

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

**На правах рукопису**

**СПАСІВ НАТАЛІЯ ЯРОСЛАВІВНА**

**УДК 658.152**

**ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВІДТВОРЕННЯ ОСНОВНОГО  
КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ**

**Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит**

**Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук**

**Науковий керівник:**

**Білик Марія Дмитрівна,  
доктор економічних наук,  
професор**

**КИЇВ – 2006**

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b>	3
<b>РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств</b>	10
1.1 Економічна сутність основного капіталу підприємств	10
1.2 Поняття та види відтворення основного капіталу підприємств	26
1.3 Джерела фінансування відтворення основного капіталу підприємств та їх структура	53
<b>Висновки до розділу 1</b>	80
<b>РОЗДІЛ 2. Практика фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств</b>	84
2.1 Відтворення основного капіталу за рахунок власних коштів	84
2.2 Особливості використання запозичених джерел фінансування відтворення основного капіталу	106
2.3 Фінансові результати у забезпеченні відтворення основного капіталу підприємств	135
<b>Висновки до розділу 2</b>	154
<b>РОЗДІЛ 3. Напрями вдосконалення фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств</b>	159
3.1 Підвищення ефективності відтворення основного капіталу підприємств	159
3.2 Оптимізація структури джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств	169
3.3 Економіко-математичне моделювання оптимальних обсягів фінансового забезпечення відтворення основного капіталу	182
<b>Висновки до розділу 3</b>	202
<b>ВИСНОВКИ</b>	203
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ</b>	207
<b>ДОДАТКИ</b>	219

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Формування економіки ринкового типу потребує активізації оновлення виробничого потенціалу вітчизняних підприємств, і, відповідно, розробки ефективного механізму його фінансового забезпечення.

Протягом останніх років в Україні було досягнуто певної стабілізації системи господарювання зі збереженням її ринкової орієнтації. Цьому сприяли позитивна макроекономічна динаміка, активізація виробничої діяльності підприємств, яка відбулася внаслідок модернізації основного капіталу за рахунок власних джерел фінансових ресурсів та внутрішнього економічного потенціалу. Однак, можливості такого зростання є обмеженими. Тому забезпечити сталий економічний розвиток країни на перспективу можна винятково за умови здійснення значних за обсягами інвестицій із застосуванням механізму фінансування, який би формував оптимальне співвідношення власних і залучених коштів. Побудова такого механізму фінансового забезпечення виступає ключовою детермінантою інтенсифікації темпів відтворення основного капіталу, а також дієвим інструментом вирішення актуальних проблем економічного розвитку держави на сучасному етапі.

Дослідженню фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств приділяється значна увага. Сукупність різних поглядів, теорій, концепцій у даному напрямку настільки масштабна, що переважає наукові розробки з інших проблем у сфері фінансів. Так, питанням теорії і практики відтворення основного капіталу та його фінансового забезпечення в Україні присвячені праці І. Бланка, М. Білик, О. Болховітінової, О. Василика, А. Загороднього, І. Зятковського, В. Клочко, М. Олексієнка, С. Онишко, В. Панченка, А. Фукса. Значну увагу вивченню даної проблеми приділено також у роботах російських економістів – І. Балабанова, В. Белоліпецкого, В. Будаєва, А. Гінзбурга, Є. Кантора, А. Кайгородова, С. Ленської. Помітне місце у розробці цих проблем займають дослідження західних вчених Є. Брігхема, Р. Брейлі, О. Ланге, М. Міллера, В. Солтера, Р. Дж. Хікса, У. Шарпа та ін.

