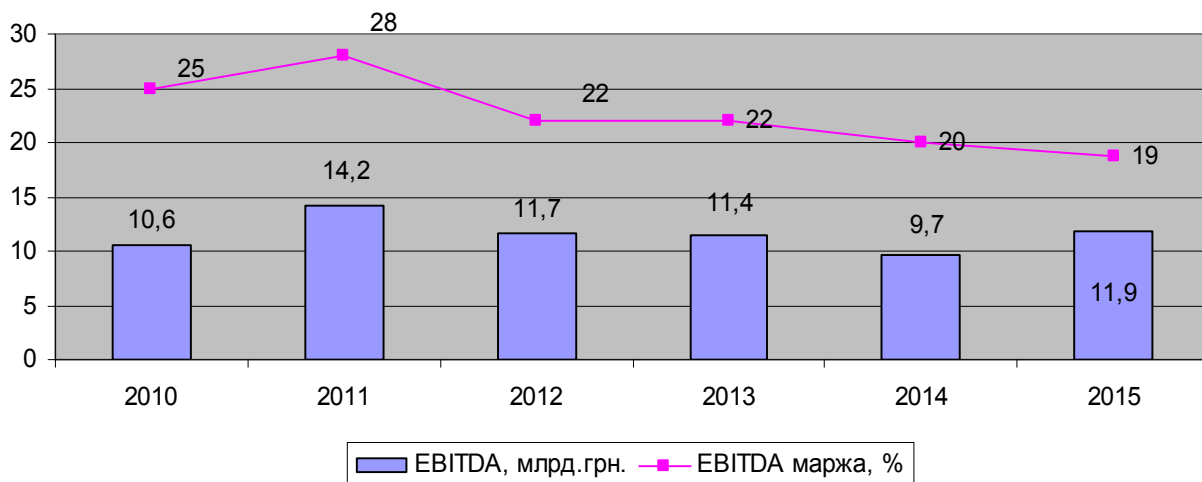


Рис. 5.8. Показник ЕБІТДА залізничної галузі в Україні в 2010–2015 рр., млрд грн

З вищенаведеного можна зробити висновок, що найбільш інвестиційно привабливим залізничний транспорт України був у 2011 році (14,2), найменш привабливим – у 2014 році (9,7, найменший показник за період у 2010–2015 рр.) [10].

На сьогодні метод рейтингових оцінок найбільш широко застосовується у сфері фінансів та інвестицій та широко використовується під час аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств як з метою порівняння низки господарюючих суб'єктів, так і для визначення відповідності досягнутих підприємством результатів.

Порівняльний аналіз інвестиційної привабливості залізниць України проводимо за допомогою методу рейтингових оцінок. Проведений аналіз фінансового стану залізничного транспорту України за обраними показниками дозволяє порівняти особливості розвитку 6 залізниць України (Донецької, Львівської, Одеської, Південної, Південно-Західної та Придніпровської залізниць) у складі ПАТ «Укрзалізниця».

Сутність методу рейтингових оцінок зводиться до наступного: визначається перелік показників, яким потрібно дати абсолютну і порівняльну оцінку. Використовуючи 6-бальну шкалу, проводиться оцінювання досягнутим значенням показників. Якщо фактичне значення якогось показника є абсолютно незадовільним, він отримує оцінку – «6» балів, значення «1» бал показник отримує у виключному випадку – коли він має ідеальне (на поточний момент часу) значення. За їх значеннями визначається місце, тобто рейтинг показника у загальному переліку. Визначимо матрицю рейтингових оцінок дирекцій ПАТ «Укрзалізниця» в 2015 році (табл. 5.8).

Таблиця 5.8

Матриця рейтингових оцінок дирекцій ПАТ «Укрзалізниця» у 2015р.

Показник	Рейтинг залізниць					
	Донецька	Львівська	Одеська	Південна	Південно-Західна	Придніпровська
Загальна довжина залізниць, км	6	3	1	4	2	5
Електрифіковано залізничних ліній, %	5	1	4	6	3	2
Інтенсивність перевезення вантажів, млн т	6	5	4	2	3	1
Вантажообіг, млрд ткм	3	5	1	6	2	4
Частка міжнародного транзиту в загальному вантажообороті, %	6	4	3	1	2	5
Частка міжнародного транзиту у фінансових результатах від вантажних перевезень, %	4	6	1	5	2	3
Інтенсивність перевезення пасажирів, млн чол.	4	6	5	2	1	3
Пасажиροобіг, млн пас. км	6	4	2	5	1	3
Частка залізниць у загальному пасажирообігу, %	6	4	2	5	1	3
Чистий прибуток, млн грн	6	3	4	2	5	1
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), млрд грн	2	3	6	4	1	5
Рентабельність перевезень, %	6	4	2	3	1	5
Капітальні інвестиції, млн грн	5	4	6	3	1	2
Середньомісячна заробітна плата працівників основної діяльності, грн	6	5	1	4	3	2
<b>Загальна рейтингова оцінка інвестиційної привабливості</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>2</b>

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, матриця рейтингових оцінок дирекцій ПАТ «Укрзалізниця» у 2015 році за ключовими показниками розвитку доводить, що найбільш інвестиційно привабливою є Південно-Західна залізниця, яка займає лідируючі позиції за інтенсивністю перевезення пасажирів, пасажирообігом, часткою залізниць у загальному пасажирообігу, собівартістю реалізованої продукції, рентабельністю перевезень, обсягом капітальних інвестицій, незважаючи на невеликі суми отриманого чистого прибутку серед шести дирекцій «Укрзалізниця».

Друге місце за інвестиційної привабливістю посідає Придніпровська залізниця, яка за кількісними, якісними та фінансовими показниками перевищила рейтингові оцінки Одеської залізниці (третє місце за інвестиційною привабли-

вістю залізниць України). Через бойові дії на Сході України, нестабільну політичну та економічну ситуацію в країні найменш інвестиційно привабливою є Донецька залізниця, яка, як наслідок фінансових факторів, має найгірші показники розвитку серед інших залізниць.

Підвищення інвестиційної привабливості залізничної галузі дозволить залучити національних і зарубіжних інвесторів; забезпечити розвиток технологічної і виробничої бази; стабілізувати виробничу, наукову і комерційну діяльність; підвищити якість і привабливість перевезень; підвищити конкурентоспроможність підприємств залізничного транспорту України. Джерелом ресурсів для реалізації національних інвестиційних проектів має бути поєднання залучення бюджетних коштів, коштів приватних вітчизняних та іноземних інвесторів на підґрунті відповідної заохочувальної та інформаційно-методичної політики держави, а також залучення коштів міжнародних організацій, призначених на підтримку структурних реформ в Україні в умовах розвитку євроінтеграційних процесів.

Для забезпечення повного задоволення потреб економіки України у транспортних послугах з урахуванням нових вимог, які існують на транспортному ринку, на залізничному транспорті необхідно проводити відповідну інвестиційну політику на найближчу (2–3 роки), середньострокову (4–5 років) і віддалену (10–15 і більш років) перспективу. Причому ця політика повинна враховувати особливості та необхідні обсяги інвестування за групами основних фондів, такими як рухомий склад, колійне господарство, енергетика, господарство сигналізації і зв'язку, ремонтне виробництво.

Виклики сьогодення вимагають докорінного перегляду існуючої парадигми, невідкладного переходу до інноваційно-інвестиційного вектора розвитку шляхом досягнення і раціонального використання синергетичних ефектів від поєднання та узгодженого застосування ключових факторів росту економічної ефективності:

1. Структурна реформа, перехід до корпоративних методів управління, формування бізнес-одиниць як локусів генерації імпульсів зростання.

2. Впровадження новітніх, проривних технологій і методів ведення бізнесу, що ґрунтуються, передусім, на ефективному енергозбереженні, та збільшення з цією метою обсягів фінансування відповідних науково-дослідних, дослідно-конструкторських та консалтингових розробок з 0,1 % від загальних обсягів доходів до 0,5 % у 2020 році та 1,0 % у 2025 році.

3. Формування і раціональне використання власного джерела, яке здатне забезпечити інвестиційні потреби залізничної галузі на просте відтворення основних засобів виробництва.

