

**ПОЛТАВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**  
**Факультет обліку та фінансів**  
**Кафедра фінансів, банківської справи та страхування**

## **КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на здобуття ступеня вищої освіти  
магістр

на тему: «Управління фінансовою стійкістю підприємства  
та шляхи її забезпечення»

Виконав: здобувач вищої освіти  
за освітньою програмою  
Фінанси, банківська справа та страхування  
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа  
та страхування  
ступеня вищої освіти магістр  
групи 1  
Гладус Є. Р.

**Полтава 2023 року**

## ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА .....	8
1.1. Сутність і методичні засади оцінювання фінансової стійкості підприємства.....	8
1.2. Зміст управління фінансовою стійкістю підприємства .....	15
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА СТАНУ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	22
2.1. Комплексна оцінка фінансової стійкості суб'єкта господарювання.....	22
2.2. Аналіз впливу управління дебіторською заборгованістю та прибутком на стан фінансової стійкості підприємства .....	31
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА .....	43
3.1. Поліпшення фінансової стійкості суб'єкта господарювання шляхом оптимізації структури його капіталу .....	43
3.2. Напрями підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства .....	51
ВИСНОВКИ.....	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	61
ДОДАТКИ.....	67

## ВСТУП

**Актуальність теми.** У сучасних умовах господарювання виняткової важливості набуває управління кількісними і якісними величинами, що характеризують стабільність, надійність підприємства як суб'єкта ринкових відносин, його вміння маневрувати ресурсами для забезпечення ефективності функціонування. Отже важливим є забезпечення фінансової стійкості підприємства, обґрунтування методики підбору основних критеріїв і показників для управління нею, встановлення місця такого управління в системі фінансового менеджменту суб'єкта господарювання.

Теоретичні й практичні основи управління фінансовою стійкістю підприємств були предметом дослідження таких науковців, як А. Бондаренко [18], І. Бланк [6], В. Гончаренко [18], С. Гринкевич [20], Т. Донченко [23], Л. Кобрин [30], В. Мартинюк [40], О. Філонич [59], Н. Шепелюк [65] та інших.

Аналіз економічної літератури свідчить, що існує потреба в узагальненні тлумачень сутності фінансової стійкості підприємства, подальшому упорядкуванні показників для її аналізу, систематизації методологічних засад управління нею, опрацюванні комплексного підходу до оптимізації структури капіталу у процесі забезпечення фінансової стійкості підприємства. Перераховане робить актуальними дослідження в означеному напрямі.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Кваліфікаційна робота виконана в межах програми науково-дослідних робіт випускової кафедри за темою «Удосконалення механізму фінансової діяльності підприємств, організацій і установ».

**Мета і завдання дослідження.** Метою кваліфікаційної роботи є узагальнення науково-теоретичних, методичних і практичних основ управління фінансовою стійкістю підприємства та розробка шляхів її забезпечення. Необхідність досягнення мети обумовила постановку і вирішення завдань, що полягали у наступному:

- дослідженні сутності і систематизації методичних основ оцінювання фінансової стійкості підприємства;
- узагальненні змісту управління фінансовою стійкістю підприємства;
- проведенні комплексної оцінки фінансової стійкості ХХХ;
- аналізі впливу управління дебіторською заборгованістю та прибутком на стан фінансової стійкості підприємства;
- дослідженні можливостей поліпшення фінансової стійкості суб'єкта господарювання шляхом оптимізації структури його капіталу;
- обґрунтуванні напрямів підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства.

**Предмет і об'єкт дослідження.** Об'єктом дослідження виступає господарська діяльність підприємства. Предметом дослідження є теоретичні, методичні й практичні засади управління фінансовою стійкістю підприємства. Кваліфікаційна робота виконана на матеріалах виробничого сільськогосподарського кооперативу «ХХХ».

**Методи дослідження.** Дослідження у кваліфікаційній роботі проводилося згідно з методологією системного підходу до визначення економічних процесів і явищ. При написанні роботи були використані такі методи дослідження, як абстрактно-логічний (для теоретичного узагальнення поглядів науковців на сутність фінансової стійкості та управління нею), системного узагальнення (у процесі систематизації методичних засад оцінки фінансової стійкості підприємства), порівняння (порівнюючи фактичні значення показників фінансової стійкості з нормативними); монографічний (на етапі аналізу стану управління фінансовою стійкістю у ХХХ), графічний (у графічному зображенні варіантів оптимізації структури капіталу). В аналізі показників фінансового стану суб'єкта господарювання використано прийоми вертикального і горизонтального аналізу, аналізу відносних показників. Автоматизацію розрахунків забезпечено у табличному процесорі Microsoft Excel.

**Інформаційною базою дослідження** стали окремі форми фінансової звітності ХХХ, інтернет-ресурси, власні спостереження й розрахунки

здобувача.

**Наукова новизна та практичне значення одержаних результатів.** Наукова новизна роботи характеризується узагальненням теоретико-методичних і практичних засад управління фінансовою стійкістю підприємства.

Практичне значення кваліфікаційної роботи пояснюється розробкою пропозицій практичного характеру щодо вдосконалення управління фінансовою стійкістю та її забезпечення на підприємстві, опублікованих у наукових виданнях, обговорених на науково-практичних конференціях і прийнятих до впровадження у ХХХ.

**Особистий внесок здобувача.** Кваліфікаційна робота підготовлена самостійно, а наукові результати, узагальнення й пропозиції, сформовані у ній і публікаціях, отримані особисто автором.

**Апробація результатів дослідження.** Результати дослідження апробовані на V Міжнародній науково-практичній конференції «Модернізація економіки: сучасні реалії, прогнозні сценарії та перспективи розвитку» (м. Херсон – м. Хмельницький, 27–28 квітня 2023 р.) та I Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегічний менеджмент агропродовольчої сфери в умовах глобалізації економіки: безпека, інновації, лідерство» (м. Полтава, 28 вересня 2023 р.).

**Публікації.** Публікація основних положень із теми дослідження забезпечена двома науковими працями загальним обсягом 0,2 др. арк.

**Структура та обсяг кваліфікаційної роботи.** Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, восьми додатків, списку використаних джерел, що включає 66 найменувань. Основний зміст нараховує 57 сторінок, містить 21 таблицю і 9 рисунків.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

### 1.1. Сутність і методичні засади оцінювання фінансової стійкості підприємства

Фінансовій стійкості підприємства присвячені роботи багатьох учених, але зважаючи на значну кількість публікацій сьогодні не існує єдиного підходу до визначення її економічної сутності [49, с. 144; 51, с. 26]. Так, Коробов М. Я. зазначає, що на фінансову стійкість впливає рентабельність підприємства [31, с. 255].

Геворкян А. Ю. фінансову стійкість трактує як здатність підприємства функціонувати і розвиватися, зберігаючи рівновагу між активами й пасивами, що гарантує за допустимого рівня ризику його постійну платоспроможність та інвестиційну привабливість [15, с. 43].

Наведені у табл. 1.1 визначення сутності фінансової стійкості вказують на розгляд цієї категорії як у вузькому, так і в широкому розуміннях. Зокрема, згідно з М. Д. Білик [3, с. 395], вузьке розуміння фінансової стійкості пов'язане з тим, що вона є складовою оцінювання фінансового стану підприємства та характеризує умови, коли підприємство є платоспроможним (величина його активів достатня для покриття зобов'язань). У широкому значенні фінансова стійкість передбачає не лише ефективність формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, а й оптимальність структури активів і задовільні параметри функціонування підприємства [35, с. 109].

Притуляк Н. М. з метою знаходження точного, і разом з тим більш повного трактування сутності фінансової стійкості, пропонує звернути увагу на її ознаки: постійне зростання валюти балансу; ліквідність, платоспроможність і надійність підприємства; здатність забезпечувати власний розвиток за відповідних умов внутрішнього і зовнішнього середовища; достатність власних

чи стабільних джерел серед загальних джерел фінансування; стабільність доходів, якість активів [51, с. 27].

Таблиця 1.1

## Трактування змісту фінансової стійкості у наукових джерелах

Сутність погляду	Автор, джерело
Надійно гарантована платоспроможність, рівновага між власними й залученими засобами, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і партнерів, довіра кредиторів, інвесторів і рівень залежності від них, наявність прибутку, необхідного для самофінансування.	Б. Є. Грабовецький [19, с. 203]
Покриття запасів і витрат підприємства відповідними джерелами формування.	І. І. Дядченко [24, с. 206]
Комплексне поняття, що формується під час господарської діяльності, знаходиться під впливом різних факторів та має зовнішні форми прояву.	Л. Й. Кобрин [29, с. 184]
Платоспроможність у часі з виконанням умови фінансової рівноваги між позиковими й власними коштами, тобто таке їх співвідношення, за якого колишні й нові борги підприємства повністю погашаються власними коштами.	Г. О. Крамаренко [33, с. 110]
Стан фінансових ресурсів, за якого підприємство, вільно маневруючи та ефективно використовуючи грошові кошти, здатне забезпечувати безперервний процес виробництва й реалізації товарів, а також затрати на його розширення й оновлення.	Л. А. Лахтіонова [37, с. 815]
Стан підприємства, що характеризується стабільною фінансовою діяльністю, постійним перевищенням доходів над витратами, вільним обігом грошових коштів, ефективним управлінням фінансовими ресурсами, безперервним процесом виробництва і реалізації продукції, розширенням і оновленням виробництва.	Н. А. Мамонтова [39, с. 2]
Стан платоспроможності, за якого у підприємства розмір майна (активів) є достатнім для покриття зобов'язань.	О. С. Філімоненков [58, с. 289]
Забезпеченість активів підприємства стійкими джерелами їх фінансування, гарантована платоспроможність, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і поведінки партнерів.	В. М. Шелудько [64, с. 402]

Фінансова стійкість підприємства залежить від ряду внутрішніх і зовнішніх факторів (рис. 1.1), які, в свою чергу, між собою тісно взаємозв'язані [35, с. 110; 56; 57, с. 9; 60, с. 21–22].

Фінансовий потенціал, що визначається розміром власного, залученого і позиченого капіталу, яким розпоряджається підприємство для здійснення своїх поточних і перспективних витрат, суттєво впливає на фінансову стійкість [45, с. 277; 61, с. 327–328].

Підприємству для гарантування фінансової стійкості необхідно

формувати гнучку структуру капіталу, вміти організовувати його рух таким чином, щоб забезпечувати перевищення доходів над витратами з метою збереження платоспроможності та створення умов для самофінансування [41, с. 27; 53, с. 505].



Рис. 1.1. Класифікаційна схема факторів впливу на фінансову стійкість підприємства

Оцінювання фінансової стійкості підприємства здійснюється з метою об'єктивного аналізу розміру й структури його активів і капіталу та визначення на підставі цього міри фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності [25, с. 23].

Фінансова стійкість підприємства визначається станом власного і залученого капіталу та оцінюється на підставі абсолютних і відносних показників (рис. 1.2). Інформаційним джерелом для їх обрахунку є статті активу й пасиву форми № 1 фінансової звітності [8, с. 482; 52, с. 26].



Рис. 1.2. Схематичне зображення сукупності показників, що характеризують фінансову стійкість підприємства

Сучасні методики оцінювання фінансової стійкості підприємства передбачають поетапні дослідження. Залежно від завдань аналізу й тлумачення фінансової стійкості порядок розрахунку її показників у різних літературних джерелах відрізняється. Однак, переважно, дотримуються послідовності, яка ґрунтується на:

- загальному оцінюванню фінансової стійкості;
- розрахунку за даними форми № 1 фінансової звітності (балансу) відносних показників (коефіцієнтів) фінансової стійкості;

- обрахунку за інформацією балансу абсолютних показників, що характеризують забезпеченість запасів і поточних біологічних активів джерелами формування та дають змогу з'ясувати тип фінансової стійкості підприємства;

- розрахунку за інформацією звіту про фінансові результати та факторному аналізі порогу рентабельності й запасу фінансової стійкості [14, с. 192–193].

Загальне оцінювання фінансової стійкості включає аналіз:

- стійкості джерел надходження капіталу;
- ресурсної стійкості;
- стійкості управління.

Вивчення структури капіталу необхідне для встановлення причин фінансової стійкості / нестійкості підприємства. Низька питома вага власного капіталу збільшує підприємницький ризик кредиторів [14, с. 193–194].

Оцінка ресурсної стійкості передбачає вивчення:

- рівня співпраці підприємства з суб'єктами ринкової інфраструктури;
- ступеня інтеграції підприємства в системі виробничих відносин;
- залежності ефективності функціонування підприємства від економічного стану країни;
- спроможності підприємства залучати кошти;
- контролю руху грошових коштів.

Стійкість управління або організаційно-функціональна стійкість досліджується з погляду адекватності організаційно-виробничої структури підприємства обраній стратегії розвитку й ринковій кон'юнктурі [14, с. 194].

Для аналізу фінансової стійкості підприємства використовується система відносних показників [66, с. 181–182], які варто розділяти на три групи (рис. 1.3). Оцінка відносних показників фінансової стійкості здійснюється у двох напрямках:

- 1) співставляються з нормативами фактичні значення коефіцієнтів, розраховані на дату складання балансу;
- 2) порівнюються у динаміці фактичні значення коефіцієнтів із метою встановлення тенденцій в зміні фінансової стійкості підприємства.