Здебільшого роботи названих науковців зорієнтовані на вивчення окремих аспектів сутності основного капіталу та процесу його відтворення й фінансування на макро- і мікроекономічному рівнях. Водночас ще недостатньо досліджено особливості

відтворення основного капіталу за умов розвитку ринкової економіки в Україні, потребує уточнення понятійний апарат, бракує наукових і практичних напрацювань щодо оптимізації джерел фінансування відтворення основного капіталу вітчизняних підприємств. Саме тому є потреба у комплексному вивченні теоретичних і прикладних аспектів фінансування відтворення основного капіталу як самостійного об'єкта фінансового управління, у подальшій розробці напрямів залучення джерел для фінансового забезпечення відтворювальних процесів, конкретизації і поглибленні практичних рекомендацій щодо оптимізації їх структури та підвищенні наукової обґрунтованості прийняття фінансових рішень в умовах ринкової економіки. Важливість цієї проблеми та недостатній рівень її розробки визначили вибір теми дисертаційної роботи, зумовили актуальність, теоретичну і практичну значимість дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою частиною науково-дослідних робіт, що виконує колектив кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту Київського національного університету імені Тараса Шевченка відповідно до комплексної планової теми наукових досліджень „Теорія та практика соціально-економічного розвитку України в умовах ринкових перетворень” (номер державної реєстрації 0101U006977), у межах якої в підрозділі „Розвиток фінансової системи України в умовах ринкових перетворень” (шифр 01БФ040-01) розроблено економіко-математичну модель для визначення оптимальних розмірів фінансового забезпечення відтворення основного капіталу вітчизняних підприємств.

**Мета і завдання дослідження.** Мета дисертаційної роботи полягає у поглибленні теоретичних засад фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств і розробці методики його оптимізації на підприємствах меблевої галузі в умовах сучасного розвитку економіки України.

Для досягнення поставленої мети в роботі передбачено вирішення таких завдань:  
– розкрити економічну природу та сутність відтворення основного капіталу підприємств, з'ясувати його особливості в сучасних умовах господарювання;

- охарактеризувати джерела фінансового забезпечення відтворення основного капіталу, проаналізувати динаміку їх обсягів та структури;
- оцінити вплив фінансових результатів господарської діяльності підприємств на відтворення основного капіталу;
- обґрунтувати доцільність застосування методів фінансового менеджменту для оптимізації структури джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств меблевої галузі;
- проаналізувати ефективність відтворення основного капіталу на підприємствах, окреслити напрямки її підвищення; на цій основі виявити вплив використання основного капіталу на відтворювальні процеси;
- розробити економіко-математичну модель для визначення оптимальних обсягів фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств.

**Об'єктом дослідження** є процеси відтворення основного капіталу підприємств реального сектору національної економіки.

**Предметом дослідження** є теоретичні основи фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств і методика його оптимізації на підприємствах меблевої галузі.

**Методи дослідження.** Методологічну основу дисертаційної роботи становлять діалектичний метод наукового пізнання і системний підхід до вивчення процесу відтворення основного капіталу та його фінансового забезпечення як макрокомпонентів суспільного відтворення. При постановці й розв'язанні поставлених завдань були застосовані методи наукової абстракції, історичний метод, методи аналізу і синтезу – під час дослідження сутності основного капіталу, економічної природи процесу його відтворення й еволюції теорії відтворення; методи статистичного порівняння, групування, ланцюгових постановок – при оцінці діючої практики формування джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу вітчизняних підприємств меблевої галузі; а також методи моделювання, формалізації, кореляційного аналізу – в процесі побудови економіко-математичної моделі щодо визначення оптимальних обсягів фінансового забезпечення відтворення основного капіталу. Для підвищення наочності у роботі широко використаний графічний метод.

Теоретичною основою дослідження є фундаментальні положення світової економічної науки, наукові досягнення сучасної зарубіжної та вітчизняної фінансової думки, дослідження провідних фахівців у сфері відтворення основного капіталу суб'єктів господарювання та фінансового забезпечення цього процесу.

Інформаційну базу дисертаційної роботи становлять законодавчі та нормативні акти, офіційні статистичні дані Міністерства фінансів України, Державного комітету статистики України, НБУ, фінансова звітність підприємств меблевої галузі – ЗАТ „Промінь-Галичина” (м. Надвірна), ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” (м. Тернопіль), ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” (м. Івано-Франківськ), ВАТ „Львівський меблевий комбінат” (м. Львів), ЗАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” (м. Тернопіль), ВАТ „Острозька меблева фабрика” (м. Острог), ВАТ „Полтава-меблі” (м. Полтава) та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” (м. Львів), а також енциклопедичні видання, матеріали монографічних досліджень і публікації зарубіжних та вітчизняних авторів.