Інвестиційна стратегія залізничної галузі повинна передбачати вирішальний перехід до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку ПАТ «Укрзалізниця» з концентрацією ресурсів на найбільш ефективних напрямках та проектах розвитку (локусах зростання), із суттєвою зміною структури витрат та підвищенням ефективності використання зароблених коштів, створенням привабливих умов для залучення інвестицій. Це дозволило б стримувати темпи зростання тарифів на перевезення та підвищувати рентабельність обслуговуваних секторів економіки, здебільшого приватних.



Сьогодні мінімально необхідний обсяг інвестицій у розвиток ПАТ «Укрзалізниця» на період до 2025 року повинен становити в середньому близько 40 млрд грн на рік (табл. 5.9) [11].

Пріоритетними елементами інвестиційної стратегії залізничної галузі України повинні стати такі напрями:

1. Запровадження єдиної моделі управління інвестиціями та інноваціями за цільовими показниками.

2. Оновлення парку локомотивів, унаслідок чого очікується значне збільшення продуктивності, суттєве зменшення вартості їх життєвого циклу та енерговитрат на тягу.

3. Оновлення парку вантажних вагонів завдяки впровадженню сучасних «інноваційних» моделей за результатами чого продуктивність вагона зросте, а динамічний вплив на колію, вартість ремонту та утримання зменшаться.

Таблиця 5.9

*Прогноз обсягів інвестиційних ресурсів у розрізі основних виробничо-технологічних вертикалей (млрд грн)*

Найменування	2015	2020 прогноз	2025 прогноз
Прогнозовані джерела			
1. Інфраструктура і тяга			
Амортизація	4,181	74,286	176,129
Інвестиційна складова тарифу	-	10,0	35,0
2. Вантажні перевезення і логістика			
Амортизація	0,896	12,854	27,342
3. Пасажирські перевезення та сервіс			
Амортизація	0,694	9,958	21,182
Державна підтримка	-	5,0	10,0
<b>Всього:</b>	<b>5,773</b>	<b>112,098</b>	<b>269,653</b>
Прогнозовані обсяги інвестицій з урахуванням перерозподілу (± до акумульованих джерел) /накопиченим підсумком з 2016 року			
1. Інфраструктура	-	64,098 (-20,188)	183,154 (-27,975)
2. Вантажні перевезення і логістика	-	16,000 (+3,246)	31,500 (+4,158)
3. Пасажирські перевезення та сервіс	-	32,0 (+16,942)	55,0 (+23,817)

4. Збільшення частки денних прискорених (швидкісних) поїздів шляхом впровадження сучасного рухомого складу, організація мультимодальних пасажирських перевезень, що дозволить суттєво підвищити ефективність та доступність пасажирських перевезень.

5. Перепрофілювання виробничих потужностей, які вивільняються, що дозволить завантажити понад 50 структурних підрозділів та освоїти випуск продукції, необхідної для потреб галузі, на суму орієнтовно від 2,7 до 7 млрд грн.

6. Впровадження підрядного способу ремонту й утримання інфраструктури та рухомого складу, переходу на їх сервісне обслуговування протягом життєвого циклу, що створить умови для скорочення витрат, підвищення якості та продуктивності праці.

7. Впровадження системи управління ресурсами ПАТ «Укрзалізниця» та оптимізація виробничих технологічних процесів із застосуванням інформаційних та телекомунікаційних систем і технологій. Забезпечення переходу від інформаційних систем до інформаційно-керуючих та інтелектуальних систем підтримки прийняття рішень.

Реалізація наведених напрямків дозволить прискорити проведення ринкових перетворень у залізничній галузі України, сприятиме підвищенню темпів європейської інтеграції, налагодженню більш тісного міжнародного економічного співробітництва, також буде сприяти підвищенню конкурентоспроможності залізничної галузі та її інвестиційної привабливості на ринку транспортних послуг, дасть можливість збалансувати інтереси залізниць та споживачів їх послуг.

Реалізація інвестиційної стратегії залізничної галузі дозволить провести переозброєння галузі новими високотехнологічним, наукоємними засобами виробництва, що вироблятимуться в Україні, утворюючи нові робочі місця.

#### **Список використаних джерел**

1. Сич Є. М. Інфраструктура транспортного ринку в системі чинників соціально-економічного зростання [Електронний ресурс] / Є. М. Сич, О. В. Бойко // Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/Soc\\_Gum/Vcndtu/2012\\_60/18.htm](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Vcndtu/2012_60/18.htm).

2. Інвесторська презентація: фінансові результати I півріччя 2015 року, операційні результати 2014 року [Електронний ресурс] / Укрзалізниця. – Режим доступу : [http://www.uz.gov.ua/files/file/IR\\_Preso\\_2015-02-23.pdf](http://www.uz.gov.ua/files/file/IR_Preso_2015-02-23.pdf).

3. Васильєв О. Л. Формування інвестиційної стратегії залізничного транспорту України [Електронний ресурс] / О. Л. Васильєв // X Ювілейна міжнародна науково-практична конференція «Проблеми економіки та управління на залізничному транспорті». – Режим доступу : <http://www.ekuzt.gov.ua/node/102>.

4. Про схвалення Стратегії розвитку залізничного транспорту на період до 2020 року [Електронний ресурс] : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 16 грудня 2009 р. №1555-р. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1555-2009-%D1%80>.

5. Носова О. В. Національна економіка : навч. посіб. / О. В. Носова. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 512 с.

6. Ейтутіс Г. Потенційні джерела інвестування в розвиток залізничного транспорту України: можливості їх диверсифікації / Г. Ейтутіс, О. Никифорук, О. Бойко // Економіст. – 2012. – № 8. – С.64–69.

7. Зведений фінансовий звіт Укрзалізниці за 2015 рік [Електронний ресурс] // Укрзалізниця. – Режим доступу : <http://www.uz.gov.ua>.

8. Макаренко М. Методологічні підходи до економічної оцінки вантажних перевезень / М. Макаренко, І. Гойхман, Т. Рябчун // Економіст. – 2011. – № 12. – С. 24–29.

9. The 2015 European Railway Performance Index [Електронний ресурс] / European market, Market analysis, Public policy // Combined Transport Magazine. – Режим доступу : <http://combined-transport.eu/european-railway-performance-index>.

10. Матвієнко В. В. Напрямки підвищення інвестиційної привабливості національних залізниць України / В. В. Матвієнко. Н. С. Орлова // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 15. – С. 52–57.

11. Транспортна стратегія України на період до 2020 [Електронний ресурс] / Міністерство інфраструктури України // Укрзалізниця. – Режим доступу : <http://mtu.gov.ua/content/strategiya-2015.html>.

#### **5.4. Стратегія управління інвестиційною привабливістю підприємств машинобудування**

Трансформація соціально-економічної моделі українського суспільства привела до формування нового інвестиційного механізму, головним завданням якого є ефективне управління інвестиційною привабливістю машинобудівного комплексу та країни загалом.

Управління інвестиційною привабливістю підприємства – це система принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням фінансово-економічних, матеріально-технічних, інноваційних та соціально-психологічних факторів, що забезпечує мінімізацію інвестиційних ризиків, максимізацію прибутку інвестора та ринкової вартості підприємства.

Безперечно, управління інвестиційною привабливістю машинобудівних підприємств здійснюється у чітко визначеній послідовності. Тому важливо визначитися із сутністю та етапами стратегії управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Поняття стратегія походить від грецького *strategos* і означає «мистецтво генерала». Вітчизняні економісти, науковці, виділяють три підходи до трактування змісту поняття «стратегія»:

- перший підхід – це засіб досягнення цілей підприємства [1, с. 25–31];
- другий підхід – це набір правил прийняття рішень [1, с. 25–31];
- третій підхід – це програма функціонування підприємства в зовнішньому середовищі, взаємодії з конкурентами, задоволення клієнтів, реалізації інтересів акціонерів, зміцнення конкурентних позицій підприємства [1, с. 25–31].

Таким чином, ми можемо стверджувати, що досліджувана дефініція «стратегія» лежить в основі стратегічного менеджменту підприємства.