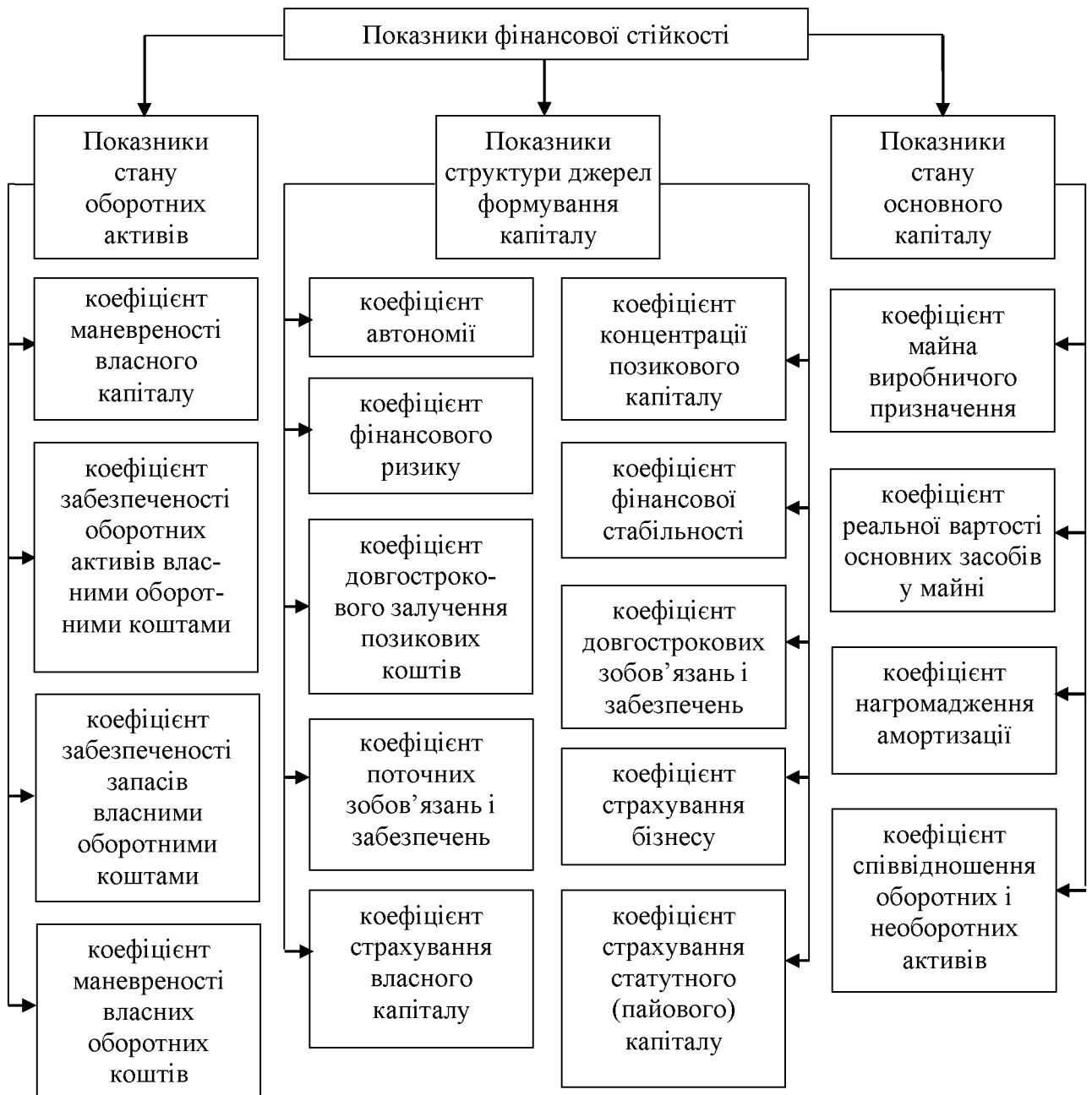


Рис. 1.3. Класифікаційна схема системи відносних показників фінансової стійкості підприємства

В оцінюванні фінансової стійкості підприємства, крім відносних показників, застосовується абсолютний (трикомпонентний) показник, який дає змогу з'ясувати тип фінансової стійкості підприємства [35, с. 112]. В основі цієї методики аналізу фінансової стійкості лежить порівняння розмірів запасів і поточних біологічних активів із величиною джерел їх формування, тобто різниці між сумою джерел фінансування і сумою запасів і поточних біологічних активів (табл. 1.2).

### Методика встановлення типу фінансової стійкості підприємства

Показник, надлишок (+) нестача (-)	Тип фінансової стійкості			
	Абсолютна фінансова стійкість	Нормально стійкий фінансовий стан	Нестійкий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан
$Зв = Нв - З$	$Зв \geq 0$	$Зв < 0$	$Зв < 0$	$Зв < 0$
$Звд = Нвд - З$	$Звд \geq 0$	$Звд \geq 0$	$Звд < 0$	$Звд < 0$
$Звдк = Нвдк - З$	$Звдк \geq 0$	$Звдк \geq 0$	$Звдк \geq 0$	$Звдк < 0$

Умовні позначення:  $Зв$  – власні оборотні кошти для формування запасів;  $Нв$  – наявність власних оборотних коштів для фінансування запасів і поточних біологічних активів;  $З$  – запаси та поточні біологічні активи;  $Звд$  – власні оборотні кошти і довгострокові зобов'язання та забезпечення для фінансування запасів і поточних біологічних активів;  $Нвд$  – наявність власних оборотних коштів та довгострокових зобов'язань і забезпечень для фінансування запасів й поточних біологічних активів;  $Звдк$  – загальна величина джерел формування запасів й поточних біологічних активів;  $Нвдк$  – наявність загальної величини джерел фінансування запасів і поточних біологічних активів.

Оцінка фінансової стійкості включає аналіз чинників формування показників, що характеризують стабільність підприємства з позиції формування прибутковості операційної діяльності. Маржинальний дохід розраховується відніманням від операційного доходу змінних витрат або додаванням фінансового результату по операційній діяльності до постійних витрат [57, с. 284]. Формула для розрахунку показника порогу рентабельності має вигляд:

$$ПР = \frac{ПВ}{КМД}, \quad (1.1)$$

де  $ПВ$  – постійні витрати;

$КМД$  – коефіцієнт (відношення) маржинального доходу в операційному доході (маржинального доходу до операційного доходу).

Поріг рентабельності як вартісний показник вказує суму операційного доходу, яка повністю покриває операційні витрати, тобто робить операційну діяльність підприємства беззбитковою [57, с. 285].

Методика обрахунку запасу фінансової міцності (стійкості) наступна:

$$ЗФС = \frac{ОД - ПР}{ОД} \times 100, \quad (1.2)$$

де ОД – дохід від операційної діяльності;

ПР – поріг рентабельності.

Запас фінансової міцності (стійкості) характеризує максимально допустимий відсоток зниження фактичного операційного доходу допоки операційна діяльність залишатиметься беззбитковою [22, с. 195].

Отже, дослідження сутності фінансової стійкості дало змогу встановити, що науковці розглядають її у широкому і вузькому розуміннях. Вузьке розуміння фінансової стійкості пов'язане з тим, що вона є складовою оцінювання фінансового стану підприємства та характеризує умови, коли підприємство визнається платоспроможним (величина його активів достатня для покриття зобов'язань). У широкому значенні фінансова стійкість передбачає не лише ефективність формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, а й оптимальність структури активів і задовільні параметри функціонування підприємства.

Вивчення методичних засад оцінювання фінансової стійкості дозволило з'ясувати, що її комплексний аналіз здійснюється шляхом загального оцінювання, розрахунку абсолютних і відносних показників, встановлення порогу рентабельності й запасу фінансової стійкості.

## **1.2. Зміст управління фінансовою стійкістю підприємства**

Поняття «управління фінансовою стійкістю підприємства» трактується науковцями по-різному, хоча й має спільні ознаки (табл. 1.3).

Таким чином, під управлінням фінансовою стійкістю слід розуміти систему принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, спрямованих на забезпечення зростання прибутку й капіталу, його оптимальної структури за умов збереження конкурентоспроможності, кредитоспроможності, фінансової рівноваги та платоспроможності суб'єкта господарювання.

**Тлумачення поняття «управління фінансовою стійкістю підприємства»  
різними науковцями**

Автор, джерело	Характеристика терміну
О. Я. Базилінська [1, с. 109]	Комплекс форм та методів реалізації процедур, що спрямовані на збереження стійкості й конкурентоспроможності суб'єкта підприємництва на ринку.
В. В. Гончаренко, А. Г. Бондаренко [18, с. 88]	Процес цілеспрямованого впливу на фінансові ресурси підприємства, що забезпечує стійкість його функціонування й розвитку.
Т. В. Донченко [23, с. 23]	Система принципів і методів розробки й втілення управлінських рішень щодо забезпечення такого стану активів і фінансових ресурсів, їх формування й розподілу, який би давав можливість підприємству розвиватися завдяки зростанню прибутку й капіталу при збереженні кредитоспроможності й платоспроможності, забезпеченню та підтриманню його фінансової рівноваги.
І. І. Приймак [50, с. 59]	Система принципів і методів розробки й втілення управлінських рішень, пов'язаних із формуванням і розподілом фінансових ресурсів для забезпечення зростання вартості суб'єкта підприємництва та його фінансової стійкості впродовж тривалого періоду.
О. М. Філонич, Я. О. Дряпак [59, с. 199]	Сукупність принципів і методів розробки й втілення управлінських рішень щодо забезпечення постійного зростання прибутку, збереження кредитоспроможності й платоспроможності, підтримання фінансової рівноваги.

Мета управління фінансовою стійкістю пов'язана з основною метою фінансового менеджменту підприємства, досягається в єдиному комплексі з нею та виступає як її невід'ємна складова.

Так, Н. В. Шандова головну мету управління фінансовою стійкістю підприємства вбачає в оптимізації структури його активів, а це, в свою чергу, дає можливість забезпечити підприємству платоспроможність і, як наслідок, його фінансову стійкість [63, с. 101].

З нашого погляду, головна мета управління фінансовою стійкістю підприємства полягає у забезпеченні фінансової безпеки і стабільності його функціонування й розвитку як у поточному, так і в перспективному періодах, що дає змогу у кінцевому результаті максимізувати ринкову вартість підприємства. Згідно з [23, с. 25], управління фінансовою стійкістю на підприємстві має певні особливості (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Схематичне зображення особливостей управління фінансовою стійкістю підприємства

З урахуванням сутності та мети управління фінансовою стійкістю на підприємстві, формуються його стратегічні завдання [20, с. 110] (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

#### Система основних і допоміжних стратегічних завдань управління фінансовою стійкістю підприємства

Основні завдання	Допоміжні завдання
1. Збалансованість активів і пасивів	- достатність власного капіталу; - гнучка структура капіталу; - організація руху капіталу; - забезпеченість власним капіталом для фінансування оборотних активів.
2. Збалансованість доходів і витрат	- достатній рівень рентабельності; - зміна структури витратомісткості господарського процесу; - збільшення обсягу товарообороту.
3. Збалансованість грошових потоків	- забезпечення платоспроможності й самофінансування; - зменшення дебіторської заборгованості; - забезпечення кредитоспроможності.

Рис. 1.5 ілюструє етапи управління фінансовою стійкістю підприємства. На підставі аналізу здійснюється інтегральна оцінка поточної стратегії та з'ясовуються стратегічні проблеми підприємства, його потенціал і ключові фактори успіху. Якщо фактичні результати відрізняються від бажаних, управлінські дії слід спрямовувати на коригування порядку досягнення цілей. За

умови відсутності відхилень чи їх виникнення у допустимих межах, внесення змін у процес реалізації стратегії є необов'язковим [40, с. 28–29].

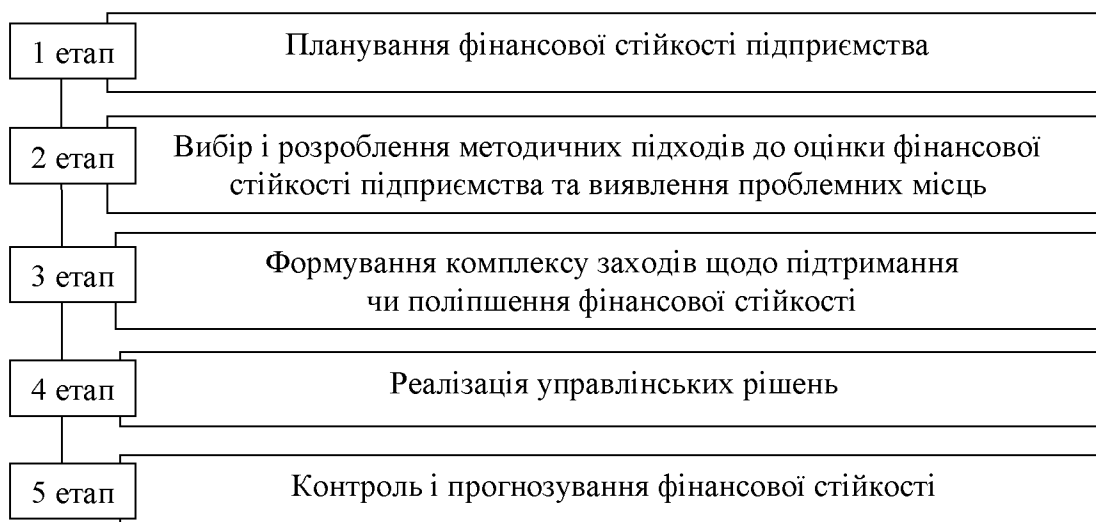


Рис. 1.5. Схематичне зображення послідовності управління фінансовою стійкістю підприємства

Залучення позикових коштів забезпечує підприємству ряд переваг, однак неефективність використання позикового капіталу, суттєва плата за його користування можуть спричинити зворотній ефект, погіршити платоспроможність підприємства і навіть призвести до його банкрутства.

Існує думка [42, с. 205], що оптимальність структури капіталу залежить від ряду чинників, урахування яких допомагає в її оптимізації (додаток А).