**Наукова новизна одержаних результатів.** У дисертаційній роботі отримано нові обґрунтовані результати, які сукупно розв'язують важливе наукове завдання – вдосконалення фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств, та винесені на захист, полягають у наступному:

*вперше:*

- застосовано інструменти фінансового менеджменту для визначення раціональної структури джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств меблевої галузі, зокрема, з цією метою запропоновано використовувати методику оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності;
- оптимізовано розмір фінансування відтворення основного капіталу підприємств меблевої галузі за допомогою економіко-математичної моделі, яка враховує прогнозовані зміни величини основного капіталу і забезпечує прийняття адекватних інвестиційних рішень щодо обсягу його відтворення;

*дістали подальшого розвитку:*

- теоретичні підходи до з'ясування сутності відтворення основного капіталу, на відміну від традиційних трактувань, в яких даний процес розглядався лише у вартісному

або натурально-речовому аспекті, зроблено акцент на необхідності їх об'єднання; відповідно до цього відтворення основного капіталу визначено як процес безперервного відшкодування вартості засобів виробництва, їх оновлення у натурально-речовій формі на простій і розширеній основі, а також зростання вартості основного капіталу за рахунок реінвестування частини одержаного чистого доходу;

– методика оцінювання ефективності відтворення основного капіталу, а саме обґрунтовано доцільність обов'язкового поєднання в процесі такої оцінки показників відтворення та використання основного капіталу, що дає змогу не лише охарактеризувати рівень економічного ефекту від виробничої діяльності, але й визначити вплив використання основного капіталу на відтворювальні процеси;

*удосконалено:*

– визначення поняття „основний капітал підприємств” у частині призначення та джерел його формування в умовах розвитку ринкової економіки; запропоновано трактувати основний капітал як грошові кошти, які підприємство мобілізує з власних і запозичених джерел фінансування для формування необхідних йому довготермінових необоротних активів із метою ефективного господарювання;

– теоретичне обґрунтування структури циклу відтворення основного капіталу підприємств, яке базується на уточненні та доповненні переліку його стадій, розміщених у такій хронологічній послідовності: формування, введення, освоєння, зносу як фізичного, так і морального (трьох видів), а також часткового або повного відшкодування на якісно новій основі.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у сформульованих й обґрунтованих наукових положеннях, висновках і пропозиціях щодо визначення оптимального обсягу та структури джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств в умовах функціонування економіки України на ринкових засадах.

Окремі положення і висновки дисертації схвалили та рекомендували до впровадження Головне управління економіки Тернопільської обласної державної адміністрації (м. Тернопіль) (довідка № 01/1-166 від 03.03.2006 р.) і Головне управління економіки Івано-Франківської обласної державної адміністрації (м. Івано-Франківськ)

(довідка № 06-11/215 від 14.03.2006 р.). Практичні результати роботи застосовують у діяльності ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф” (м. Львів), ВАТ „Івано-Франківський меблевий комбінат” (м. Івано-Франківськ) і ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” (м. Тернопіль) при визначенні оптимальних обсягів відтворення основного капіталу і співвідношення джерел його фінансового забезпечення (довідки № 209 від 12.07.2005 р., № 385 від 28.09.2005 р. і № 110 від 20.09.2005 р.).

Матеріали дисертаційного дослідження використовують у навчальному процесі в Тернопільському державному економічному університеті під час викладання курсів „Фінанси підприємств” та „Фінансова діяльність суб’єктів господарювання” (довідка №126-06/413 від 03.03.2006 р.) і в Київському національному університеті імені Тараса Шевченка при розробці методичного забезпечення й викладанні навчальних дисциплін „Теорія фінансів” та „Фінанси підприємств” (довідка № 013/375 від 04.04.2006 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею, де поглиблено теоретичні засади фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств, комплексно проаналізовано ефективність формування та використання джерел фінансування відтворення основного капіталу і науково обґрунтовано пропозиції щодо оптимізації їх структури на підприємствах меблевої галузі. Наукові положення, прикладні розробки, висновки та пропозиції, винесені на захист, одержані дисертантом самостійно.