Змістовний аналіз стратегії управління підприємством полягає у встановленні взаємозв'язку з місією, завданнями, напрямками діяльності та створює орієнтир для розміщення ресурсів та реалізації заходів для досягнення поставлених цілей. Вітчизняні науковці виділяють такі підходи розкриття економічної природи категорії «стратегія управління»:

- перший підхід – це реалізація концепції, в якій поєднуються цільовий та інтегральний підходи до діяльності підприємства, що дає змогу встановлювати цілі розвитку, порівнювати їх з наявними можливостями (потенціалом) підприємства та приводити їх у відповідність за рахунок розробки та реалізації системи стратегії [2, с. 10–12];

- другий підхід – це багатоплановий, формально-поведінковий управлінський процес, який допомагає формулювати та виконувати ефективні стратегії, що

сприяють балансуванню відносин між організацією, включаючи її окремі частини, та зовнішнім середовищем, а також досягненню встановлених цілей [2, с. 10–12];

– третій підхід – це управління сукупністю якісних характеристик підприємства, що стосуються його теперішньої та майбутньої позиції в конкурентному середовищі, потенціалу, необхідного для виживання та розвитку [2, с. 10–12].

На нашу думку, стратегія управління інвестиційною привабливістю підприємства – це процес формування перспективного напрямку його розвитку на основі ефективного управління всіма індикаторами інвестиційної привабливості шляхом формулювання довгострокових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування фінансово-економічних, матеріально-технічних, інноваційних та соціально-психологічних факторів при зміні умов зовнішнього середовища з метою мінімізації інвестиційних ризиків, максимізації прибутку інвестора та ринкової вартості підприємства.

Стратегія управління інвестиційною привабливістю підприємства здійснюється в певній послідовності, основні етапи, що визначені у сучасній літературі, можна поділити на три групи:

1. Інформаційний, що передбачає формування інформаційної бази та системи показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства, визначення переліку факторів та резервів росту інвестиційної привабливості підприємства.

2. Аналітичний, який передбачає аналіз фінансово-економічного стану підприємства; формування критеріїв інвестиційної привабливості підприємства; аналіз і планування інвестиційної привабливості; формування системи оцінки, контролю та управління інвестиційними ризиками.

3. Стратегічний, який включає виявлення місії та цілей підприємства, моніторинг зовнішнього середовища, виявлення загроз, аналіз внутрішнього середовища, формування стратегічних альтернатив, вибір стратегії розвитку, оцінка та реалізація стратегії, контроль і коригування обраної стратегії.

Ми вважаємо за доцільне розширити існуючий перелік етапів стратегії управління інвестиційною привабливістю машинобудівних підприємств таким чином (рис. 5.9).

Розглянемо детальніше запропоновану стратегію управління інвестиційною привабливістю машинобудівних підприємств України.

Останнім часом дедалі очевиднішою стає залежність стратегії управління інвестиційною привабливістю підприємства від особливого ресурсу – інформації.

Другим етапом стратегії управління інвестиційною привабливістю підприємств є формування системи основних індикаторів інвестиційної привабливості підприємства.

У першій частині дослідження вже було запропоновано до використання на машинобудівних підприємствах класичну систему фінансових індикаторів інвестиційної привабливості, а в другій – проведеного оцінку інвестиційної привабливості машинобудівних підприємств згідно запропонованої системи. В результаті аналізу ми дійшли висновку, що вона є неповною, неінформативною, іноді суперечливою та не враховує специфіку саме машинобудівних підприємств.



Рис. 5.9. Етапи стратегії управління інвестиційною привабливістю підприємств машинобудування України

У цьому контексті пропонуємо включити до системи основних індикаторів діагностики інвестиційної привабливості фінансово-економічні, виробничо-технічні та інноваційно-технологічні індикатори (табл. 5.10).

Третій етап стратегії управління інвестиційною привабливістю машинобудівного підприємства – її діагностика за допомогою класичних інструментів фінансово-економічного та вартісного аналізу.

Стратегія формування інвестиційних ресурсів є важливою складовою планування інвестиційної привабливості машинобудівного підприємства. Формування інвестиційних ресурсів є основою інвестиційного потенціалу на всіх етапах діяльності підприємства, а їх наявність є найбільш суттєвим фактором інвестиційної привабливості будь-якого підприємства.

## Основні індикатори інвестиційної привабливості машинобудівних підприємств

Індикатори	Показники
<b>Фінансово-економічні індикатори</b>	коефіцієнт покриття; коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості; коефіцієнт абсолютної ліквідності; коефіцієнт незалежності; коефіцієнт фінансування; коефіцієнт фінансової стійкості; коефіцієнт руху грошових коштів в результаті операційної діяльності; коефіцієнт грошового покриття короткострокових боргів; коефіцієнт достатності грошового потоку; коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства; коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку; економічна рентабельність (ROA), фінансова рентабельність (ROE), рентабельність інвестицій (ROI); NPV (чистий приведений дохід), внутрішня норма доходності (IRR), середньозважена вартість інвестованого капіталу (WACC), період окупності інвестицій
<b>Виробничо-технічні індикатори</b>	обсяг реалізованої продукції (робіт, послуг); обсяг продукції, виробленої на підприємстві (робіт, послуг), у тому числі за видами продукції; виробничі потужності підприємства, у тому числі за видами продукції; рівень використання виробничих потужностей; питома вага витрат на енергоресурси у складі операційних витрат; активна частина основних засобів; коефіцієнт зносу основних засобів; коефіцієнт оновлення; коефіцієнт вибуття
<b>Інноваційно-технологічні індикатори</b>	технологічна складова потенціалу енергозбереження; рівень технічного обслуговування та модернізації основних фондів; коефіцієнт автоматизації технологічних процесів; чисельність персоналу у відділі енергозбереження; коефіцієнт ритмічності постачання паливно-енергетичних матеріалів; питома вага фінансування заходів з енергозбереження; величина інвестицій залучених для реалізації енергозбереження на підприємстві; коефіцієнт ефективності використання цільових надходжень; величина економії витрат в результаті енергозбереження; коефіцієнт корисного використання енергії; коефіцієнт енерговіддачі та енергоємності у вартісному та натуральному вираженні; інтегральний показник ефективного функціонування механізму енергозбереження на підприємстві
<b>Соціально-психологічні індикатори</b>	політико-економічна ситуація у країні; рівень кваліфікації працівників; рівень заробітної плати; умови праці; наявність соціальних пакетів

Основною метою стратегії формування інвестиційних ресурсів є задоволення потреб підприємства в отриманні необхідного обсягу інвестицій та оптимізація їх структури з позиції підвищення інвестиційної привабливості.

Основними завданнями стратегії формування інвестиційних ресурсів машинобудівного підприємства, на нашу думку, є:

- найбільш ефективного використання власних інвестиційних ресурсів, що спрямовуються на підтримку фінансової стабільності підприємства у довгостроковій перспективі;

- забезпечення постійного надходження додаткових фінансових активів, необхідних для підвищення фінансової стійкості та максимізації вартості підприємства;

- узгодженість стратегії із зовнішнім середовищем, тобто відповідність необхідних обсягів інвестицій зі змінами інвестиційного клімату та кон'юнктури ринку [3, с. 6–7; 5, с. 7–10; 6, с. 82–88; 7, с. 45–47].

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів у процесі управління інвестиційною привабливістю підприємства повинна включати такі етапи:

1. Прогнозування потреби в інвестиційних ресурсах для збереження фінансової стабільності підприємства.

2. Визначення можливостей формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел.

3. Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проєктів.

4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

5. Забезпечення прибутковості, ліквідності та мінімізації ризиків інвестицій для потенційного інвестора.

Проаналізувавши склад, структуру та механізм формування інвестиційних ресурсів на машинобудівних підприємствах м. Києва та Київської області визначено, що основними їх джерелами на більшості підприємств за весь період дослідження були власні інвестиційні ресурси. З одного боку, така стратегія забезпечувала підприємствам максимальну фінансову стійкість, але, з іншого – втрату економічних можливостей щодо розширення обсягів діяльності за рахунок інвестиційної складової, збільшення рівня прибутковості діяльності. Крім цього, зважаючи на той факт, що більшість досліджуваних машинобудівних підприємств протягом досліджуваного періоду мали збитки, то і залучення позикових інвестиційних ресурсів було неможливим.

Отже, для машинобудівних підприємств дуже важливою є розробка стратегії максимізації доходності, при формуванні якої акцентується увага на вартості підприємства. Основними завданнями стратегії максимізації доходності машинобудівного підприємства є:

– розрахунок планової необхідної доходності для ефективної стабільної діяльності та забезпечення інвестиційної привабливості;

– раціоналізація структури джерел утворення доходу на основі виокремлення пріоритетності й ефективності різних видів діяльності;

– розробка ефективної системи розподілу й використання доходу;

– визначення величини доходу, необхідної для одержання прибутку та підтримки фінансової стабільності підприємства;

– обґрунтування обсягів реалізації продукції, що забезпечить одержання цільового доходу і досягнення запланованого рівня фінансової стійкості та інвестиційної привабливості підприємства.