Серед критеріїв, за якими найчастіше пропонується здійснювати оптимізацію структури капіталу, є такі: максимізація рівня фінансової рентабельності капіталу; мінімізація середньозваженої вартості капіталу; мінімізація фінансових ризиків [2, с. 192–194; 6, с. 264–269; 48, с. 80; 55, с. 139].

В оптимізації структури пасиву балансу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності використовується механізм фінансового важеля (левериджу). Принципова формула розрахунку ефекту фінансового левериджу має такий вигляд:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{СОП}) \times (\text{ВРА} - \Pi_{\text{к}}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{ВК}}, \quad (1.3)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу (важеля);

СОП – ставка оподаткування прибутку;

ВРА – валова рентабельність активів;

$P_K$  – вартість позикового капіталу;

ЗК – позиковий (залучений) капітал;

ВК – власний капітал [34].

У наведеній формулі виокремлюють такі складові як податковий коректор  $(1 - \text{СОП})$ , диференціал  $(\text{ВРА} - \text{В}_{\text{ПК}})$  та плече фінансового важеля  $(\text{ПК} / \text{ВК})$ .

Перший елемент фінансового важеля для підприємства має визначений рівень, оскільки ставка податку встановлена законодавством і матиме вплив на важіль тільки у випадку її зміни.

Другий елемент має забезпечувати додатне значення диференціалу, що вимагає з урахуванням вартості всіх джерел позикового капіталу та включенням її до розрахунку здійснення постійного моніторингу як його складових елементів, так і їх впливу на формування ефекту від використання позикового капіталу підприємством [44, с. 25].

В практиці підприємств можуть спостерігатися випадки, коли внаслідок від'ємного значення економічної рентабельності активів та від'ємного значення власного капіталу, може формуватися позитивний ефект від використання позикових фінансових ресурсів. Однак, насправді, це вимагатиме від підприємства негайних дій щодо забезпечення формування цільового прибутку для ефективного використання як сукупного й власного капіталу, так і підтримання фінансової стійкості, оскільки неналежний рівень останньої призводить до подорожчання позикових фінансових ресурсів.

Розглядаючи останній розрахунковий елемент ефекту фінансового важеля необхідно перш за все чітко визначити склад позикових фінансових ресурсів та власного капіталу, оскільки функціональне призначення даного елемента підсилює дію диференціалу, а відповідно за визначеною структурою капіталу може мати певні методичні наслідки.

Процес оптимізації структури пасиву балансу за критерієм мінімізації вартості капіталу передбачає попередній розрахунок вартості окремих елементів власного і позикового капіталу та здійснення багатоваріантних розрахунків його середньозваженої вартості з метою визначення найоптимальнішого показника [10, с. 685].

Для обчислення середньозваженої вартості капіталу (WACC) найчастіше пропонується наступний алгоритм:

$$WACC = V_{BK} \times PV_{BK} + V_{PK} \times PV_{PK}, \quad (1.4)$$

де  $V_{BK}$ ,  $V_{PK}$  – вартість, відповідно, власного й позикового капіталу, %;

$PV_{BK}$ ,  $PV_{PK}$  – питома вага, відповідно, власного й позикового капіталу в загальній сумі капіталу, виражена десятковим числом [17, с. 7].

Як ми бачимо, класична формула розрахунку не дає можливості конкретно визначити які складові власного та позикового капіталу будуть використовуватися при розрахунку середньозваженої вартості капіталу. Найчастіше для цілей оптимізації враховується власний капітал та довгострокові та короткострокові кредити банків. Проте, як свідчить досвід, інші джерела позикового капіталу мають свою вартість, а тому для визначення реальної середньозваженої вартості капіталу необхідно враховувати всі елементи капіталу (в тому числі вартість фінансового лізингу, товарного кредиту).

Оптимізація структури пасиву балансу за критерієм рівня фінансових ризиків є цілісним процесом, що визначає взаємозалежність та взаємообумовленість фінансування активів на довгостроковій і короткостроковій основі. Здійснення поділу капіталу на довгостроковий і короткостроковий капітал при фінансуванні активів дає змогу визначити підприємству найбільш оптимальне втілення капіталу в активах та необхідність постійного підтримання визначених оптимальних пропорцій із урахуванням обраного типу політики фінансування.

Найчастіше, обґрунтовуючи здійснення оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації фінансових ризиків, визначається доцільність поділу активів на групи, які об'єднують в собі необоротні активи, постійну та змінну

частини оборотних активів [6, с. 268], що пов'язано з процесом диференційованого вибору джерел фінансування визначених груп активів підприємства в залежності від обраного типу політики (рис. 1.6).

Склад активів підприємства	Консервативний підхід до формування активів	Помірний підхід до формування активів	Агресивний підхід до формування активів
Змінна частина оборотних активів	Короткостроковий позиковий капітал	Короткостроковий позиковий капітал	Короткостроковий позиковий капітал
Постійна частина оборотних активів			
Необоротні активи	Власний капітал + довгостроковий позиковий капітал	Власний капітал + довгостроковий позиковий капітал	Власний капітал + довгостроковий позиковий капітал

Рис. 1.6. Класифікаційна схема підходів до фінансування активів підприємства

Отже, управління фінансовою стійкістю є системою принципів і методів генерування й реалізації управлінських рішень для зростання прибутку й капіталу, оптимізації його структури в умовах забезпечення конкурентоспроможності, фінансової рівноваги, кредитоспроможності та платоспроможності суб'єкта господарювання. Управління фінансовою стійкістю передбачає формування оптимальної і гнучкої структури капіталу. Серед критеріїв, за якими найчастіше пропонується здійснювати оптимізацію структури капіталу, є такі: максимізація рівня фінансової рентабельності капіталу; мінімізація середньозваженої вартості капіталу; мінімізація фінансових ризиків.

## РОЗДІЛ 2

### ОЦІНКА СТАНУ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ НА ПІДПРИЄМСТВА

#### 2.1. Комплексна оцінка фінансової стійкості суб'єкта господарювання

ХХХ є підприємством, що реорганізувалося з однойменного товариства, і утворилося за угодою громадян з об'єднанням їхнього майна й підприємницької діяльності у сільському господарстві з метою отримання прибутку. Підприємство знаходиться у с. Пальчиківка Полтавського району Полтавської області. Предметом діяльності ХХХ є:

- вирощування зернобобових (крім рису) й олійних культур, овочів і баштанних культур;
- розведення свиней і великої рогатої худоби молочних порід;
- виробництво олії, м'яса і тваринних жирів;
- виробництво продуктів борошномельно-круп'яної промисловості.

Аналіз величини та структури активів ХХХ здійснено на основі інформації бухгалтерського балансу (додатки Б.1, В.1, Г.1) за даними додатку Д. Так, у 2022 р. порівняно з 2020 р. вартість майна ХХХ збільшилась на 24962 тис. грн, або 35,2 %. У підсумку питома вага необоротних активів у майні знизилась із 29,6 до 16,7 %, а оборотних активів, відповідно, зросла на 12,9 в. п. Необоротні активи у ХХХ представлені переважно основними засобами, а тому виявлені зміни величини необоротних активів майже повністю зумовлені змінами розміру основних засобів, що у 2022 р. порівняно з 2020 р. зменшилися на 5406 тис. грн, або 12,2 %. Збільшення оборотних активів на 29953 тис. грн (12,9 %) відбулося у результаті зростання оборотних виробничих фондів на 12137 тис. грн (59,6 %) та фондів обігу на 17816 тис. грн (60,2 %).

Серед оборотних активів найбільша питома вага у структурі майна припадала у 2020 р. – на виробничі запаси, поточну дебіторську заборгованість, і готову продукцію (відповідно, 20,4; 18,0 і 17,7 %), а у 2022 рр. – на ці ж

складові, але їх розміщення у порядку спадання було наступним: поточна дебіторська заборгованість (22,2 %), готова продукція (21,1 %), виробничі запаси (17,1 %). Зростання залишків готової продукції обумовлене намаганням ХХХ зберігати й продавати готову продукцію рослинництва у місяцях, коли ціни на неї досягають максимального рівня, а з початком війни в Україні ще й цим чинником.

Найменшу частку в структурі оборотних активів у 2020–2022 рр. займали грошові кошти, питома вага яких у 2022 р. порівняно з 2020 р. не змінилась і залишилась на рівні 0,5 %.

Аналіз результатів розрахунку показників ліквідності й платоспроможності ХХХ (додаток Е) дав змогу виявити невідповідність у 2020–2022 рр. коефіцієнта абсолютної ліквідності його нормативу, проте у 2022 р. порівняно з двома попередніми роками його значення несуттєво зросло. Подібна ситуація характерна і для коефіцієнта швидкої ліквідності: не дивлячись на зростання, упродовж 2020–2022 рр. він не відповідав нормативу.

Коефіцієнт покриття у 2022 р. порівняно з 2020 р. зріс на 0,901 пункту. Його значення, окрім 2020 р., було більшим від загальноприйнятого рівня 1,5, та вказує, що на 1 грн поточних зобов'язань і забезпечень припадало, відповідно, по роках близько 1,21; 2,37 і 2,11 грн вартості оборотних активів.

За інформацією додатка Ж у ХХХ впродовж досліджуваного періоду прибутковою була лише операційна діяльність. У 2022 р. порівняно з 2020 р. разом зі зниженням показників, які характеризують прибутковість основної й операційної діяльності, виявлена зміна рентабельності на збитковість в цілому господарської діяльності ХХХ. Так, у 2022 р. на 1 грн собівартості реалізованої продукції у ХХХ було одержано понад 11 коп., а на 1 грн чистого доходу – 10 коп. валового прибутку, що, відповідно, майже на 10 і 7 коп. менше, ніж у 2020 р. Водночас, якщо в 2020 р. на 1 грн операційних витрат і витрат господарської діяльності було одержано 10 та близько 3 коп. відповідного прибутку, то в 2022 р. перший показник зменшився до майже 2 коп., а другий змінився на збиток (такі зміни пояснюються випереджаючим збільшенням

витрат порівняно зі зростанням фінансових результатів, що у значній мірі є наслідком воєнних дій в Україні). Рентабельність виручки від операційної діяльності за досліджуваний період зменшилася з 9,3 до 1,6 %.

Негативною відносно 2020 р. є динаміка показників рентабельності (збитковості) капіталу/активів. Значення показників загальної та чистої рентабельності у 2020 р. співпадають через те, що кооператив є платником єдиного податку четвертої групи, однак у 2021 і 2022 рр. вже не були однаковими, бо підприємство сплачувало у цих роках податок на прибуток від несільськогосподарської діяльності. Показник чистої рентабельності (збитковості) власного капіталу вказує, що на 1 грн його розміру в 2020 р. було отримано понад 11 коп. чистого прибутку, а в 2022 р. – майже 8 коп. чистого збитку. Подібна динаміка характерна і для показників рентабельності виробничих фондів.

За досліджувані роки усі показники окупності витрат і капіталу мали негативну динаміку. Періоди окупності капіталу й власного капіталу у 2021 р. відносно 2020 р. зменшилися до досить низьких значень, проте у 2022 р. не обраховувалися через одержання чистого збитку.

Таким чином, за результатами аналізу фінансового стану ХХХ можна зробити висновок, що у 2022 р. порівняно з 2020 р. підприємство наростило майно, поліпшило, але не забезпечило абсолютну ліквідність і платоспроможність, та спрацювало на збиток.

Як зазначалося у підрозділі 1.1, аналіз досягнутого рівня фінансової стійкості підприємства починається з розрахунку відносних показників (табл. 2.1). Наведені в табл. 2.1 результати розрахунків свідчать про невисокий рівень забезпеченості ХХХ у 2020–2022 рр. власним капіталом, а отже й фінансової стійкості за показниками структури джерел формування капіталу. Так, значення коефіцієнта автономії вказує на те, що на кінець 2022 р. питома вага власного капіталу у валюті балансу становила 47,0 %, і це на 10,8 в. п. більше порівняно з 2020 р.

*Таблиця 2.1*

## Динаміка відносних показників фінансової стійкості

**XXX за 2020–2022 рр. (станом на кінець року)**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2020 р.
<b>Показники структури джерел формування капіталу</b>				
Коефіцієнт автономії	0,362	0,523	0,470	+0,108
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,638	0,477	0,530	-0,108
Коефіцієнт фінансової залежності	2,760	1,912	2,128	-0,632
Коефіцієнт фінансової стабільності	0,568	1,097	0,886	+0,318
Коефіцієнт фінансового ризику	1,760	0,912	1,128	-0,632
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,130	0,212	0,223	+0,093
Коефіцієнт довгострокових зобов'язань і забезпечень	0,085	0,294	0,254	+0,169
Коефіцієнт поточних зобов'язань і забезпечень	0,915	0,706	0,746	-0,169
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,150	0,268	0,287	+0,137
Коефіцієнт страхування бізнесу	0,047	0,035	0,035	-0,012
Коефіцієнт страхування власного капіталу	0,129	0,068	0,074	-0,055
Коефіцієнт страхування зареєстрованого (статутного) капіталу	0,983	1,002	1,072	+0,089
<b>Показники стану оборотних активів</b>				
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,184	0,612	0,645	+0,461
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами	0,101	0,429	0,385	+0,284
Коефіцієнт забезпеченості запасів власними коштами	0,143	0,595	0,551	+0,408
Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів	0,077	0,005	0,016	-0,060
<b>Показники стану основного капіталу</b>				
Коефіцієнт виробничого потенціалу	0,539	0,494	0,469	-0,070
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні	0,252	0,166	0,130	-0,122
Коефіцієнт нагромадження амортизації	0,646	0,707	0,765	+0,119
Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів	2,229	3,675	4,722	+2,492

Коефіцієнт фінансової залежності зменшився з 2,760 у 2020 р. до 2,128 у 2022 р., тобто на кінець 2022 р. на 1 грн власного капіталу припадало близько 2,13 грн загальної вартості пасивів. Значення коефіцієнта фінансової стабільності означає, що у 2020 р. власний капітал становив 56,8 % від зобов'язань і забезпечень, а в 2022 р. – 88,6 %. Відповідно, за коефіцієнтом фінансового ризику в 2020 р. на 1 грн власного капіталу припадало 1,76 грн зобов'язань і забезпечень, а у 2022 р. – близько 1,13 грн.

Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів підприємства у досліджуваному періоді відповідав нормативу ( $< 0,5$ ). Так, частка довгострокових зобов'язань і забезпечень у фінансуванні активів у 2022 р. зросла до 22,3 %. Значення коефіцієнтів довгострокових та поточних зобов'язань і забезпечень характеризують структуру позикового капіталу, в якій частка перших зросла з 8,5 до 25,4 %, а других, відповідно, зменшилася з 91,5 до 74,6 %.

Про високу залежність підприємства від довгострокових джерел фінансування свідчить і динаміка коефіцієнта фінансового левериджу, значення якого в аналізованому періоді зросло з 0,150 до 0,287.

У 2022 р. порівняно з 2020 р. значення показників страхування бізнесу й власного капіталу ХХХ мали негативну динаміку, тоді як статутного капіталу були досить високими з тенденцією до зростання.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу, за винятком 2020 р., відповідав нормативу ( $\geq 0,5$ ): частка власних оборотних коштів на кінець 2022 р. порівняно з 2020 р. зросла з 18,4 до 64,5 %. Про належний рівень забезпеченості ХХХ власними оборотними коштами свідчать, крім того, коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами і коефіцієнт забезпеченості запасів власними оборотними коштами (на кінець 2022 р. на кожну гривню оборотних активів припадало близько 39 коп. власних оборотних коштів, а на 1 грн запасів – понад 55 коп.), значення яких у 2022 р. відносно 2020 р. поліпшилися.

Значення коефіцієнта маневреності власних оборотних коштів показує, що на кінець 2020 р. серед власних оборотних активів грошові кошти становили 7,7 %, а 2022 р. – 1,6 %. Отже, підприємство погіршило рівень фінансової стійкості з точки зору забезпеченості високоліквідними активами.

Коефіцієнт виробничого потенціалу зменшився з 0,539 до 0,469, тому з точки зору забезпеченості активами основної виробничо-господарської діяльності підприємство погіршило фінансову стійкість. Значення коефіцієнта реальної вартості основних засобів у майні вказують на негативну динаміку

частки основних засобів у валюті балансу. Негативні зміни порівняно з 2020 р. має також коефіцієнт нагромадження амортизації, адже рівень зношеності основних засобів ХХХ у 2022 р. зріс до 76,5 % і залишається високим. За динамікою коефіцієнта співвідношення оборотних і необоротних активів підприємство підвищило рівень забезпеченості необоротних засобів оборотними. Якщо в 2020 р. на 1 грн необоротних активів припадало близько 2,23 грн оборотних, то у 2022 р. – понад 4,72 грн.

З метою з'ясування типу фінансової стійкості підприємства використано підхід, який ґрунтується на розрахунку системи абсолютних показників забезпеченості запасів джерелами їх формування (табл. 2.2).

За результатами наведених у табл. 2.2 розрахунків встановлено, що при зростанні в 2022 р. порівняно з 2020 р. вартості запасів і поточних біологічних активів на 19785 тис. грн, підприємство забезпечило приріст власних оборотних коштів на 24348 тис. грн, довгострокових зобов'язань і забезпечень – на 9086 тис. грн та скорочення короткострокових кредитів банків на 1542 тис. грн. Як наслідок, загальна величина джерел формування запасів збільшилася на 31892 тис. грн.

Упродовж аналізованого періоду у ХХХ загальної величини джерел формування запасів і поточних біологічних активів було недостатньо (хоча й нестача у 2022 р. відносно 2020 р. скоротилась на 12107 тис. грн). Отже, ХХХ у 2020–2022 рр. мав ознаки кризового фінансового стану.

Загальновідомо [18, с. 88], що фінансова стійкість підприємства залежить від ряду факторів, зокрема витрат, ціни, обсягу і структури реалізованої продукції. Визначити взаємозв'язок і взаємозалежність між цими факторами дає такий простий і точний засіб, як методика аналізу співвідношень «витрати – обсяг – прибуток». Згідно з [12, с. 123], зазначений вид аналізу належить до одного з найефективніших інструментів планування і прогнозування діяльності суб'єкта господарювання.

*Таблиця 2.2*

**Динаміка типу фінансової стійкості ХХХ  
за 2020–2022 рр. (станом на кінець року), тис. грн**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. до 2020 р.
Власні оборотні кошти	4730	29992	29078	+24348
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	3853	13152	12939	+9086
Короткострокові кредити банків	8542	-	7000	-1542
Запаси і поточні біологічні активи	32962	50448	52747	+19785
Наявність власних оборотних коштів та довгострокових зобов'язань і забезпечень для формування запасів і поточних біологічних активів	8583	43144	42017	+33434
Загальна величина джерел формування запасів і поточних біологічних активів	17125	43144	49017	+31892
Надлишок (+), нестача (-) власних оборотних коштів для формування запасів і поточних біологічних активів	-28232	-20456	-23669	+4563
Надлишок (+), нестача (-) власних оборотних коштів та довгострокових зобов'язань і забезпечень для формування запасів і поточних біологічних активів	-24379	-7304	-10730	+13649
Надлишок (+), нестача (-) загальної величини джерел формування запасів і поточних біологічних активів	-15837	-7304	-3730	+12107
Тип фінансової стійкості	Кризовий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан	x
Коефіцієнт забезпеченості запасів і поточних біологічних активів відповідними джерелами формування	0,520	0,855	0,929	+0,410
Надлишок відповідних джерел формування на 1 грн запасів і поточних біологічних активів, грн	-0,480	-0,145	-0,071	+0,410

За інформацією табл. 2.3, у 2022 р. порівняно з 2020 р. при зменшенні операційного доходу на 3607 тис. грн, або 3,5 %, операційні витрати зросли на 4348 тис. грн, або 4,7 %. Результатом таких змін стало зменшення прибутку від операційної діяльності на 7955 тис. грн, або 83,1 %.

Негативним із точки зору динаміки фінансової стійкості підприємства є приріст порогу рентабельності за одночасного зниження операційного доходу (відповідно, 18,7 та 3,5 %). Збільшення порогу рентабельності кооперативу обумовлено швидшими темпами зниження коефіцієнта маржинального доходу в операційному доході (28,6 %) порівняно з темпами скорочення постійних

витрат (12,2 %). Якщо у 2020 р. для покриття операційних витрат використовувалась сума операційного доходу, що становила 76,8 % від фактичного доходу, то в 2022 р. – 94,5 %.

Таблиця 2.3

**Динаміка порогу рентабельності та запасу фінансової стійкості ХХХ за 2020–2022 рр.**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2020 р.	
				абсолютне	відносне, %
Операційний дохід, тис. грн	103078	124751	99471	-3607	-3,5
Операційні витрати, тис. грн:	93501	95647	97849	+4348	+4,7
у тому числі:					
а) змінні витрати	61794	59916	69995	+8201	+13,3
б) постійні витрати	31707	35731	27854	-3853	-12,2
Прибуток від операційної діяльності, тис. грн	9577	29104	1622	-7955	-83,1
Маржинальний дохід, тис. грн	41284	64835	29476	-11808	-28,6
Коефіцієнт маржинального доходу в операційному доході	0,401	0,520	0,296	-0,104	-26,0
Поріг рентабельності, тис. грн	79166	68751	93997	+14831	+18,7
Питома вага порогу рентабельності в операційному доході, %	76,8	55,1	94,5	+17,7	x
Зона фінансової стійкості, тис. грн	23912	56000	5474	-18438	-77,1
Запас фінансової стійкості, %	23,2	44,9	5,5	-17,7	x

Запас фінансової стійкості у 2022 р. відносно 2020 р. зменшився з 23,2 до 5,5 % і залишається досить низьким, що свідчить про нестабільність функціонування підприємства з погляду забезпечення прибутковості операційної діяльності.

Таким чином, провівши комплексну оцінку фінансової стійкості ХХХ можна зробити наступні узагальнюючі висновки:

- підприємство впродовж досліджуваного періоду за показниками структури джерел формування капіталу мало невисокий рівень забезпеченості власним капіталом (питома вага власного капіталу у валюті балансу на кінець 2022 р. становила 47,0 %, що на 10,8 в.п. більше порівняно з 2020 р.). Відбулося зниження залежності кооперативу від короткострокових джерел фінансування, тоді як частка довгострокових зобов'язань і забезпечень у

загальній величині фінансування активів за рахунок довгострокового капіталу зросла до 22,3 %. В структурі позикового капіталу питома вага довгострокових зобов'язань і забезпечень зросла, а поточних – знизилася. Значення показників страхування бізнесу й власного капіталу підприємства мали негативну динаміку, тоді як статутного капіталу були досить високими з тенденцію до зростання;

- рівень забезпеченості підприємства власними оборотними коштами, за виключенням 2020 р., відповідав нормативам, а у 2022 р. порівняно з 2020 р. характеризувався позитивною динамікою. Підприємство погіршило фінансову стійкість з погляду забезпеченості високоліквідними активами (частка грошових коштів серед власних оборотних активів знизилася з 7,7 % у 2020 р. до 1,6 % у 2022 р.);

- з точки зору забезпеченості активами основної виробничо-господарської діяльності підприємство погіршило фінансову стійкість, а рівень зношеності основних засобів залишається досить високим (76,5 % станом на кінець 2022 р.);

- враховуючи нестачу формування запасів і поточних біологічних активів за рахунок загальної величини джерел їх формування, кооператив у 2020–2022 рр. мав ознаки кризового фінансового стану;

- підприємство у 2020–2022 рр. досягало точки беззбитковості, однак її вартісне вираження зросло, що обумовлено швидшими темпами зниження коефіцієнта маржинального доходу в операційному доході порівняно з темпами скорочення постійних витрат. Запас фінансової стійкості у 2022 р. відносно 2020 р. зменшився з 23,2 до 5,5 %.

## 2.2. Аналіз впливу управління дебіторською заборгованістю та прибутком на стан фінансової стійкості підприємства

Для формування бажаного рівня фінансової стійкості підприємства необхідна організація процесу ефективного управління дебіторською заборгованістю, початковим етапом якого є аналіз динаміки її розміру, структури, стану за видами, строками непогашення та ефективності інвестування в дебіторську заборгованість фінансових засобів за попередні періоди.

Дані табл. 2.4 свідчать, що дебіторська заборгованість ХХХ у 2020–2022 рр. представлена в основному її короткостроковими видами (на довгострокову дебіторську заборгованість припадало у кожному з досліджуваних років не більше 2,0 % загального розміру дебіторської заборгованості).

Таблиця 2.4

### Динаміка розміру, структури (за видами) дебіторської заборгованості ХХХ за 2020–2022 рр. (станом на кінець року)

Вид дебіторської заборгованості	2020 р.		2021 р.		2022 р.		Відхилення (+, -) 2022 р. від 2020 р.		
	Сума, тис. грн	Питома вага, %	Сума, тис. грн	Питома вага, %	Сума, тис. грн	Питома вага, %	суми, тис. грн	питомої ваги, пунктів	у %
Довгострокова	261	2,0	327	1,7	281	1,3	+20	-0,7	+7,7
Поточна за продукцію, товари, роботи, послуги	4785	36,7	7190	37,8	8093	37,5	+3308	+0,8	+69,1
Поточна за розрахунками з бюджетом	3565	27,3	1251	6,6	107	0,5	-3458	-26,8	-97,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	4435	34,0	10258	53,9	13122	60,7	+8687	+26,7	у 3,0 р. б.
Всього	13046	100,0	19026	100,0	21603	100,0	+8557	x	65,6

Серед видів дебіторської заборгованості у 2022 р. порівняно з 2020 р. зменшився розмір лише заборгованості за розрахунками з бюджетом (на 97,0 %), тоді як величина інших складових зросла (найбільше – іншої поточної дебіторської заборгованості – у 3 рази). Як наслідок у 2022 р. структура дебіторської заборгованості ХХХ змінилася: основну частину (60,7 %) усієї заборгованості

займала інша поточна дебіторська заборгованість, заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги – 37,5 %, а заборгованість за розрахунками з бюджетом – лише 0,5 %. У цілому дебіторська заборгованість ХХХ за аналізований період збільшилася на 8557 тис. грн, або 65,6 %.

Здійснене дослідження дебіторської заборгованості за строками несплати (табл. 2.5) свідчить про те, що у ХХХ станом на кінець 2020 р. у структурі дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги та іншої поточної дебіторської заборгованості СТОВ «Славутич» дебіторська заборгованість до 12 місяців становила 92,5 % (представлена обома видами заборгованості); від 12 до 18 місяців – 7,5 %, що включала лише іншу поточну дебіторську заборгованість. Це свідчить, що станом на кінець 2020 р. дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги виникала упродовж одного року з дати її відображення.