**Апробація результатів дисертації.** Основні науково-практичні результати дисертаційного дослідження доповідались і були обговорені на засіданнях кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту Київського національного університету імені Тараса Шевченка та чотирьох наукових конференціях: на Восьмій міжнародній науково-практичній конференції „Наука і освіта – 2005” (м. Дніпропетровськ, 7-21 лютого 2005 р.), на Другій міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених „Економічний і соціальний розвиток України в 21-му столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 24-25 лютого 2005 р.), на Третій міжнародній науково-практичній конференції „Стан і проблеми трансформації фінансів та економіки регіонів у перехідний період” (м. Хмельницький, 12 травня 2005 р.), на



Міжнародній науково-практичній конференції „Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання” (м. Луцьк, 3-5 червня 2005 р.).

**Публікації.** Основні положення дисертаційної роботи опубліковано в 10 одноосібних наукових працях загальним обсягом 3,5 друк. арк., із них: 6 статей у наукових фахових виданнях обсягом 2,9 друк. арк., 4 публікації за матеріалами науково-практичних конференцій (0,6 друк. арк.).

**Обсяг і структура роботи.** Дисертація складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел із 161 найменування на 12 сторінках і 11 додатків, що займають 12 сторінок. Основний текст дисертаційної роботи викладено на 206 сторінках, що містять 25 таблиць на 24 сторінках і 22 рисунки на 21 сторінці.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВІДТВОРЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

### 1.1. Економічна сутність основного капіталу підприємств

Реформування економічної системи і трансформаційні перетворення в Україні зумовлюють суттєві зміни в організації суспільного виробництва. Основним завданням стає подолання кризових явищ, забезпечення економічної стабільності, підвищення результатів господарської діяльності, вдосконалення механізму мобілізації та використання ресурсів для активізації відтворювальних процесів і зміцнення фінансової стійкості всіх суб'єктів ринкових відносин.

Внаслідок появи важливих елементів ринкової економіки, зокрема приватної власності, конкуренції, вільного ціноутворення, товарної форми первинних факторів виробництва виникають такі суспільні форми як капітал та основний капітал, що, в свою чергу, породжує потребу їх наукового осмислення, дослідження економічної природи й обґрунтування сутності.

Із історії економічної думки відомо, що першу спробу теоретичного осмислення терміну „капітал” зробив Арістотель. Він увів поняття „хрематика” (хремо - майно, володіння). Під хрематикою Арістотель розумів мистецтво забезпечення достатку або діяльність, спрямовану на збільшення багатства. Оскільки в античному світі важливу роль відігравав торговельний і грошовий (лихварський) капітал, то метою торговельної діяльності було безмежне нагромадження багатства, постійне збільшення капіталу [15, с. 352].

У докласичних економічних вченнях капітал розглядали з різних позицій. При цьому основою його визначення були або торгівля з плюсовим балансом, або землеробство [3; 91].

Класики політичної економії А. Сміт і Д. Рікардо ототожнювали капітал із нагромадженою працею, запасом (машин, інструментів, сировини, одягу, їжі, грошей тощо) [115, с. 205; 105, с. 9].

Так, А. Сміт розглядав капітал „як виробничий запас, використовуючи який можна отримати прибуток” [115, с. 205]. Він підкреслював, що „феномен капіталу виникає у результаті природного прогресу людства – від суспільства пастухів і землеробів до суспільства торгівлі, де завдяки зростанню взаємозалежності між працею та торгівлею відбувається нарощування виробництва. Капітал є чудовим засобом, який збільшує продуктивність господарювання і створює додаткову вартість” [115, с. 205].