Незаперечним є той факт, що на вартість підприємства здійснюють безпосередній вплив основні показники рентабельності: власного капіталу (Return on Equity, ROE), активів (Return on Assets, ROA) та інвестицій (Return on Investment, ROI) і саме ефективне управління ними дозволить забезпечити й інвестиційну привабливість, і максимізацію ринкової вартості підприємства.

У цьому контексті варто розглянути механізм взаємозв'язку інвестиційної привабливості та фінансової рентабельності і їх вплив на вартість підприємства більш детально на основі застосування так званого мультиплікатора капіталу (*МК*), який характеризує здатність підприємства залучати позикові ресурси, не порушуючи при цьому бажаного рівня фінансової стійкості та фінансової рентабельності [3, с. 1053–1057].



$$MK = \frac{A}{BK} \rightarrow \min, \quad (5.1)$$

де  $A$  – сума активів підприємства;  $BK$  – сума власного капіталу.

Відповідно, мультиплікативний ефект капіталу ( $M_E$ ) підприємства буде полягати у залученні та ефективному використанні позикового капіталу:

$$M_E = (ROA - CCB) \cdot MK, \quad (5.2)$$

де  $ROA$  – економічна рентабельність (рентабельність активів) підприємства, %;  $CCB$  – середня ставка відсотку за користування позиковим капіталом, %.

Мультиплікатор капіталу в цій моделі виконує роль регулятора між економічною віддачею власного капіталу та доданою вартістю. За своїм економічним змістом він може бути віднесений до категорії «фінансового важеля», але якщо фінансовий важіль являє собою індикатор оцінки приросту фінансової рентабельності підприємства, то мультиплікатор капіталу – це важіль управління структурою власного і позикового капіталу. Іншими словами, це інструмент, який повинен забезпечувати підприємству вибір оптимальної структури інвестиційних ресурсів.

Таким чином, регулюючи структуру інвестиційного капіталу, підприємство управляє, з одного боку, приростом власних інвестиційних ресурсів капіталу, який, у свою чергу, забезпечує додаткові можливості щодо залучення позикових ресурсів, а з іншого – своєю фінансовою стійкістю та інвестиційною привабливістю.

Особливої актуальності у цьому набуває контексті поглиблена оцінка якості управління фінансовою рентабельністю машинобудівних підприємств з використанням таких моделей:

1. Моделі фінансової рентабельності ( $ROE_{E\Phi B}$ ) на основі використання ефекту фінансового важеля:

$$ROE_{E\Phi B} = \frac{ЧП}{BK} = \left( (1-n) \cdot ROA + (1-n) \cdot (ROA - CCB) \cdot \frac{ПК}{BK} \right) = ((1-n) \cdot ROA + E\Phi B), \quad (5.3)$$

де  $n$  – рівень оподаткування прибутку підприємства;  $E\Phi B$  – ефект фінансового важеля;  $ПК$  – сума позикового капіталу.

2. Моделі економічної віддачі власного капіталу ( $ROE_{EBK}$ ):

$$ROE_{EBK} = \frac{ЧП}{BK} = \frac{ЧП}{\Phi P_{\partial o}} \cdot \frac{\Phi P_{\partial o}}{ЧДР} \cdot \frac{ЧДР}{A} \cdot \frac{A}{BK}, \quad (5.4)$$

де  $ЧДР$  – чистий дохід від реалізації продукції;  $\Phi P_{\partial o}$  – фінансовий результат до оподаткування.

Економічний зміст цієї моделі полягає в ефективному управлінні: податковими платежами ( $ЧП/\Phi P_{\partial o}$ ); діяльністю на основі розрахунку показника рентабельності обороту ( $\Phi P_{\partial o}/ЧДР$ ); активами на основі визначення коефіцієнта оборотності активів підприємства ( $ЧДР/A$ ); ресурсами на основі розрахунку мультиплікатора капіталу ( $A/BK$ ).

3. Розрахунку норми прибутку на власний капітал ( $ROE_{HP}$ ) або так званої трифакторної моделі Дюпона:



$$ROE_{III} = \frac{ЧП}{БК} = \frac{A}{БК} \cdot \frac{ЧП}{ЧДР} \cdot \frac{ЧДР}{A}. \quad (5.5)$$

Для того щоб визначити можливості додаткового залучення позикових інвестиційних ресурсів при нормальному рівні фінансової стійкості та фінансової рентабельності підприємства, необхідно провести оцінювання доданої вартості:

$$ДВ = \left( \frac{ЧП}{БК} - \frac{\Phi B}{ПК} \right) \cdot BK, \quad (5.6)$$

де  $\Phi B$  – сума фінансових витрат, пов'язаних із залученням позикового капіталу.

Економічний зміст доданої вартості у цьому випадку полягає у різниці між рівнем прибутку, який отримує підприємство на власний капітал, та рівнем доходів, що виплачуються як зобов'язання за позиковий капітал, який забезпечує компенсацію ризику вкладень для інвесторів. Безперечно, чим вищим буде позитивне значення доданої вартості, тим вищим буде рівень інвестиційної привабливості ( $III$ ):

$$[K_{\phi 3}] \rightarrow \min \Rightarrow [M_E] \rightarrow \max \Rightarrow [ROE] \rightarrow \max \Rightarrow [ДВ] \rightarrow \max \Rightarrow [\Phi C] \rightarrow \max \Rightarrow [III] \rightarrow \max$$

або в розгорнутому вигляді:

$$\begin{aligned} \frac{A}{БК} \rightarrow \min \Rightarrow & \left[ \left( \frac{\Phi P_{Д\phi o} + \Phi B}{A} - \frac{\Phi B}{ПК} \right) \cdot \frac{A}{БК} \right] \rightarrow \max \Rightarrow \frac{ЧП}{БК} \rightarrow \max \Rightarrow \\ & \Rightarrow \left[ \left( \frac{ЧП}{БК} - \frac{\Phi B}{ПК} \right) \cdot BK \right] \rightarrow \max \Rightarrow \Phi C \rightarrow \max \Rightarrow III \rightarrow \max, \end{aligned} \quad (5.7)$$

де  $III$  – інвестиційна привабливість підприємства;  $\Phi C$  – фінансова стійкість підприємства;  $A$  – середня сума активів;  $\Phi P_{Д\phi o}$  – фінансовий результат до оподаткування.

Іншими словами, мінімізуючи залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування, тобто зменшуючи його коефіцієнт фінансової залежності ( $K_{\phi 3}$ ), підприємство максимізує таким чином розмір свого мультиплікативного ефекту ( $M_E$ ), що забезпечує йому максимальне значення фінансової рентабельності ( $ROE$ ), це у свою чергу дозволяє збільшити розмір доданої вартості ( $ДВ$ ), і, як результат, підприємство максимізує свою фінансову стійкість ( $\Phi C$ ) та підвищує інвестиційну привабливість ( $III$ ).

Управління рентабельністю активів ( $ROA$ ) є не менш важливим завданням у процесі управління інвестиційною привабливістю та вартістю машинобудівного підприємства, що повинно передбачати управління прибутковістю реалізації продукції ( $PP$ ) та оборотністю активів ( $OA$ ):

$$ROA = PP \cdot OA = \frac{\Phi P_{Д\phi o} \cdot 100}{ЧД_p} \cdot \frac{ЧД_p}{A}, \quad (5.8)$$

де  $\Phi P_{Д\phi o}$  – фінансовий результат до оподаткування (прибуток);  $ЧД_p$  – чистий дохід від реалізації продукції;  $A$  – середня сума активів.

Розрахунок основних показників рентабельності машинобудівних підприємств наведено у табл. 5.11.

Таблиця 5.11

Динаміка основних показників рентабельності машинобудівних підприємств м. Києва та Київській області  
у 2011–2014 рр.