Таблиця 2.5

**Динаміка дебіторської заборгованості ХХХ  
за строками непогашення у 2020–2022 рр. (станом на кінець року)**

Показник	Всього	у тому числі за строками непогашення	
		до 12 міс.	від 12 до 18 міс.
1	2	3	4
2020 р.			
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги: сума, тис. грн	4785	4785	-
частка, %	100,0	100,0	-
Інша поточна дебіторська заборгованість: сума, тис. грн	4435	3748	687
частка, %	100,0	84,5	15,5
Разом: сума, тис. грн	9220	8533	687
частка, %	100,0	92,5	7,5
2021 р.			
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги: сума, тис. грн	7190	7190	-
частка, %	100,0	100,0	-
Інша поточна дебіторська заборгованість: сума, тис. грн	10258	10258	-
частка, %	100,0	100,0	-
Разом: сума, тис. грн	17448	17448	-
частка, %	100,0	100,0	-

1	2	3	4
2022 р.			
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги: сума, тис. грн	8093	6442	1651
частка, %	100,0	79,6	20,4
Інша поточна дебіторська заборгованість: сума, тис. грн	13122	11403	1719
частка, %	100,0	86,9	13,1
Разом: сума, тис. грн	21215	17845	3370
частка, %	100,0	84,1	15,9
2022 рік у % до 2020 року	230,1	209,1	490,5

Термін непогашення дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги й іншої поточної дебіторської заборгованості на кінець 2021 р. становив до 12 місяців. Станом на кінець 2022 р. як дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, так і інша поточна дебіторська заборгованість ХХХ були представлені заборгованістю до 12 місяців (складала 84,1 % усього розміру зазначених видів заборгованості) та від 12 до 18 місяців (15,9 %).

З метою виявлення впливу співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей на фінансову стійкість підприємства слід зіставляти їх розміри.

Порівняння суми дебіторської й кредиторської заборгованостей ХХХ проведено за допомогою розрахункового балансу, в якому порівняно за видами й всього суми дебіторської і кредиторської заборгованостей (табл. 2.6).

Результати розрахунків вказують, що якщо по іншій заборгованості впродовж досліджуваного періоду виявлене дебетове сальдо, заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги – кредитове, то по заборгованості з бюджетом у 2020 й 2021 рр. – дебетове, а в 2022 р. – кредитове. З урахуванням суми дебетового / кредитового сальдо за кожним окремим видом заборгованості, в цілому за усіма її видами на кінець 2020–2022 рр. мало місце кредитове сальдо, сума якого скоротилася на 69,8 %.

У кожен із аналізованих років кредиторська заборгованість перевищувала дебіторську в 2,3 рази, на 60,4 і 24,1 % відповідно, а отже частина оборотних

коштів інших підприємств залучалася в оборот ХХХ.

Таблиця 2.6

**Порівняльний аналіз сум дебіторської та кредиторської заборгованості  
ХХХ за 2020–2022 рр. (станом на кінець року), тис. грн**

Вид заборгованості	Дебіторська заборгованість	Кредиторська заборгованість	Перевищення заборгованості	
			дебіторської (активне сальдо)	кредиторської (пасивне сальдо)
2020 р.				
За продукцію, товари, роботи, послуги	4785	28851	-	24066
З бюджетом	3565	372	3193	-
Інша заборгованість	4435	620	3815	-
Усього	12785	29843	-	17058
2021 р.				
За продукцію, товари, роботи, послуги	7190	29171	-	21981
З бюджетом	1251	103	1148	-
Інша заборгованість	10258	726	9532	-
Усього	18699	30000	-	11301
2022 р.				
За продукцію, товари, роботи, послуги	8093	21776	-	13683
З бюджетом	107	3402	-	3295
Інша заборгованість	13122	1291	11831	-
Усього	21322	26469	-	5147

Кінцевим етапом аналізу дебіторської заборгованості ХХХ є проведення комплексної аналітичної оцінки її стану, що й здійснено за даними табл. 2.7. Так, у 2022 р. порівняно з 2020 р. відбулося зростання тривалості її обороту у 2022 р. порівняно з 2020 р. на 37 днів (94,4 %).

За досліджуваний період спостерігається зростання частки дебіторської заборгованості в майні та оборотних активах, відповідно, з 15,0 до 21,4 % та 21,5 до 25,9 %. Показник, що характеризує питому вагу дебіторської заборгованості у чистому доході від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), зріс із 10,8 % у 2020 р. до 21,0 % у 2022 р., що свідчить про погіршення стану розрахунків з дебіторами підприємства.

Внаслідок зростання середньорічної величини дебіторської заборгованості (84,6 %) та скорочення кредиторської (5,6 %) показник

відношення дебіторської заборгованості до кредиторської збільшився з 36,8 до 71,9 %. Відповідно, якщо в 2020 р. на 1 грн дебіторської заборгованості припадала 2,72 грн кредиторської заборгованості, то в 2022 р. – 1,39 грн, або менше на 48,9 %.

Таблиця 2.7

**Динаміка показників комплексної аналітичної оцінки стану дебіторської заборгованості ХХХ за 2020–2022 рр.**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2020 р.	
				абсолютне	відносне, %
Коефіцієнт обертання дебіторської заборгованості	9,269	7,699	4,769	-4,500	-48,5
Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	39	47	77	+37	+94,4
Питома вага дебіторської заборгованості в майні, %	15,0	19,5	21,4	+6,4	x
Питома вага поточної дебіторської заборгованості в оборотних активах, %	21,5	25,3	25,9	+4,4	x
Відношення дебіторської заборгованості до кредиторської, %	36,8	53,6	71,9	+35,2	x
Припадає кредиторської заборгованості на 1 грн дебіторської, грн	2,72	1,87	1,39	-1,33	-48,9
Відношення дебіторської заборгованості до чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), %	10,8	13,0	21,0	+10,2	x

Провівши комплексну аналітичну оцінку стану дебіторської заборгованості ХХХ, доцільно розглянути за формулою (2.1) розміри інвестування коштів у дебіторську заборгованість (ОК<sub>дз</sub>).

$$ОК_{дз} = ОРК \cdot К \cdot \frac{(\bar{П}_{нк} + \bar{П}_{пр.})}{365}, \quad (2.1)$$

де ОРК – обсяг продажу в кредит або дебіторська заборгованість, грн;

К – коефіцієнт відношення собівартості до ціни продукції;

$\bar{П}_{нк}$  – середній період кредитування клієнтів (покупців), днів;

$\bar{П}_{пр.}$  – середній період прострочення платежів за наданою відстрочкою в оплаті реалізованої продукції, днів [5, с. 201].

Як видно з табл. 2.8, у ХХХ в 2022 р. порівняно з 2020 р. при збільшенні середньорічної величини дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) на 2839 тис. грн (59,1 %), зростанні значення коефіцієнта відношення собівартості реалізованої продукції до чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на 0,071 пункту та уповільненні обертання дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) на 12 днів (67,6 %) середній рівень вкладення фінансових ресурсів у зазначену дебіторську заборгованість ХХХ збільшився на 355 тис. грн, або в 2,9 разу.

Таблиця 2.8

**Динаміка інвестування фінансових ресурсів у дебіторську заборгованість за продукцію (товари, роботи, послуги) у ХХХ за 2020–2022 рр.**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2020 р.	
				абсолютне	відносне, %
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	102029	123461	96881	-5148	-5,0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	84581	79151	87161	+2580	+3,1
Середньорічна дебіторська заборгованість за продукцію (товари, роботи, послуги), тис. грн	4803	5988	7642	+2839	+59,1
Коефіцієнт відношення собівартості реалізованої продукції до чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	0,829	0,641	0,900	+0,071	+8,5
Питома вага дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги у чистому доході від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), %	4,7	4,8	7,9	+3,2	x
Середній період повернення дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги, днів	17	18	29	+12	+67,6
Середній рівень інвестування фінансових ресурсів у дебіторську заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, тис. грн	187	186	542	+355	у 2,9 р. б.

Збільшення у досліджуваному періоді середнього строку надходження коштів за дебіторською заборгованістю за продукцію, товари, роботи, послуги

обумовлене зростанням її середньорічної величини (59,1 %) за одночасного зниження чистого доходу від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (5,0 %).

На основі ланцюгових коефіцієнтів зміни чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) ХХХ за 2020–2022 рр. визначено, що чиста виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) у 2024 р. становитиме 100853 тис. грн. Враховуючи його значення та середній коефіцієнт відношення дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) до чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за 2020–2022 рр. (0,058), нами розраховано плановий обсяг реалізації в кредит у 2024 р. – 5849 тис. грн.

Підставивши плановий обсяг реалізації в кредит на 2024 р. (5849 тис. грн), середнє значення коефіцієнта відношення собівартості виробництва продукції до чистого доходу від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (0,790) та середній період повернення дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги (21 день) у формулу (2.2), обраховано прогнозну суму оборотного капіталу (266 тис. грн), необхідну для спрямування у 2024 р. в дебіторську заборгованість за продукцію (товари, роботи, послуги).

Одним із способів прискорення надходження дебіторської заборгованості є надання знижок покупцям за швидку її оплату. У ХХХ такі знижки не використовуються. Однак нами досліджено доцільність їх застосування при реалізації окремого виду продукції – кукурудзи на зерно, по якій у 2022 р. кооператив вимагав, щоб граничний термін оплати був не пізніше 21 дня, що характеризує ці кредитні умови як net 21.

Враховуючи фактичний період надходження коштів від дебіторів за продану кукурудзу на зерно (у 2022 р. 26 днів) та бухгалтерську інформацію щодо строків надходження заборгованості від окремих покупців, нами досліджено ефективність використання кредитних умов 1/7 net 21 при реалізації цього виду продукції (табл. 2.9). За очікуваного зростання обсягу її продажу на 8,9 % планується, що 29 % покупців оберуть знижки і розрахуються протягом 7 днів, 54 % – на 8–21 день, а 17 % – на 22–48 день.

**Оцінка доцільності використання знижки при реалізації кукурудзи  
на зерно у ХХХ (на основі даних 2022 р.), тис. грн**

Показник	Нинішня політика (net 21)	Нова політика (1/7 net 21)	Зміни (+,-) нової політики до нинішньої
Чиста виручка від реалізації, тис. грн	17439	18991	+1552
Змінні витрати, тис. грн	11876	12933	+1057
Маржинальний прибуток, тис. грн	5563	6058	+495
Середній термін погашення дебіторської заборгованості, днів	26	22	-4
Середньоденний продаж, тис. грн	48	53	+5
Середня величина річної дебіторської заборгованості, тис. грн	1248	1166	-82
Інвестиції в дебіторську заборгованість, тис. грн	850	794	-56
Вартість інвестицій в дебіторську заборгованість (26,1 %), тис. грн	222	207	-15
Витрати на знижки, тис. грн	-	55	+55
Загальні витрати пов'язані з дебіторською заборгованістю, тис. грн	222	262	+40
Маржинальний прибуток після вирахування витрат, пов'язаних з дебіторською заборгованістю, тис. грн	5341	5796	+455

Як видно з даних табл. 2.9, надання 1-відсоткової знижки ХХХ при реалізації кукурудзи на зерно буде ефективним, адже дасть змогу збільшити маржинальний прибуток після вирахування витрат, пов'язаних із дебіторською заборгованістю, на 455 тис. грн (8,5 %) та прискорити надходження коштів від дебіторів на 4 дні. Швидша оплата кукурудзи на зерно позбавляє підприємство від необхідності пошуку оборотних коштів на суму поверненої дебіторської заборгованості, що зменшує вартість інвестицій у неї (в даному випадку на 15 тис. грн), а відповідно, поліпшить його фінансову стійкість.

Науковці, трактуючи фінансову стійкість, акцентують увагу на стані суб'єкта господарювання, за якого інвестовані у діяльність ресурси, мають поповнюватися завдяки грошовим надходженням, а одержаний прибуток – реалізувати принципи самофінансування й незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування активів [57, с. 325]. Таким чином, управління прибутком, зокрема з використанням такого інструменту, як операційний важіль (леверидж), є напрямом формування фінансово стійкого стану підприємства.

Сила впливу операційного важеля визначається за формулою (2.2) і характеризує змінюваність прибутку залежно від одновідсоткової зміни виручки:

$$OB_{CB} = \frac{BM}{\Pi}, \quad (2.2)$$

де  $OB_{CB}$  – сила впливу операційного важеля, разів;

$BM$  – валова маржа, грн;

$\Pi$  – прибуток, грн [36, с. 68].

Силу впливу операційного важеля ХХХ у 2020–2022 рр. характеризують дані табл. 2.10.

Таблиця 2.10

**Динаміка вихідних і розрахункових даних сили впливу операційного важеля у ХХХ за 2020–2022 рр.**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2020 р.	
				абсолютне	відносне, %
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	102029	123461	96881	-5148	-5,0
Змінні витрати, тис. грн	59959	54902	67988	+8029	+13,4
Валова маржа, тис. грн	42070	68559	28893	-13177	-31,3
Постійні витрати, тис. грн	24622	24249	19173	-5449	-22,1
Прибуток, тис. грн	17448	44310	9720	-7728	-44,3
Операційний важіль	2,4	1,5	3,0	+0,6	+25,0

За даними табл. 2.10 валова маржа ХХХ у 2022 р. порівняно з 2020 р. зменшилась на 13177 тис. грн (31,3 %), що обумовлено зростанням змінних витрат (13,4 %) за одночасного зниження чистого доходу від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (5,0 %).

Сила впливу операційного важеля у 2022 р. порівняно з 2020 р. збільшилася на 0,6 (25,0 %). Причиною цього стали швидші темпи зниження прибутку (44,3 %) порівняно з темпами зниження валової маржі (31,3 %). На основі сили впливу операційного важеля за 2022 р. у табл. 2.11 розглянуто можливі зміни прибутку ХХХ за різних умов зміни виручки.