У свою чергу, Д. Рікардо вважав, що капітал – це „засоби уречевленої праці, які використовуються у виробництві для підвищення живої праці” [105, с. 9]. Подане визначення, на наш погляд, розвиває вчення А. Сміта про капітал як частину багатства, яка безпосередньо зайнята у виробництві та введена в дію за допомогою праці. Однак вважаємо, що таке трактування є вузьким щодо сутності капіталу в частині форм його прояву, навіть порівняно з теоретичними постулатами Арістотеля.

Подібну точку зору розділяв і Дж. Р. Хікс, пов’язуючи прибуток на капітал із фактором часу [133]. Проте капітал він розглядав як вартість, виражену тільки у грошовій формі, чого не прослідковувалося у його попередників – А. Сміта та Д. Рікардо. Цей підхід вчений використовував, розглядаючи й аналізуючи ринок цінних паперів та умови функціонування позикового капіталу.

Дж. С. Міль у першому томі „Основ політичної економії” визначив капітал як попередньо нагромаджений запас продуктів минулої праці, що забезпечує необхідні для виробничої діяльності будівлі, знаряддя і матеріали, а також продукти харчування та інші засоби існування для робітників на час виробничого процесу [91, с.148].

А. Маршал трактував капітал як сукупність речей, без яких виробництво не можна було б здійснювати з однаковою ефективністю, але які не є безплатними дарами природи [88].

На наш погляд, наведені підходи до трактування капіталу дещо однобічні, адже пов’язують дану категорію зі сукупністю речових факторів виробництва і наголошують на речовій формі капіталу, не враховуючи грошовий капітал, який

за сутністю відмінний від засобів виробництва і призначений для їх придбання, забезпечення безперервності руху капіталу в сферах суспільного виробництва та обігу.

Більшість сучасних науковців – Л. Абалкін, С. Брю, Н. Бурда, Ч. Виплош, Є. Долан, П. Кругман, Д. Ліндсей, К. Макконнелл, В. Нордгауз, М. Обстфельд, П. Самуельсон та інші, на відміну від класиків політекономії, у визначенні сутності капіталу значно розширюють його межі, включаючи сюди шляхи, мости, устаткування, інструменти, комп'ютери, споруди, інфраструктуру, меліорацію землі та інше, тобто всі засоби виробництва, які створили люди [1, 82, 29, 46, 74, 112]. Окрім того, Л. Абалкін, Є. Долан і Д. Ліндсей отримання доходу пов'язують не лише з названими речовими факторами виробництва, а й із особистим, людським фактором, який включає набуті в процесі навчання, практичної діяльності знання, вміння, досвід, навички, енергію людей, інвестиціями якого служать витрати на здобуття освіти, інформації, кваліфікації тощо. Згаданий капітал отримує назву людського капіталу [1, с. 15; 46, с. 268]. Серед даних науковців є такі, котрі розглядають капітал як гроші чи фінансові ресурси, підтримуючи погляди Дж. Р. Хікса, та інші, що ототожнюють капітал із часом, трактуючи його як окремий фактор виробництва, який створює дохід.

Позитивним аспектом у зазначених поглядах при з'ясуванні сутності капіталу є, на нашу думку, те, що у них всебічно розкрито матеріально-речовий зміст даної категорії, зв'язок із різними факторами виробництва та процесом отримання доходу. А негативним – відсутність характеристики капіталу як суспільно-економічної форми, як фактора взаємозв'язку відносин між людьми.

Теоретичний аналіз наведених трактувань стосовно сутності капіталу переконливо свідчить, що більшість визначень не сповна розкривають поняття капіталу, адже є дещо однобічними і натуралістичними.