Показники	ПАТ «Білоцерківський електроремонтний завод»	ПАТ Кранобудівна фірма «Стріла»	ПАТ «Ірпіньмаш»	ПАТ «Факел»	ПАТ «Промінь»	ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда»	ПАТ «Борекс»	ПАТ «Техмашремонт»
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>2011</i>								
Рентабельність власного капіталу (Return on Equity, ROE)	збиток	+2,0	збиток	збиток	збиток	збиток	збиток	збиток
Рентабельність активів (Return on Assets, ROA)	збиток	+0,4	збиток	збиток	збиток	збиток	збиток	збиток
<i>2012</i>								
Рентабельність власного капіталу (Return on Equity, ROE)	збиток	збиток	+3,1	+107,6	збиток	збиток	збиток	збиток
Рентабельність активів (Return on Assets, ROA)	збиток	збиток	+3,45	+31,1	збиток	збиток	збиток	збиток

Продовження табл. 5.11

1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>2013</i>								
<b>Рентабельність власного капіталу (Return on Equity, ROE)</b>	збиток	збиток	+0,5	+8	збиток	+13,1	збиток	+35
<b>Рентабельність активів (Return on Assets, ROA)</b>	збиток	збиток	0	+4,7	збиток	+7,3	збиток	+33,2
<i>2014</i>								
<b>Рентабельність власного капіталу (Return on Equity, ROE)</b>	збиток	збиток	+0,04	збиток	збиток	+10,54	збиток	+1,04
<b>Рентабельність активів (Return on Assets, ROA)</b>	збиток	збиток	+0,05	збиток	збиток	+5,65	збиток	+2,02

Відповідно, більшість машинобудівних підприємств протягом всіх років дослідження (з 2010 по 2014 роки) були збитковими. У 2010 році з прибутком закінчили рік ПАТ «Ірпінмаш» та ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда»; у 2011-му – ПАТ Кранобудівна фірма «Стріла»; в 2012-му – ПАТ «Ірпінмаш» та ПАТ «Факел»; у 2013 році – ПАТ «Ірпінмаш», ПАТ «Факел», ПАТ «Техмашремонт» та ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда»; у 2014 році – ПАТ «Ірпінмаш», ПАТ «Техмашремонт» та ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда».

Але, незважаючи на отримані прибутки, рівень прибутковості цих підприємств залишався дуже низьким та не відповідав основним критеріальним показникам – середній депозитній ставці, середній кредитній ставці та середньому темпу інфляції (рис. 5.10).

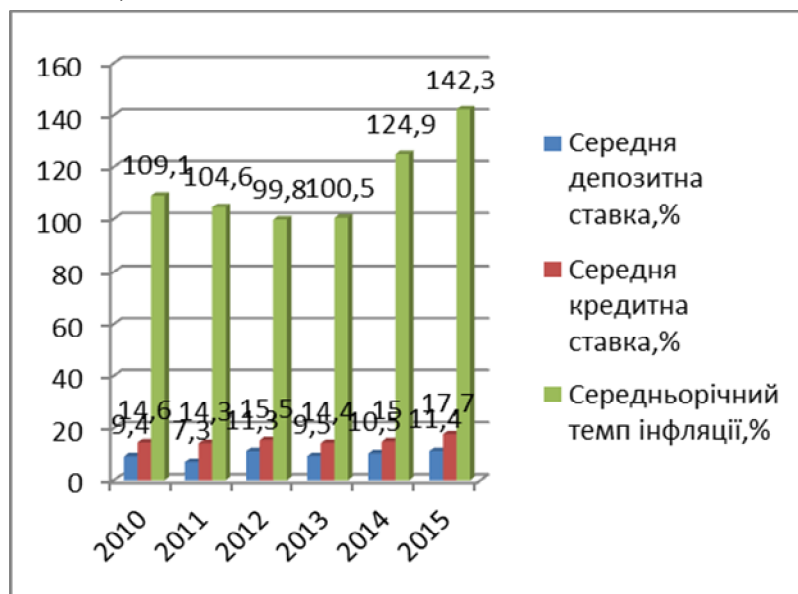
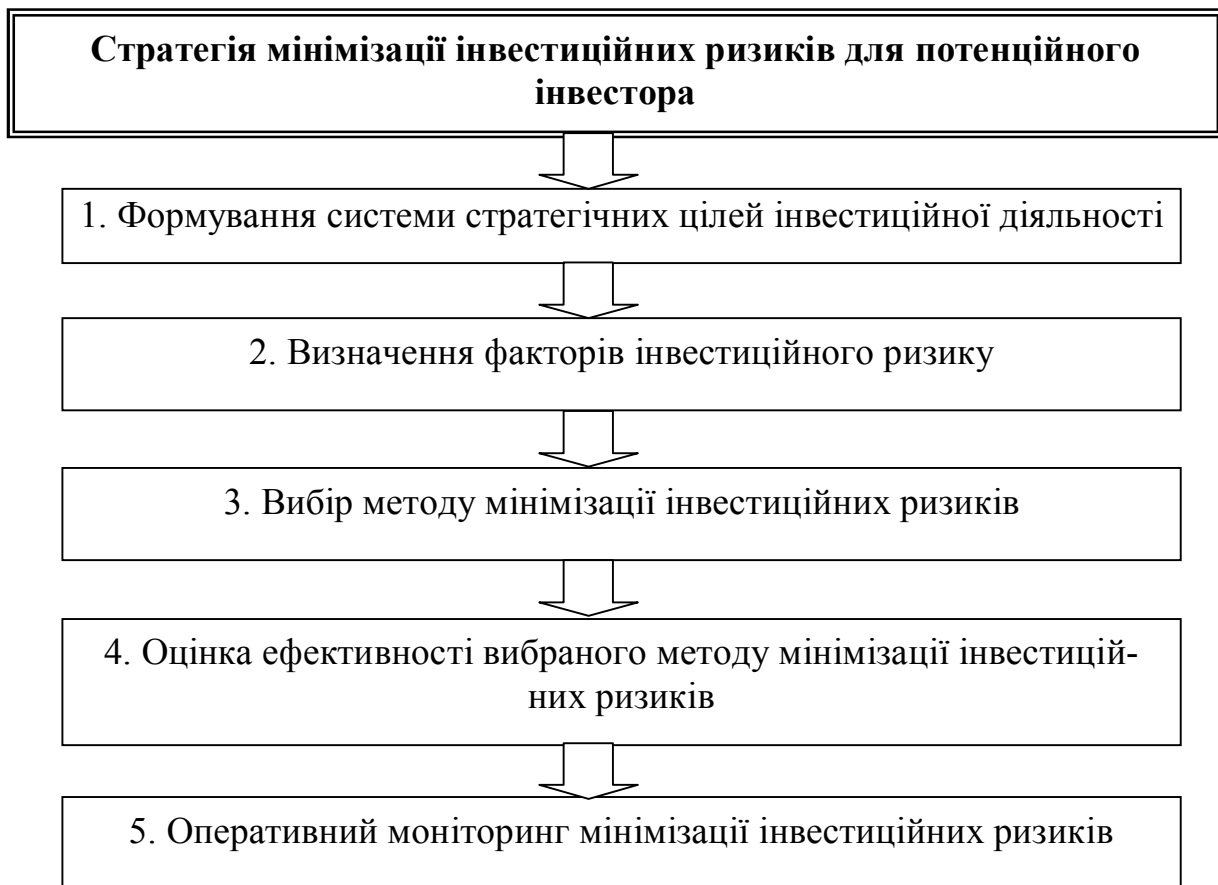


Рис. 5.10. Основні критерії доцільності інвестування в Україні протягом 2010-2015 років

Стратегія з мінімізації інвестиційних ризиків є останньою, що повинна бути розроблена у процесі планування інвестиційної привабливості підприємства, оскільки вона являє собою фінансово-методологічну технологію обґрунтування, прийняття, виконання та контролю здійснення управління фінансових рішень щодо реалізації превентивних заходів фінансово-організаційного характеру з метою забезпечення зіставлення результативності діяльності підприємства з відповідним рівнем інвестиційного ризику.

Послідовність розробки стратегії з мінімізації інвестиційних ризиків для потенційного інвестора наведена на рис. 5.11.

Система стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства повинна забезпечувати постійне зростання інвестиційного доходу, оптимізацію структури інвестиційних ресурсів та мінімальний рівень інвестиційного ризику.