**Можливі зміни прибутку ХХХ за різних умов зміни виручки  
(на основі значення операційного важеля за 2022 р.)**

Показник	1 умова	2 умова	3 умова	4 умова	5 умова	6 умова
Сила впливу операційного важеля	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Прибуток до змін у виручці, тис. грн	9720	9720	9720	9720	9720	9720
Зростання виручки, %	+5,0	+10,0	+15,0	+20,0	+25,0	+33,3
Зростання прибутку, %	+15,0	+30,0	+45,0	+60,0	+75,0	+100,0
Зростання прибутку, тис. грн	+1458	+2916	+4374	+5832	+7290	+9720
Прибуток після зростання виручки, тис. грн	11178	12636	14094	15552	17010	19440
Зниження виручки, %	-5,0	-10,0	-15,0	-20,0	-25,0	-33,3
Зниження прибутку, %	-15,0	-30,0	-45,0	-60,0	-75,0	-100,0
Зниження прибутку, тис. грн	-1458	-2916	-4374	-5832	-7290	-9720
Прибуток після зниження виручки, тис. грн	8262	6804	5346	3888	2430	0

За даними табл. 2.11 простежується загальновідома закономірність: при збільшенні (зменшенні) виручки прибуток зростає (знижується) ще більше. При фактичній силі впливу операційного важеля за умови зменшення у 2022 р. виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) ХХХ на 33,3 % прибуток підприємства знизився б до рівня точки беззбитковості (нульового рівня), тобто кооператив не отримав би ні прибутку, ні збитку. Найбільше значення сили впливу операційного важеля підприємство матиме за близького до нуля розміру прибутку (у випадку наближення обсягу продажу до точки беззбитковості).

Отже, за очікуваного зростання виручки від реалізації товару підприємству краще мати якомога більший операційний важіль, і навпаки, якщо прогнозується її зниження в плановому періоді, то менший. Рішення у сфері управління фінансовою стійкістю шляхом управління прибутком підприємства мають прийматися, зважаючи, що збільшенню (зменшенню) сили впливу операційного левериджу сприяє:

- зростання (зниження) ціни товару за відсутності змін у прибутку і змінних витратах із розрахунку на одиницю товару;

- зменшення (збільшення) змінних витрат на одиницю товару за умови незмінності ціни і прибутку з розрахунку на одиницю товару;

- одночасне зростання (зниження) ціни та зменшення (збільшення) змінних витрат на одиницю товару за незмінності прибутку з розрахунку на одиницю товару;

- швидший (повільніший) темп зростання з розрахунку на одиницю товару валової маржі ніж прибутку.

Таким чином, дослідження впливу управління дебіторською заборгованістю та прибутком на фінансову стійкість підприємства дало змогу дійти наступних висновків:

- зростання розмірів дебіторської заборгованості спричиняє зниження прибутковості, а отже й фінансової стійкості, підприємства, оскільки частину коштів, що зосереджена у дебіторській заборгованості, необхідно компенсувати за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування, які мають свою вартість. Зважаючи на зазначену залежність, менеджмент підприємства має бути спрямований на формування оптимальної величини дебіторської заборгованості у структурі оборотного капіталу, яка б збалансовувала прибутковість, фінансову стійкість і ризик втрати платоспроможності. Управління прибутком, зокрема з використанням такого інструменту, як операційний важіль, є одним із напрямів забезпечення фінансової стійкості підприємства;

- дебіторська заборгованість ХХХ у 2020–2022 рр. була представлена в основному її короткостроковими видами, серед яких найбільшу питому вагу у 2022 р. займала інша поточна дебіторська заборгованість. У 2022 р. порівняно з 2020 р. відбулося зростання тривалості одного обороту усієї дебіторської заборгованості підприємства на 37 днів (94,4 %), а терміну оплати дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) на 12 днів (67,6 %). Станом на кінець 2020–2022 рр. мало місце кредитове сальдо, тобто частина

оборотних коштів інших підприємств залучалася в оборот ХХХ, що з погляду відстрочення розрахунків із постачальниками і підрядниками та можливості спрямування вивільнених коштів на інші потреби підприємства поліпшувало його фінансову стійкість;

- чинниками збільшення у 2022 р. порівняно з 2020 р. суми інвестування коштів у дебіторську заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги (на 355 тис. грн, або в 2,9 разу) стали приріст її середньорічної величини, зростання коефіцієнта відношення собівартості реалізованої продукції до чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та уповільнення обертання дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги. Надання 1-відсоткової знижки ХХХ у реалізації кукурудзи на зерно сприятиме прискоренню оплаті дебіторської заборгованості на 4 дні, що зумовить надходження коштів підприємству, а отже, покращить його фінансову стійкість;

- за умови зменшення у 2022 р. доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на 33,3 % прибуток ХХХ (при фактичному операційному важелі 3,0) знизився б до нульового рівня (точки беззбитковості), тобто кооперативом не отримувався б ні прибуток, ні збиток. Вливати на стан фінансової стійкості підприємства через управління його прибутком слід, беручи до уваги розглянуту залежність збільшення / зменшення рівня операційного левериджу (важеля) від зростання/зниження ціни товару, змінних витрат, валової маржі.

## РОЗДІЛ 3

### ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

#### **3.1. Поліпшення фінансової стійкості суб'єкта господарювання шляхом оптимізації структури його капіталу**

Необхідний рівень фінансової стійкості підприємства може бути забезпечений на основі результатів розрахунку оптимальної структури сукупного капіталу [7, с. 165]. Одним із методів кількісної оцінки структури капіталу та формування макету його оптимальної структури є метод витрат на капітал. Середньозважена вартість капіталу (WACC) виражає ціну, що підприємство сплачує за залучення капіталу з різних джерел. Визначення ціни капіталу підприємства передбачає, по-перше, поелементну його оцінку, по-друге, вирахування ціни кожного компонента [9, с. 53; 55, с. 138].

Розрахунок вартості (ціни) власного капіталу в основному проводять на підставі розміру дивідендів і рентабельності власного капіталу. Проте, зважаючи на недоліки першого підходу (проблемність застосування на підприємствах інших форм організації бізнесу окрім акціонерних товариств; нульова вартість/ціна власного капіталу за відсутності дивідендних виплат) і другого підходу (вартість/ціна власного капіталу високорентабельних підприємств виявляється вищою, ніж низькорентабельних; неможливість визначення вартості/ціни власного капіталу у підприємствах, що спрацювали на збиток), використаний суб'єктивний підхід: вартість власного капіталу розрахована як середня ставка процентів за депозитними вкладками плюс надбавка за ризик нестачі виручки від реалізації ліквідаційної маси для повернення внесків засновникам (власникам) у разі банкрутства підприємства.

Взявши середнє значення у 2022 р. розміру ставки по депозитах у національній валюті для юридичних осіб (6,2 %) [4], вартість власного капіталу для ХХХ у 2022 р. прийнято на рівні 27,8 %.

Вартість позикового капіталу, на наш погляд, теж потрібно визначати, використовуючи середню арифметичну зважену, тобто коригувати ціну кожної складової позикового капіталу на її питому вагу в позиковому капіталі.

Окремі науковці [21; 42; 46] вважають, що кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги, заборгованість із заробітної плати, заборгованість зі сплати податків та інші види кредиторської заборгованості можна умовно назвати безоплатними. Однак ми не повністю погоджуємось із такою думкою, адже не завжди відстрочка платежу за товари, роботи, послуги є безкоштовною. Що ж стосується інших видів кредиторської заборгованості, то вони дійсно є безкоштовними. Тому при визначенні середньозваженої вартості позикового капіталу ХХХ (табл. 3.1) вартістю кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги ми не нехтували, а обрахували її як середню арифметичну зважену за різними постачальниками. При цьому вартість інших поточних зобов'язань взята на рівні фактичних ставок для кооперативу.

Таблиця 3.1

**Розрахунок середньозваженої вартості позикового капіталу  
ХХХ у 2020–2022 рр. (станом на кінець року)**

Вид позикового капіталу	2020 р.				2021 р.				2022 р.			
	Сума, тис. грн	Питома вага, %	Вартість джерела, %	Середньозважена вартість позикового капіталу, %	Сума, тис. грн	Питома вага, %	Вартість джерела, %	Середньозважена вартість позикового капіталу, %	Сума, тис. грн	Питома вага, %	Вартість джерела, %	Середньозважена вартість позикового капіталу, %
Довгострокові кредити банків	3853	8,7	27,3	x	13152	30,0	27,3	x	12939	28,0	27,3	x
Короткострокові кредити банків	8542	19,3	24,5	x	-	-	-	x	7000	15,2	25,7	
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	28851	65,2	3,2	x	29171	66,5	3,2	x	21776	47,2	3,7	x
Інші поточні зобов'язання	3015	6,8	3,5	x	1532	3,5	3,6	x	4450	9,6	4,0	x
Разом	44261	100,0	x	9,4	43855	100,0	x	10,4	46165	100,0	x	13,7

Як видно з даних табл. 3.1, середньозважена вартість позикового капіталу ХХХ збільшилася з 9,4 % в 2020 р. до 13,7 % в 2022 р. Це відбулося за рахунок зниження частки короткострокових кредитів банків і поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги (відповідно, з 19,3 до 15,2 % і з 65,2 до 47,2 %) та зростання питомої ваги довгострокових кредитів банків й інших поточних зобов'язань (відповідно, з 8,7 до 28,0 % і з 6,8 до 9,6 %), адже вартість зазначених джерел різна.

Обраховану середньозважену вартість позикового й ціну власного капіталу використано в оптимізації структури капіталу ХХХ за критерієм мінімізації середньозваженої вартості сукупного капіталу (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Розрахунок оптимальної структури капіталу ХХХ  
за критерієм мінімізації середньозваженої вартості (на основі середньо-  
зваженої вартості позикового капіталу) за даними 2022 р.**

Показник	Фактичне значення у 2022 р.	Варіанти розрахунку				
		1	2	3	4	5
Загальна потреба в капіталі, тис. грн	95931	95931	95931	95931	95931	95931
Варіанти структури капіталу, %:						
власний капітал	47,0	20,0	40,0	50,0	60,0	80,0
позиковий капітал	53,0	80,0	60,0	50,0	40,0	20,0
Вартість (ціна) власного капіталу, %	27,8	26,4	27,4	27,9	28,4	29,4
Середньозважена вартість позикового капіталу, %	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7
Премія за ризик, %	-	2,1	1,5	-0,1	-0,6	-1,2
Рівень вартості (ціни) позикового капіталу з урахуванням премії за ризик, %	13,7	15,8	15,2	13,6	13,1	12,5
Вартість (ціна) складових елементів капіталу, %:						
власного капіталу	13,1	5,3	11,0	14,0	17,0	23,5
позикового капіталу	7,3	12,6	9,1	6,8	5,2	2,5
Середньозважена вартість капіталу, %	20,4	17,9	20,1	20,8	22,2	26,0

Дані табл. 3.2 свідчать, що для ХХХ на кінець 2022 р. найоптимальнішим варіантом структури капіталу з погляду мінімізації його середньозваженої вартості ( $WACC_{min}$ ) є 20 % власного та 80 % позикового капіталу

(довгострокових і короткострокових кредитів банку, поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги та інших поточних зобов'язань). Такий результат отриманий через вищу вартість власних ресурсів порівняно з середньозваженою ціною позикового капіталу, який понад половину (56,8 %) сформований за рахунок поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги та інших поточних зобов'язань.

Оптимізація структури капіталу у табл. 3.2 для ХХХ проведена за фактичними складовими позикового капіталу, однак нами досліджено, чи зміниться співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства, якщо останній повністю буде представлений довгостроковими (табл. 3.3) або короткостроковими (табл. 3.4) кредитами банку.

Таблиця 3.3

**Розрахунок оптимальної структури капіталу ХХХ  
за критерієм мінімізації середньозваженої вартості (на основі ціни  
довгострокових кредитів банку) за даними 2022 р.**

Показник	Варіанти розрахунку				
	1	2	3	4	5
Загальна потреба в капіталі, тис. грн	95931	95931	95931	95931	95931
Варіанти структури капіталу, %:					
власний капітал	20,0	40,0	50,0	60,0	80,0
позиковий капітал (довгострокові кредити банку)	80,0	60,0	50,0	40,0	20,0
Вартість (ціна) власного капіталу, %	26,4	27,4	27,9	28,4	29,4
Вартість (ціна) позикового капіталу (довгострокових кредитів банку), %	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Премія за ризик, %	2,1	1,5	-0,1	-0,6	-1,2
Рівень вартості (ціни) позикового капіталу (довгострокових кредитів банку) з урахуванням премії за ризик, %	29,4	28,8	27,2	26,7	26,1
Вартість (ціна) складових елементів капіталу, %:					
власного капіталу	5,3	11,0	14,0	17,0	23,5
позикового капіталу (довгострокових кредитів банку)	23,5	17,3	13,6	10,7	5,2
Середньозважена вартість капіталу, %	28,8	28,3	27,6	27,7	28,7

Отже, якби залучені фінансові ресурси ХХХ станом на кінець 2022 р. були представлені лише довгостроковими кредитами банків (табл. 3.3), то

оптимальною була б структура капіталу, в якій би по 50 % припадало б на власний і позиковий (довгострокові кредити банків) капітал.