*Рис. 5.11. Етапи розроблення стратегії мінімізації інвестиційних ризиків для потенційного інвестора в межах процесу управління інвестиційною привабливістю підприємства*

На нашу думку, сформована система стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства повинна містити інформацію щодо основних цільових стратегічних нормативів, які зацікавлять і потенційного інвестора. У ролі таких стратегічних нормативів ми пропонуємо дві групи показників: вартісні (середньорічний темп зростання інвестиційних ресурсів, які формуються з власних джерел; мінімальна вартість залучення інвестиційного капіталу з різних джерел та мінімальна середньозважена вартість інвестиційного капіталу; мінімальний рівень самофінансування інвестицій) та фінансово-економічні (див. табл. 5.10).

Після формування системи стратегічних цілей інвестиційної діяльності необхідно визначити перелік внутрішніх та зовнішніх факторів інвестиційного ризику на машинобудівному підприємстві та ступінь їх негативного впливу на інвестиційну привабливість.

Основними складовими зовнішнього середовища інвестиційного ризику для потенційного інвестора можемо вважати: соціальну нестабільність у суспільстві; суперечність чинного законодавства України; фарс-мажорні обставини; перепрофілювання ринку продукції досліджуваного підприємства; входження в галузь державного підприємства більшої потужності; зміна пріоритетів у галузі охорони праці та промислової безпеки; якість інститутів; інфраструктура; макроекономічна стабільність; здоров'я та початкова освіта; вища освіта та професійна підготовка; ефективність ринку товарів та послуг; ефективність ринку праці; розвиток фінансового ринку; технологічний рівень; розмір внутрішнього ринку; конкурентоспроможність країни; інноваційний потенціал.

До складових внутрішнього середовища інвестиційного ризику для потенційного інвестора пропонуємо включити фактори, що характеризують виробничо-технічну, фінансово-економічну, маркетингову, інноваційну сферу діяльності підприємства, а також соціально-психологічні фактори.

Тому, інвестуючи в діяльність обраного підприємства, інвестор має визначити вплив кожної з груп показників, провести детальний аналіз та прийняти правильне рішення щодо доцільності вкладання коштів.

Проаналізувавши інвестиційне середовище машинобудівного підприємства, необхідно обрати відповідний метод мінімізації інвестиційних ризиків. На нашу думку, доцільно розрізняти методи мінімізації інвестиційного ризику для внутрішнього інвестора та для зовнішнього.

Методи мінімізації інвестиційного ризику для внутрішнього інвестора можуть бути такими: підтримка фінансової стійкості за рахунок відмови від надмірної частки позикового капіталу в загальній структурі капіталу підприємства; зменшення або ліквідація неліквідних активів підприємства; оптимізація структури інвестованого капіталу; підвищення рівня ліквідності оборотних активів підприємства.

Методи мінімізації інвестиційного ризику для зовнішнього інвестора включають: уникнення ризику; страхування; хеджування; залучення додаткової інформації.

Оцінювання рівня інвестиційного ризику та вибір методів їх мінімізації здійснимо на прикладі підприємств машинобудівної галузі м. Києва та Київської області (табл. 5.12). Основним фактором щодо використання того чи іншого методу мінімізації інвестиційного ризику на досліджуваних підприємствах є його рівень.

Таблиця 5.12

*Рівень інвестиційного ризику підприємств машинобудування м. Києва та Київської області у 2011–2015 рр.*

Показник	ПАТ «Білоцерківський електро-ремонтний завод»	ПАТ Кранобудівна фірма «Стріла»	ПАТ «Ірпінь-маш»	ПАТ «Факел»	ПАТ «Промінь»	ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда»	ПАТ «Борекс»	ПАТ «Тех-машре-монт»
<b>2011</b>								
Коефіцієнт ризику	0,02	0,32	0,13	0,91	0,09	0,75	2,7	0,22
<b>2012</b>								
Коефіцієнт ризику	0,04	0,08	0,4	1,6	0,4	14,2	0,5	0,65
<b>2013</b>								
Коефіцієнт ризику	0,05	0,22	0,88	1,16	0,4	14,2	0,5	0,65
<b>2014</b>								
Коефіцієнт ризику	0,02	0	0,6	0,82	0,9	6,7	0,23	1,13
<b>2015</b>								
Коефіцієнт ризику	0,03	0	22	0,7	2,6	6,6	0,15	1,21

Відповідно, на ПАТ «Білоцерківський електроремонтний завод», ПАТ Кранобудівна фірма «Стріла», ПАТ «Ірпіньмаш», ПАТ «Промінь», ПАТ «Борекс» та ПАТ «Техмашремонт» протягом 2010–2014 рр. коефіцієнт ризику не перевищував 1, що свідчить про повну фінансову незалежність та мінімальний ризик для акціонерів і позитивно впливає на рівень їх інвестиційної привабливості. Тоді як на ПАТ «Факел» та ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда» ситуація кардинально протилежна.

Обґрунтування вибору конкретного методу мінімізації інвестиційного ризику було проведено за результатами експертного опитування, де експертами виступили керівники підрозділів та спеціалісти восьми машинобудівних підприємств. Експертам шляхом анкетного опитування за методом Дельфі, було запропоновано оцінити можливість та витрати на застосування методів управління інвестиційними ризиками машинобудівного підприємства: страхування, хеджування та залучення додаткової інформації за п'ятибальною шкалою (табл. 5.13).

Таблиця 5.13

*Бальна оцінка методів управління інвестиційними ризиками та витратами на їх застосування*

<b>Бальна оцінка</b>	<b>Можливість застосування методу мінімізації інвестиційного ризику</b>	<b>Витрати на застосування методів управління інвестиційними ризиками</b>
1	Не використовується	Витрати відсутні або незначні
2	Використання методу можливе (частота використання – до 25 % випадків)	Рівень витрати не перевищують чистого прибутку
3	Використовується (від 25 до 50 % випадків)	Рівень витрат дорівнюють чистому прибутку підприємства
4	Використовується доволі часто (від 50 до 80 % випадків)	Рівень витрат дорівнює річній сумі доходів підприємства
5	Завжди (від 80 до 100 % випадків)	Розміри витрат майже дорівнюють сумі власних коштів підприємства

За результатами експертного опитування для кожного з методів мінімізації було обчислено середні значення за обома параметрами: можливості застосування та витратами на реалізацію. Вибір методу мінімізації було проведено за формулою:

$$O_{BM} = O_m \cdot O_v, \quad (5.9)$$

де  $O_{BM}$  – оцінка вибору методу;  $O_m$  – оцінка можливості застосування методу, бали;  $O_v$  – оцінка рівня витрат на впровадження методу, бали.

Результати оцінювання вибору методу мінімізації інвестиційних ризиків для підприємств машинобудування м. Києва та Київської області наведено у табл. 5.14.

Відповідно, саме хеджування та придбання додаткової інформації виявилася методами, які експерти визначили як найбільш оптимальними за можливістю застосування та витратами на їх реалізацію, що дозволяє констатувати про їх виділення як найбільш прийнятних методів мінімізації ризику. Для мінімізації інвестиційних ризиків підприємств доцільне використання методу придбання додаткової інформації за умови, що при цьому буде витримуватися оптимальне співвідношення «можливості–витрати».

Таблиця 5.14

Оцінки вибору методу мінімізації інвестиційних ризиків для потенційного інвестора на підприємствах машинобудування м. Києва та Київської області у 2011–2015 рр.

Метод	ПАТ «Білоцерківський електроремонтний завод»	ПАТ Кранобудівна фірма «Стріла»	ПАТ «Ірпінь-маш»	ПАТ «Факел»	ПАТ «Промінь»	ПАТ Бучанський приладобудівний завод «Веда»	ПАТ «Борекс»	ПАТ «Техмашремонт»	Середнє	Ранг
2011										
Страховання	2	1	1	3	1	2	2	1	1,7	3
Хеджування	5	4	5	4	4	4	4	3	3,6	1
Придбання інформації	3	2	2	2	2	3	2	4	2,5	2
2012										
Страховання	2	1	1	2	2	2	1	1	1,5	3
Хеджування	5	4	5	4	4	4	4	3	3,6	1
Придбання інформації	4	5	5	4	4	3	2	2	3,6	1
2013										
Страховання	1	1	1	2	1	1	1	2	1,25	4
Хеджування	5	4	5	4	4	4	4	3	3,6	1
Придбання інформації	3	2	2	2	2	3	2	4	2,5	2
2014										
Страховання	3	4	2	3	1	2	2	3	2,5	2
Хеджування	5	4	5	3	2	4	4	3	3,75	1
Придбання інформації	5	5	3	5	4	3	5	4	4,25	1
2015										
Страховання	2	1	1	3	1	2	3	1	1,75	3
Хеджування	5	5	4	4	4	4	4	3	4,12	1
Придбання інформації	5	5	4	3	2	3	2	5	3,63	1



Саме метод залучення додаткової інформації є одним з таких, яким експерти надали перевагу у плані використання, проте витрати на його реалізацію є доволі високими. Тому перш ніж його використовувати, варто зважати на фінансові можливості підприємства.