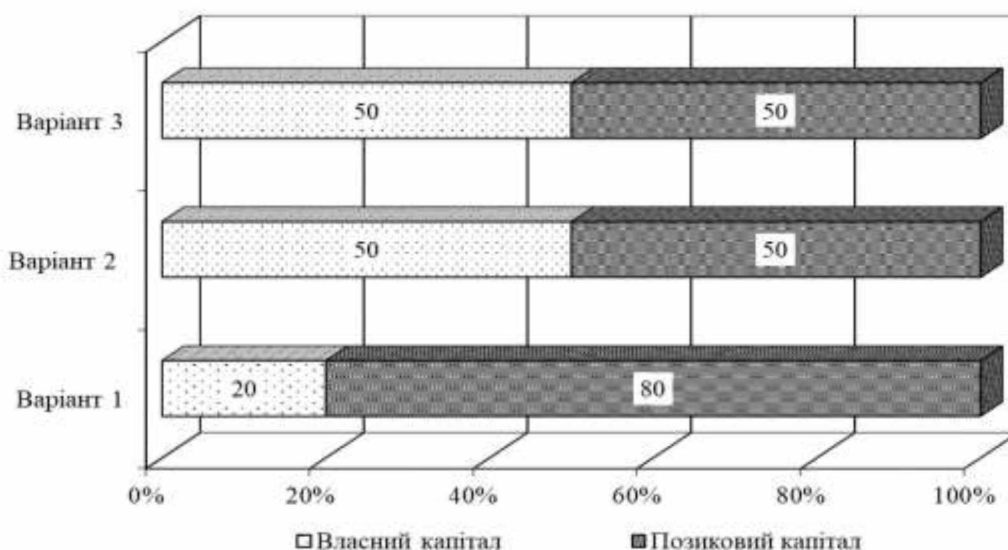
За умови формування позикового капіталу виключно за рахунок короткострокових кредитів банку (табл. 3.4), найвигіднішим варіантом структури капіталу для ХХХ за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості станом на кінець 2022 р. є 50 % власного капіталу та 50 % позикового капіталу (сформованого з короткострокових кредитів банку).

Таблиця 3.4

**Розрахунок оптимальної структури капіталу ХХХ  
за критерієм мінімізації середньозваженої вартості (на основі ціни  
короткострокових кредитів банку) за даними 2022 р.**

Показник	Варіанти розрахунку				
	1	2	3	4	5
Загальна потреба в капіталі, тис. грн	95931	95931	95931	95931	95931
Варіанти структури капіталу, %:					
власний капітал	20,0	40,0	50,0	60,0	80,0
позиковий капітал (короткострокові кредити банку)	80,0	60,0	50,0	40,0	20,0
Вартість (ціна) власного капіталу, %	26,4	27,4	27,9	28,4	29,4
Вартість (ціна) позикового капіталу (короткострокових кредитів банку), %	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Премія за ризик, %	0,7	0,5	-	-0,2	-0,4
Рівень вартості (ціни) позикового капіталу (короткострокових кредитів банку) з урахуванням премії за ризик, %	28,0	27,8	27,3	27,1	26,9
Вартість (ціна) складових елементів капіталу, %:					
власного капіталу	5,3	11,0	13,9	17,0	23,5
позикового капіталу (короткострокових кредитів банку)	22,4	16,7	13,7	10,8	5,4
Середньозважена вартість капіталу, %	27,7	27,7	27,6	27,8	28,9

Графічне порівняння оптимальної структури капіталу для ХХХ за трьох варіантів її формування (перший – позиковий капітал представлений довгостроковими (28,0 %) й короткостроковими кредитами банків (15,2 %), поточною кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги (47,2 %) та іншими поточними зобов'язаннями (9,6 %); другий – позиковий капітал включає лише довгострокові кредити банків; третій – позиковий капітал представлений виключно короткостроковими кредитами банків) зображено на рис. 3.1.



Варіант 1 – для умов, якщо позиковий капітал буде представлений довгостроковими й короткостроковими кредитами банків, поточною кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги та іншими поточними зобов’язаннями.

Варіант 2 – для умов, якщо позиковий капітал включатиме лише довгострокові кредити банків.

Варіант 3 – для умов, якщо позиковий капітал буде представлений виключно короткостроковими кредитами банків.

Рис. 3.1. Графічне порівняння оптимальної структури капіталу для ХХХ за трьох варіантів її формування

Перш ніж формувати частину капіталу за рахунок залучених коштів у [26, с. 75] рекомендується з’ясувати ефективність таких дій, що й зроблено для ХХХ у табл. 3.5.

Як свідчать результати розрахунків (табл. 3.5), ефект фінансового левериджу у 2020 й 2021 рр. мав додатне, а у 2022 р. – від’ємне значення. Таким чином, позиковий капітал (за характерного для цього року співвідношення довгострокових і короткострокових кредитів банку, поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги та інших поточних зобов’язань) у 2020–2022 рр. забезпечував зростання (зниження) рентабельності власного капіталу ХХХ, відповідно, на 24,8; 38,8 та -3,5 % (залучення позикового капіталу було доцільним у 2020 й 2021 р., тоді як у 2022 р. – ні).

У 2022 р. від’ємне значення ефекту фінансового левериджу одержане внаслідок перевищення ціни довгострокових і короткострокових кредитів банку та середньозваженої вартості позикового капіталу над валовою рентабельністю

активів. Остання виявилася більшою тільки за вартість (ціну) товарного кредиту й інших поточних зобов'язань, а тому в 2022 р., як і в 2020 р., виправданим було формування лише цих складових позикового капіталу, тоді як залучення довгострокових і короткострокових кредитів банків було недоцільним.

Таблиця 3.5

**Розрахунок ефекту фінансового левериджу по позиковому капіталу  
для ХХХ у 2020–2022 рр. (станом на кінець року)**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.
<b>Вихідні дані</b>			
Валовий прибуток, тис. грн	17448	44310	9720
Середньорічна величина активів, тис. грн	73443	82337	94818
Величина власного капіталу, тис. грн	25716	49021	45073
Величина позикового капіталу, тис. грн	44261	43855	46165
Вартість (ціна) довгострокових кредитів банків, %	27,3	27,3	27,3
Вартість (ціна) короткострокових кредитів банків, %	24,5	-	25,7
Вартість (ціна) поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги, %	3,2	3,2	3,7
Вартість (ціна) інших поточних зобов'язань, %	3,5	3,6	4,0
Середньозважена вартість позикового капіталу, %	9,4	10,4	13,7
<b>Розрахункові дані</b>			
Валова рентабельність активів, %	23,8	53,8	10,3
Податковий коректор	1	1	1
Диференціал фінансового важеля (%) по:			
- довгострокових кредитах банків	-3,5	26,5	-17,0
- короткострокових кредитах банків	-0,7	-	-15,4
- поточній кредиторській заборгованості за товари, роботи, послуги	20,6	50,6	6,6
- інших поточних зобов'язаннях	20,3	50,2	6,3
- позиковому капіталу (на основі його середньозваженої вартості)	14,4	43,4	-3,4
Коефіцієнт фінансового левериджу для позикового капіталу	1,721	0,895	1,024
Ефект фінансового важеля по позиковому капіталу (на основі його середньозваженої вартості), %	24,8	38,8	-3,5
Висновок про доцільність використання позикового капіталу	Доцільно	Доцільно	Недоцільно

Очевидно, що за від'ємних значень ефекту і диференціала фінансового левериджу ХХХ, у структурі капіталу відповідно до результатів її оптимізації за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу є недоречним збільшення питомої ваги як позикового капіталу в цілому (сформованого на 28,0 % із довгострокових кредитів банків, на 15,2 % – з короткострокових

кредитів банків, на 47,2 % – з поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги і на 9,6 % – з інших поточних зобов'язань), так і довгострокових та короткострокових кредитів банків зокрема.

Після аналізу ефекту фінансового важеля логічним кроком є оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Оптимізація структури капіталу для ХХХ за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності (станом на кінець 2022 р.), тис. грн**

Показник	Варіанти розрахунку				
	1	2	3	4	5
Сума власного капіталу	45073	45073	45073	45073	45073
Можлива сума позикового капіталу	11268	30109	45073	67609	180292
Загальна сума капіталу	56341	75182	90146	112682	225365
Коефіцієнт фінансового левириджу	0,250	0,668	1,000	1,500	4,000
Валова рентабельність активів, %	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
Середньозважена вартість позикового капіталу, %	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7
Премія за ризик, %	-1,2	-0,6	-0,1	1,5	2,1
Середньозважена вартість позикового капіталу з урахуванням премії за ризик, %	12,5	13,1	13,6	15,2	15,8
Сума валового прибутку до сплати вартості позикового капіталу	5803	7744	9285	11606	23213
Грошове вираження вартості позикового капіталу	1409	3944	6130	10277	28486
Сума валового прибутку (збитку) після сплати вартості позикового капіталу	4395	3799	3155	1330	-5274
Коефіцієнт рентабельності (збитковості) власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності), %	9,8	8,4	7,0	3,0	-11,7
Питома вага власного капіталу, %	80,0	60,0	50,0	40,0	20,0
Питома вага позикового капіталу, %	20,0	40,0	50,0	60,0	80,0

Результати проведених обрахунків показують, що найбільшу фінансову рентабельність (9,8 %) отримано при величині власного капіталу 45073 тис. грн та позикового капіталу 11268 тис. грн, тобто при питомій вазі власного капіталу 80,0 % та позикового капіталу (сформованого на 28,0 % із довгострокових кредитів банків, на 15,2 % – з короткострокових кредитів банків, на 47,2 % – з поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги і на 9,6 % – з інших поточних зобов'язань) 20,0 %. Очевидно, що за відсутності залучених коштів коефіцієнт рентабельності власного капіталу виявився б вищим (10,3 %).

### **3.2. Напрями підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства**

На сьогодні актуальним питанням підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства стає поєднання критеріїв оптимізації структури капіталу. Так, завдяки методу оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності можна знайти тільки оптимальне значення ефекту фінансового левериджу. Якщо використовувати лише цей метод, то інший аспект достатності власних коштів для стабільної діяльності підприємства – його платоспроможність може виявитися надто заниженою. Іншими словами, оптимально високий рівень ефекту фінансового левериджу обумовлює збільшення рентабельності власного капіталу і в той же час, як правило, стає причиною погіршення такої характеристики фінансового стану підприємства, як платоспроможність [13].

Щоб фінансовий леверидж одночасно позитивно впливав як на рентабельність власного капіталу, так і на фінансову стійкість, необхідне ефективне співвідношення миттєво ліквідного та майнового забезпечення зобов'язань підприємства. Таким чином, виникає потреба в розрахунку значення фінансового левериджу не лише в структурі джерел фінансування майна (в фінансовій структурі капіталу), а й у структурі активів (майновій структурі) підприємства.

Не дивлячись, що майнове ранжування капіталу може здійснюватися у різноваріантних аспектах, все таки, для оцінювання фінансової стійкості, на думку А. Г. Семенова, О. О. Плаксюк, О. В. Ярошевської [55, с. 141], А. В. Пелешко [54, с. 166], майнову структуру капіталу слід розглядати у розрізі співставлення активів підприємства у грошовій і негрошовій формах. Активами підприємства у грошовій формі, з погляду цих дослідників, є грошові кошти в національній та іноземній валютах, поточні фінансові інвестиції. Решта активів підприємства є майном, що представлене в негрошовій формі [55, с. 141; 54, с. 166].

Подібно у процесі оптимізації фінансової структури капіталу підприємства розглядає класифікацію майна Р. С. Квасницька, однак дебіторську заборгованість і довгострокові фінансові інвестиції відносить до майна у потенційній грошовій формі [28, с. 7], що зображено на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Класифікаційна схема майнової структури капіталу підприємства

Отже, досліджуючи можливості управління фінансовою стійкістю з погляду дієвості структури капіталу підприємства, доцільно виділяти наступні напрями співставлення його різнокласифікаційних структурних елементів:

- у фінансовому аспекті (фінансовий леверидж фінансової структури капіталу) – частка власного й позикового капіталу;
- у майновому аспекті (фінансовий леверидж майнової структури капіталу) – частка майна у грошовій і негрошовій формах.

Беручи до уваги мотивацію досягнення оптимальної фінансової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства, доречним є не лише визначення значень фінансових важелів за майновим і фінансовим аспектами структуризації капіталу, але і порівняння

одержаних значень. Це пояснюється тим, що фінансова стійкість підприємства досягається переважним рівнем фінансового левериджу у майновій структурі капіталу ніж рівнем фінансового левериджу в його фінансовій структурі [27, с. 74].

Щоб перевірити правильність формування майнової та фінансової структури капіталу, необхідно розрахувати показники платоспроможності підприємства. Оцінюючи оптимальну цільову структуру капіталу підприємства за рівнем грошового забезпечення його зобов'язань основним у групі показників ліквідності слід вважати коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства [55, с. 142].

За результатами розрахунку цього показника можна перевірити відповідність питомої ваги майна підприємства у грошовій формі нормативу. Позиція А. Г. Семенова стосовно конкретної величини мінімального і максимального значення показника абсолютної ліквідності є наступною: мінімальне – 0,2; максимальне – 0,35, або

$$0,2 \leq \text{КЛ}_A \leq 0,35, \quad (3.2)$$

де  $\text{КЛ}_A$  – коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Зазначена амплітуда (нерівність (3.2)) нормативного ранжування мінімального і максимального значень коефіцієнта абсолютної ліквідності підприємства є максимально варіативною й динамічною, а відповідно, і найбільш прийнятною.

Беручи до уваги граничні значення коефіцієнта ліквідності, можна виділити і межі частки майна підприємства у грошовій формі, яка максимально сприяє забезпеченню ефективності господарської діяльності. Здійснивши відповідні математичні перетворення, отримано:

$$0,2 \leq \frac{M_{\text{ГР.Ф.}}}{\text{ПЗ}} \leq 0,35, \quad (3.3)$$

тобто

$$\text{ПЗ} \times 0,2 \leq M_{\text{ГР.Ф.}} \leq \text{ПЗ} \times 0,35 \quad (3.4)$$

де  $M_{\text{ГР.Ф.}}$  – майно в грошовій формі;

ПЗ – поточні зобов'язання.

Оскільки, фінансова стійкість підприємства досягається переважним рівнем фінансового левериджу у майновій структурі капіталу ніж рівнем фінансового левериджу в його фінансовій структурі, то можна записати:

$$\Phi B_{\Phi.Cтp.K.} < \Phi B_{M.Cтp.K.}, \quad (3.5)$$

де  $\Phi B_{\Phi.Cтp.K.}$  – фінансовий леверидж фінансової структури капіталу підприємства;

$\Phi B_{M.Cтp.K.}$  – фінансовий леверидж майнової структури капіталу підприємства.