Таким чином, результати розрахунків дозволили дійти висновку, що вибір найбільш ефективного методу мінімізації інвестиційного ризику інвестора повинен базуватися на оцінці можливості застосування методу на підприємстві та витрат від його реалізації і зіставлення цих параметрів. Отримані результати стають основою для обґрунтованого вибору методу мінімізації інвестиційного ризику.

Останній етап розробки стратегії мінімізації інвестиційних ризиків – оперативний моніторинг – це процес ідентифікації, аналізу, моніторингу за ідентифікованими ризиками, а також за тими, які занесено у список для постійного нагляду, перевірки і виконання операцій реагування на ризики та оцінки їх ефективності протягом діяльності підприємства.

Цілями оперативного моніторингу мінімізації інвестиційних ризиків є: виявлення реакції на ризики, впровадження відповідно до плану, й необхідності їх змін; визначити причину зміни ризиків порівняно з попередніми значеннями; визначення впливу ризиків і вживання необхідних заходів, наприклад, вибір альтернативних стратегій, прийняття коректив, перепланування дій для досягнення максимального результату.

Основними завданнями оперативного моніторингу мінімізації інвестиційних ризиків є: відстеження динаміки вже ідентифікованих та оцінених ризикових факторів; виявлення та оцінка нових; контроль ефективності та коригування стратегії обмеження та мінімізації ризиків діяльності підприємства.

Важливим етапом планування у процесі управління інвестиційною привабливістю машинобудівного підприємства є розробка програми щодо підвищення його ринкової вартості.

Ринкова вартість підприємства найчастіше сприймається учасниками ринку як життєздатність компанії й перспективи її розвитку. Добробут власників визначається вартістю компаній і, відповідно, чим вище ринкова вартість підприємства, тим вище добробут її власників.

Управління ринковою вартістю підприємства дозволяє не тільки підвищувати добробут власників, але й може запобігти несприятливим наслідкам криз у галузі. Збільшення ринкової вартості підприємства викликає додатковий інтерес і впливає на підвищення інвестиційної привабливості підприємства та дозволяє йому залучати додаткове фінансування.

Управління ринковою вартістю підприємства – це комплекс заходів щодо поліпшення фінансово-господарського стану, підвищення ефективності діяльності, покращення інвестиційної привабливості й прозорості бізнесу.

Враховуючи все вищезазначене, пропонуємо власну програму підвищення ринкової вартості підприємства в межах процесу управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Програму підвищення вартості машинобудівного підприємства пропонуємо розділити на чотири блоки, а саме: управління активами, управління зобов'язаннями, ефективний маркетинг та формування дієвої інформаційної бази (табл. 5.15).

*Програма підвищення ринкової вартості машинобудівного підприємства*

<b>Складова програми</b>	<b>Заходи, спрямовані на підвищення вартості підприємства</b>
<b>Ефективне управління активами</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зростання оборотності капіталу;</li> <li>– збільшення частки власного оборотного капіталу;</li> <li>– оптимізація дебіторської заборгованості;</li> <li>– підвищення рентабельності активів підприємства</li> </ul>
<b>Ефективне управління зобов'язаннями</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– оптимізація структури капіталу;</li> <li>– зменшення витрат на залучення капіталу;</li> <li>– підвищення рентабельності власного капіталу через механізм ефекту фінансового левериджу</li> </ul>
<b>Ефективний маркетинг</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– дослідження ринку продукції машинобудування, споживачів, постачальників та конкурентів (визначення критеріїв вибору постачальників сировини, матеріалів, напівфабрикатів, дослідження потреб споживачів машинобудівної продукції, оцінка конкурентів);</li> <li>– проведення SWOT-аналізу (встановлення сильних та слабких сторін машинобудівного підприємства, погроз і можливостей; оцінка ринкової позиції машинобудівного підприємства.);</li> <li>– оцінка стратегічних альтернатив(вибір базової стратегії розвитку машинобудівного підприємства; оцінка стратегічного потенціалу; розробка конкурентних програмних дій для цільових споживачів);</li> <li>– прогнозування розвитку машинобудівного підприємства (прогноз ресурсного потенціалу; прогноз збуту промислової продукції; формування бюджету підприємства);</li> <li>– реалізація маркетингового потенціалу (оцінка рівня розвитку та конкурентоспроможності машинобудівного підприємства);</li> <li>– розробка маркетингової політики машинобудівного підприємства (розробка розподільчої політики; розробка товарної політики; розробка цінової політики; розробка комунікаційної політики)</li> </ul>
<b>Формування дієвої інформаційної бази</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– доповнення звітності фінансово-економічними, вартісними, технічними та кадровими показниками</li> </ul>

Отже, виконання запропонованих вище заходів підвищує фінансову стабільність підприємства, прозорість діяльності та інвестиційну привабливість, що у свою чергу приводить до максимізації вартості підприємства.

Останній етап процесу планування рівня інвестиційної привабливості підприємства – оцінювання ефективності розробленої програми.

Ефективність є однією з головних характеристик результативності як розробленої програми, так і управління підприємства. Результати ефективності програми дозволяють встановити масштаб і зміну спрямованості в управлінні інвестиційною привабливістю підприємства, прогнозувати результати та ризики, їх вплив на ключові функціональні підсистеми підприємства, ухвалювати відповідні управлінські рішення щодо підвищення та підтримки рівня інвестиційної привабливості підприємства.

Оцінка ефективності розроблених програм з управління інвестиційною привабливістю підприємства, як правило, ґрунтується на аналізі різних фінансових показників. Однак виключно тільки фінансові коефіцієнти, на нашу думку, не можуть надати повної, цілісної картини щодо інвестиційної привабливо-

сті підприємства, тому оцінка ефективності розробленої програми управління інвестиційною привабливістю підприємства має включати такі блоки:

1. Оцінку ефективності операційної та фінансової діяльності.
2. Оцінку підвищення вартості підприємства.
3. Оцінку добробуту власників підприємства після реалізації програми.
4. Оцінку ефективності управління інноваційним потенціалом.
5. Оцінку ефективності управління маркетинговою діяльністю підприємства.
6. Зіставлення результатів програми з запланованими показниками.

Ми вважаємо, що запропонована система оцінки ефективності розробленої програми управління інвестиційною привабливістю підприємства надає інвестору більше інформації для прийняття стратегічно важливого рішення.

Останній етап у стратегії управління інвестиційною привабливістю підприємства – це її контролінг.

Контролінг – це одна з основних складових в управлінні підприємстві, що сприяє оптимізації фінансового результату через максимізацію прибутку і гарантованої ліквідності.

На сучасних підприємствах контролінг найчастіше включає такі етапи: спостереження за реалізацією поставлених завдань; визначення ступеня відхилення фактичних показників від запланованих; діагностика погіршення відхилень; розробка оперативних рішень щодо оптимізації завдань; коригування стратегічних рішень.

На наш погляд, контролінг у стратегії управління інвестиційною привабливістю машинобудівного підприємства повинен здійснюватися в такій послідовності:

- формування інформаційно-аналітичного забезпечення контролю за інвестиційною привабливістю машинобудівних підприємств;
- збір, узагальнення інформації щодо рівня інвестиційної привабливості, групування індикаторів інвестиційної привабливості, що підлягають контролінгу;
- моніторинг індикаторів інвестиційної привабливості підприємств машинобудування;
- діагностика фінансово-економічного стану підприємств машинобудування;
- розробка алгоритму рішень у разі виявлення відхилень отриманих значень від запланованих.

Наведена вище схема механізму контролінгу виокремлює найбільш загальні етапи стратегії управління інвестиційною привабливістю підприємства. Кожен з етапів механізму контролінгу має у своєму складі як довго-, так і короткострокові перспективи розвитку підприємства.

Загалом, запровадження у практичну діяльність вітчизняних машинобудівних підприємств стратегії управління інвестиційною привабливістю за запропонованою схемою дозволить не лише підвищити її рівень, але й максимізувати рівень їх доходності, знизити рівень ризиковості та, в кінцевому підсумку, забезпечить зростання їхньої ринкової вартості.

### Список використаних джерел

1. Гедройц Г. Ю. Визначення сутності поняття «Стратегія управління» / Г. Ю. Гедройц // Економічні науки. – 2010. – № 11. – С. 25–31.
2. Горелов Д. О. Стратегія підприємства : навч.-метод. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / Д. О. Горелов, С.Ф. Большенко. – Х. : Вид-во ХНАДУ, 2010. – 133 с.
3. Григоренко Ю. Інвестиційний клімат як складова стратегії розвитку / Ю. Григоренко // Український регіональний вісник. – 2002. – № 41. – С. 6–7.
4. Докієнко Л. М. Сучасний інструментарій діагностики фінансового стану підприємства / Л. М. Докієнко // Глобальні та національні проблеми економіки : електронне наукове видання. – 2014. – Вип. 2. – С. 1053–1057.
5. Кругляк А. М. Критерії управління інвестиційним процесом на промисловому підприємстві / А. М. Кругляк, О. А. Ліпанова // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 6. – С. 7–10.
6. Кубарева І. В. Механізм забезпечення інвестиційної привабливості підприємства: сутність, особливості формування та засади функціонування / І. В. Кубарева // Бізнес Інформ. – 2014. – № 7. – С. 82–88. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2014\\_7\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2014_7_16).
7. Лисенко Ю. Г. Стратегія формування інвестиційної привабливості металургійних підприємств України / Ю. Г. Лисенко. – К. : Юго-Восток, 2005. – 381 с.

## ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ КОЛЕКТИВНОЇ МОНОГРАФІЇ

<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ І РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА: ГАЛУЗЕВИЙ ТА ТЕРИТОРІАЛЬНИЙ АСПЕКТИ</b>	
1.1. Теоретико-методологічні засади функціонування і розвитку суб'єктів підприємництва реального сектору економіки	<p style="text-align: center;"><i>Шишкіна Олена Вікторівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p> <p style="text-align: center;"><i>Садчикова Ірина Володимирівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансово-економічної безпеки Чернігівського національного технологічного університету</p> <p style="text-align: center;"><i>Лавров Руслан Валерійович,</i> доктор економічних наук, доцент кафедри фінансово-економічної безпеки Чернігівського національного технологічного університету</p>
1.2. Стратегіологія розвитку фінансового механізму формування інтегрованих підприємницьких структур в Україні	<p style="text-align: center;"><i>Карпінський Борис Андрійович,</i> кандидат економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та менеджменту факультету управління фінансами та бізнесу Львівського національного університету імені Івана Франка</p> <p style="text-align: center;"><i>Горбачевська Оксана Володимирівна,</i> аспірант кафедри економіки та менеджменту Львівського національного університету імені Івана Франка</p>
1.3. Концептуальні положення формування фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства	<p style="text-align: center;"><i>Коцюрба Ольга Юрївна,</i> кандидат економічних наук, асистент кафедри фінансів та планування Центральноукраїнського національного технічного університету</p>
1.4. Сутність фінансового механізму гарантування у системі автотранспортного страхування	<p style="text-align: center;"><i>Салайчук Олександр Миколайович,</i> аспірант кафедри фінансів Київського національного торговельно-економічного університету, начальник департаменту міжнародного страхування Моторного (транспортного) страхового бюро України</p>
<b>РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИКО-ПРИКЛАДНІ ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ</b>	
2.1. Теоретико-практичні аспекти використання облігацій підприємств для фінансування капітальних інвестицій в Україні	<p style="text-align: center;"><i>Петренко Ірина Павлівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри інвестиційної діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»</p>
2.2. Управління затратами підприємства у кризових умовах господарювання	<p style="text-align: center;"><i>Радіонова Наталія Йосипівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку і аудиту Київського національного університету технологій та дизайну</p>
2.3. Розвиток методичного інструментарію оцінювання економічної стійкості підприємств	<p style="text-align: center;"><i>Пономаренко Тетяна Вадимівна,</i> кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри обліку, публічного управління та адміністрування ДВНЗ «Криворізький національний університет»</p>

<p>2.4. Компаративний аналіз фінансового стану основних підприємств – виробників електроенергії</p>	<p><i>Абакуменко Ольга Вікторівна,</i> доктор економічних наук, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p> <p><i>Лук'яшко Павло Олександрович,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p>
<p><b>РОЗДІЛ 3. МЕТОДИ І МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ</b></p>	
<p>3.1. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки</p>	<p><i>Ільчук Валерій Петрович,</i> доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p> <p><i>Шпомер Олена Олександрівна,</i> асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p>
<p>3.2. Підходи до оцінки забезпечення фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки: інноваційний аспект</p>	<p><i>Кальченко Ольга Миколаївна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p> <p><i>Панченко Олена Іванівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету</p> <p><i>Базилінська Олена Яківна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Національного університету «Києво-Могилянська Академія»</p>
<p>3.3. Механізми фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємства в умовах фінансово-економічної безпеки</p>	<p><i>Лисенко Ірина Володимирівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансово-економічної безпеки Чернігівського національного технологічного університету</p>
<p>3.4. Wybrane mechanizmy publicznego wsparcia rozwoju projektów innowacyjnych</p>	<p><i>Zofia Gródek-Szostak,</i> Dr, Adiunkt, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie</p> <p><i>Janusz Nesterak,</i> Dr hab, Associate Professor, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie</p>
<p><b>РОЗДІЛ 4. ПРОБЛЕМИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ У КРИЗОВИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ</b></p>	
<p>4.1. Аналітичне обґрунтування прояву ознак ризику за показниками фінансової звітності у розрізі напрямів її використання</p>	<p><i>Войнаренко Михайло Петрович,</i> доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НАН України, перший проректор, проректор з науково-педагогічної та наукової роботи Хмельницького національного університету</p>

	<p><i>Рзаєв Григорій Ікрамович,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку, аудиту та оподаткування Хмельницького національного університету</p> <p><i>Рзаєва Тетяна Григорівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку, аудиту та оподаткування Хмельницького національного університету</p>
4.2. Роль контролінгу у процесі забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств	<p><i>Пілевич Дмитро Станіславович,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри обліково-аналітичних баз знань Навчально-наукового інституту обліку, аналізу та аудиту Університету державної фіскальної служби України (м. Ірпінь)</p>
<b>РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЯ І ТАКТИКА РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ: РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ</b>	
5.1. Стратегічні засади активізації інвестування підприємств з державно-приватного партнерства в системі відтворення суспільних благ в Україні	<p><i>Кічурчак Маріанна Василівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки України Львівського національного університету імені Івана Франка</p>
5.2. Шляхи організаційного удосконалення управління економічним розвитком сільського господарства України	<p><i>Халатур Світлана Миколаївна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів та банківської справи Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету</p>
5.3. Інвестиційна стратегія розвитку залізничної галузі України	<p><i>Орлова Наталія Сергіївна,</i> доктор наук з державного управління, професор кафедри управління Київського університету імені Бориса Грінченка</p> <p><i>Матвієнко Володимир Васильович,</i> перший заступник начальника Знам'янської дирекції залізничних перевезень, аспірант Донецького державного університету управління (м. Маріуполь)</p>
5.4. Стратегія управління інвестиційною привабливістю підприємств машинобудування	<p><i>Чернецька Ольга Василівна,</i> старший викладач кафедри фінансів та кредиту Приватного вищого навчального закладу «Міжнародний університет фінансів»</p>

# НАУКОВЕ ВИДАННЯ

## ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

### КОЛЕКТИВНА МОНОГРАФІЯ

*За загальною редакцією доктора економічних наук, професора  
Ільчука Валерія Петровича*

Коректор  
Комп'ютерна верстка і макетування

О. С. Смелова  
Т. М. Колот

Підписано до друку 15.05.2017. Формат 60x84/16. Друк різнографія.  
Гарнітура Times New Roman. Ум. друк. арк. – 15,81.  
Тираж 300 пр. Замовлення № 375/17.

---

Редакційно-видавничий відділ Чернігівського національного технологічного університету  
14027, Україна, м. Чернігів, вул. Шевченка, 95.  
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
серія ДК № 4802 від 01.12.2014 р.