Обрахунок фінансового левериджу в фінансовій структурі капіталу підприємства проводиться наступним чином:

$$\Phi B_{\Phi.Cтp.K.} = \frac{ЗК}{ВК}, \quad (3.6)$$

ЗК – запозичений капітал підприємства;

ВК – власний капітал підприємства.

Фінансовий леверидж у майновій структурі капіталу підприємства обраховується за такою методикою:

$$\Phi B_{M.Cтp.K.} = \frac{M_{Гp.Ф}}{M_{HEГp.Ф}}, \quad (3.7)$$

де  $M_{HEГp.Ф}$  – майно в негрошовій формі.

Беручи до уваги обидві наведені формули для розрахунку фінансового левериджу у фінансовій і фінансового левериджу у майновій структурі капіталу, формулу (3.5) легко перетворити у такий вигляд:

$$\frac{ЗК}{ВК} < \frac{M_{Гp.Ф}}{M_{HEГp.Ф}} \quad (3.8)$$

Із урахуванням наведених у [55, с. 143] граничних меж розміру майна підприємства у грошовій формі, які максимально сприяють забезпеченню ефективності господарської діяльності, отримано математично розгорнене рівняння фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу підприємства, яке можна подати у такому вигляді:

$$\frac{ЗК}{ВК} < \frac{M_{ГР.Ф}}{M_{НЕГР.Ф}}, \text{ де } ПЗ \times 0,2 \leq M_{ГР.Ф} \leq ПЗ \times 0,35. \quad (3.9)$$

На підставі викладеного матеріалу можна побудувати послідовність формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм зростання рівня фінансової стійкості підприємства. Однак такий порядок не виглядатиме повним без визначення оптимуму цільової структури капіталу підприємства за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності підприємства. Тому доцільно оптимально сформовану цільову структуру капіталу підприємства за критерієм зростання рівня фінансової стійкості оцінити ще й за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу.

Підхід суміщеного ефекту максимізації рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості підприємства (рис 3.3) дає змогу визначити найбільш доцільну стосовно оптимуму цільову структуру капіталу підприємства. Таким чином, за цим підходом:

- конкретизується послідовність кроків формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм збереження чи забезпечення фінансової стійкості підприємства;

- здійснюються прогнозні обрахунки рентабельності власного капіталу підприємства за різних варіантів залучення кредитних засобів і рекомендаційній фінансовій структурі капіталу.

Мойсеєнко Л. І. пропонує застосовувати модель Дюпона в поєднанні з методом оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Така система інтегрального оцінювання ефективності використання капіталу підприємства, що запропонована фірмою «Дюпон» (США), ґрунтується на розкладанні коефіцієнта рентабельності власного капіталу на фінансові коефіцієнти його формування, взаємопов'язані в єдиній системі [43, с. 244]. Отже, за цією моделлю на рентабельність власного капіталу впливають три фактори: чиста рентабельність продажу; ресурсовіддача; структура джерел засобів, що були інвестовані в фінансову діяльність підприємств.

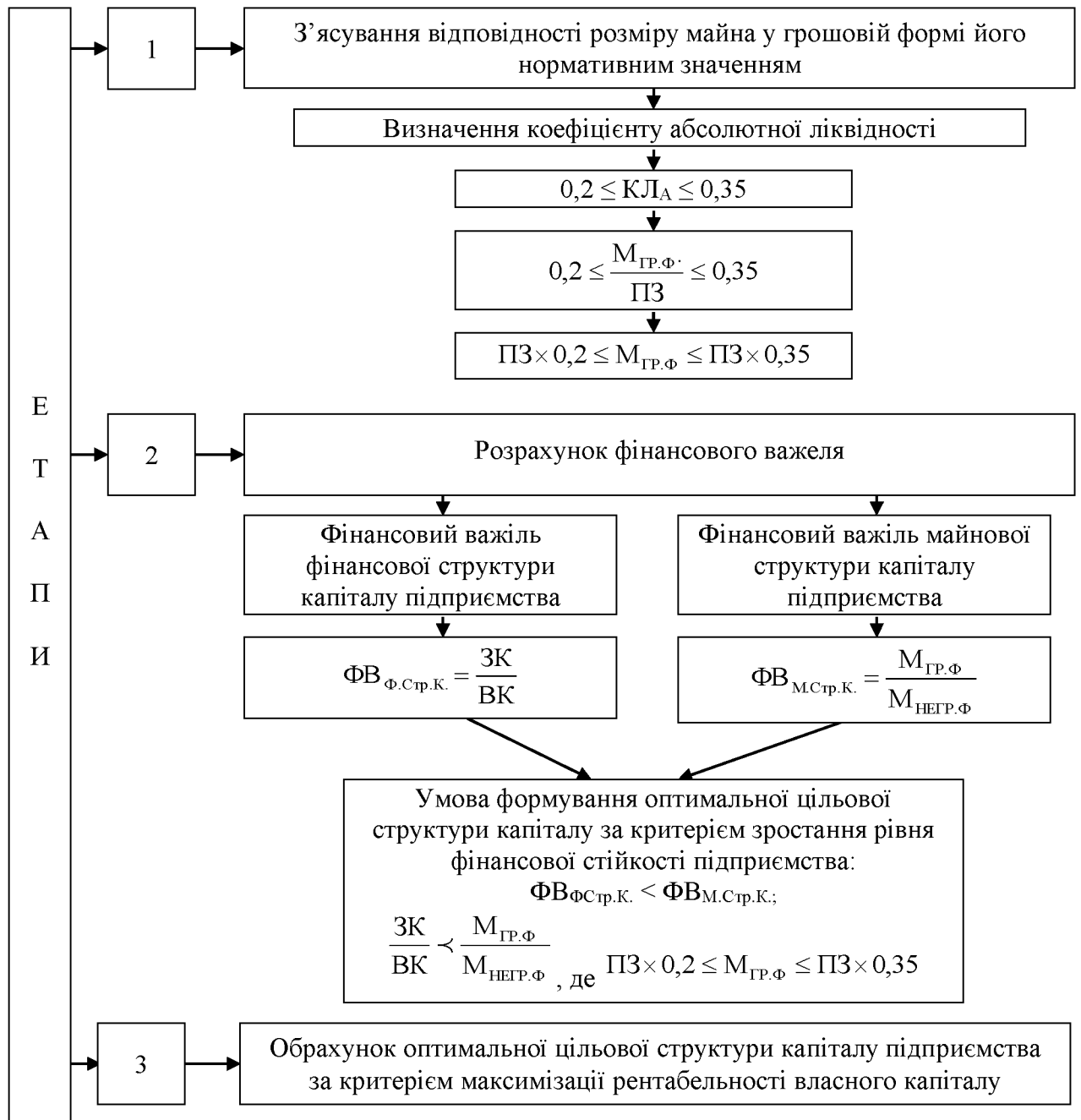


Рис. 3.3. Модель управління структурою капіталу за методом суміщеного ефекту максимізації рівня рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості підприємства

Актуальним напрямом підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю для сільськогосподарських підприємств є долучення до програм часткової компенсації відсоткових ставок комерційних банків, що дозволить зменшити вартість позик для аграрних виробників. За таких умов легше досягається перевищення валової рентабельності активів ціни позикового капіталу.

## ВИСНОВКИ

У підсумку вивчення науково-теоретичних, методичних і практичних основ управління фінансовою стійкістю підприємства на матеріалах ХХХ зроблено такі висновки.

1. Проведений аналіз розуміння науковцями фінансової стійкості засвідчив її трактування у широкому і вузькому значеннях. Вузьке розуміння фінансової стійкості пов'язане з тим, що вона є складовою оцінювання фінансового стану підприємства та характеризує умови, за яких підприємство визнається платоспроможним (величина його активів достатня для покриття зобов'язань). У широкому значенні фінансова стійкість передбачає не лише ефективність формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, а й оптимальність структури активів і задовільні параметри функціонування підприємства. Огляд літератури дав змогу констатувати, що комплексний аналіз фінансової стійкості здійснюється шляхом загального оцінювання, розрахунку абсолютних і відносних показників, встановлення порогу рентабельності й запасу фінансової стійкості.

2. Управління фінансовою стійкістю є системою принципів і методів генерування й реалізації управлінських рішень для зростання прибутку й капіталу, оптимізації його структури в умовах забезпечення конкурентоспроможності, фінансової рівноваги, кредитоспроможності та платоспроможності підприємства. Серед критеріїв, за якими найчастіше пропонується здійснювати оптимізацію структури капіталу, є максимізація рівня фінансової рентабельності капіталу, мінімізація середньозваженої вартості капіталу, фінансові ризики.

3. У результаті комплексної оцінки фінансової стійкості ХХХ встановлено, що

- підприємство в аналізованому періоді з огляду на структуру джерел формування капіталу мало невисокий рівень забезпеченості власним капіталом (його питома вага у валюті балансу на кінець 2022 р. становила 47,0 %). Відбулося зниження залежності кооперативу від короткострокових джерел фінансування, тоді як частка довгострокових зобов'язань і забезпечень у

загальній величині фінансування активів за рахунок довгострокового капіталу зросла. Рівень забезпеченості підприємства власними оборотними коштами, за виключенням 2020 р., відповідав нормативам, а у 2022 р. порівняно з 2020 р. характеризувався позитивною динамікою. Підприємство погіршило фінансову стійкість з точки зору забезпеченості високоліквідними активами й активами основної виробничо-господарської діяльності;

- враховуючи нестачу покриття запасів і поточних біологічних активів за рахунок загальної величини джерел їх формування, кооператив у 2020–2022 рр. мав ознаки кризового фінансового стану;

- підприємство у 2020–2022 рр. досягало точки безбитковості, однак її вартісне вираження зросло, що обумовлено швидшими темпами зниження коефіцієнта маржинального доходу в операційному доході порівняно з темпами скорочення постійних витрат. Запас фінансової стійкості у 2022 р. відносно 2020 р. зменшився з 23,2 до 5,5 %.

4. З'ясування залежності стану фінансової стійкості ХХХ від управління його дебіторською заборгованістю й прибутком дало змогу зробити такі узагальнення:

- дебіторська заборгованість підприємства у 2020–2022 рр. була представлена в основному її короткостроковими видами, серед яких найбільшу питому вагу в 2022 р. займала інша поточна дебіторська заборгованість. Станом на кінець 2020–2022 рр. мало місце кредитове сальдо, тобто частина оборотних коштів інших підприємств залучалася в оборот ХХХ, що з погляду відстро-чення розрахунків із постачальниками та можливості спрямування вивільнених коштів на інші потреби підприємства поліпшувало його фінансову стійкість;

- чинниками збільшення у 2022 р. порівняно з 2020 р. суми інвестування коштів у дебіторську заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги (в 2,9 разу) стали приріст її середньорічної величини, зростання коефіцієнта відношення собівартості реалізованої продукції до чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та уповільнення обертання дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги. Надання 1-відсоткової

знижки ХХХ у реалізації кукурудзи на зерно сприятиме прискоренню оплаті дебіторської заборгованості на 4 дні, що зумовить надходження коштів підприємству, а отже, покращить його фінансову стійкість;

- за умови зменшення у 2022 р. доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на 33,3 % прибуток ХХХ (при фактичному операційному важелі 3,0) знизився б до нульового рівня (точки беззбитковості), тобто кооперативом не отримувався б ні прибуток, ні збиток.

5. Розрахунок ефекту і диференціала фінансового левериджу у ХХХ (отримані від'ємні значення) засвідчив, що у структурі пасивів відповідно до результатів її оптимізації за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу є недоречним збільшення питомої ваги як позикового капіталу в цілому (сформованого на 28,0 % із довгострокових кредитів банків, на 15,2 % – з короткострокових кредитів банків, на 47,2 % – з поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги і на 9,6 % – з інших поточних зобов'язань), так і довгострокових та короткострокових кредитів банків зокрема. Такий висновок підтверджується і результатами оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Зазначене обумовлене нижчою валовою рентабельністю активів порівняно з середньозваженою вартістю позикового капіталу та вартістю таких його складових, як довгострокові і короткострокові кредити банків.

6. Опрацювання шляхів підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства, зокрема й ХХХ, дозволило виділити серед них найактуальніші:

- з метою прискорення строків прийняття управлінських рішень, своєчасної ідентифікації проблем із фінансовою стійкістю підприємства варто здійснювати моніторинг останньої за розглянутою системою показників та з використанням інформаційних систем, зокрема, з допомогою програми Microsoft Excel;

- практикувати цінові знижки за прискорену оплату реалізованої продукції, реструктурувати товарну дебіторську заборгованість шляхом факторингу;

- досягати прибутковості діяльності завдяки управлінню операційним прибутком із використанням операційного важеля і методики аналізу співвідношень «витрати – обсяг – прибуток». Збільшувати рентабельність продажу зернових культур за рахунок їх реалізації у місяці найвищих на них цін (грудень-березень);

- впливати на стан фінансової стійкості підприємства через управління його прибутком, беручи до уваги розглянуту залежність збільшення / зменшення рівня операційного левериджу (важеля) від зростання/зниження ціни товару, змінних витрат, валової маржі;

- оцінювати доцільність формування позикових коштів згідно з результатами оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості через розрахунок ефекту (диференціалу) фінансового левериджу;

- забезпечувати зниження вартості кредитних ресурсів, долучаючись до державних програм часткової компенсації відсотків за банківськими позиками;

- підвищувати ефективність управління співвідношенням складових капіталу підприємства за методом суміщеного ефекту максимізації рівня рентабельності власного капіталу й рівня фінансової стійкості підприємства, оцінюючи фінансовий важіль не тільки в структурі джерел фінансування майна, а й у структурі активів підприємства.