На якісно новому рівні досліджують сутність капіталу К. Маркс та послідовники. Так, у праці „Капітал” К. Маркс підкреслив, що капітал – це „не річ, а певні суспільно-виробничі відносини, які представлені у ній і надають цій речі специфічного суспільного характеру” [87, с. 12]. Дане визначення, на наш

погляд, охоплює не тільки матеріально-речову структуру капіталу, яка складається зі знарядь праці, сировини, засобів до існування, певної суми товарів, мінових вартостей, а й нагромаджену працю і вкладені фінансові ресурси. Розкриваючи природу товарного виробництва та обороту, К. Маркс зазначив, що саме вони „виступають пунктом формування і використання капіталу. Кінцевою стадією товарного виробництва, торгівлі завжди виступають гроші, і цей останній продукт товарного обороту є першою формою прояву капіталу” [87, с. 151]. Таким чином, капітал у Марксовій інтерпретації є економічною категорією, що має речовий зміст і суспільну форму. Саме у цій діалектичній єдності розкрита глибинна сутність даної категорії. За такого підходу капітал – не просто засоби виробництва, гроші, а система виробничих відносин, в умовах якої знаряддя праці, певні матеріальні блага, мінові вартості служать знаряддями експлуатації, привласненням частини чужої неоплаченої праці. Вважаємо, що розуміння капіталу із чотирьох точок: як сукупності засобів виробництва (предметів, речей), вартості, системи суспільних відносин, що відображають специфіку видів виробництва, і руху (кругообігу, обігу, відтворення) є доволі прогресивним, адже уточнює, доповнює та розвиває попередні теорії щодо сутності капіталу.

Існування капіталу можливе лише за наявності приватної власності на засоби виробництва, найманої робочої сили, її експлуатації та купівлі-продажу на ринку. Такі умови, на думку більшості вчених-економістів [2; 4; 14; 28; 36; 65], є основними рисами капіталістичного способу виробництва, який повністю засудили та відкинули із зародженням планової соціалістичної економіки. Внаслідок цього в економічній літературі того періоду на противагу капіталу почали обґрунтовувати та широко використовувати категорію „фонди”. Основним доказом на користь зазначеної дефініції є те, що вона притаманна економічній системі, де існує загальнодержавна власність на засоби виробництва. У свою чергу, за ринкових умов господарювання загальнодержавна власність втрачає прерогативи, домінантою служить приватна власність, і вживання терміну „фонди” стає неправильним.

До того ж, згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку всі матеріальні цінності перебувають в активі балансу, а джерела їх формування – в пасиві балансу. На основі цього, вважаємо, що матеріальні цінності необхідно називати „активами” чи „засобами”, а під фондами слід розуміти джерела створення цих засобів (прибуток, амортизаційні відрахування).

Підтвердженням служать теоретичні постулати вітчизняних вчених М. Кипарисова та О. Рудановського, які під фондами розуміють різні нагромадження на підприємстві, що перевищують власний капітал і мають певне призначення [108, с. 101]. Цим науковці визнають, що фонди є основою фінансування активів підприємства і вужчою категорією порівняно з капіталом.

Відкидають таку термінологію і сучасні економісти В. Новодворський та А. Хорін [93, с.19].

Однак ще значна частина вчених-економістів, зокрема В. Бадер, О. Болховітінова, З. Борисенко, З. Варналій, В. Захарченко, А. Калина, М. Конєва, Л. Омелянович, Н. Омелянчик, О. Рудченко, М. Тютюн, В. Ященко та інші продовжують використовувати категорії „фонди”, „основні фонди”, „оборотні фонди”, „фондовіддача” як у наукових дослідженнях, так і в навчально-методичній роботі [12, 22, 25, 33, 58, 66, 95, 109]. До того ж, триває використання категорії „фонди” в офіційних урядових матеріалах, законах, відомчих матеріалах, Указах Президента України. Така ситуація є проблематичною, адже вносить розбіжності у категоріальний апарат та спотворює, на нашу думку, розуміння поняття „капітал”.

У ринкових умовах господарювання, де діють такі важливі елементи, як підприємництво, попит і пропозиція, конкуренція, приватна власність, вільне ціноутворення, значно розширюються межі розуміння терміну „капітал”, змінюється та збагачується його теоретична інтерпретація.

Так, „Фінансовий словник” за редакцією А. Загороднього, Г. Вознюк та Т. Смовженко визначає капітал, як [53, с. 208]:

- сукупні ресурси, що використовуються в підприємстві: сума накопичених матеріальних благ, результат минулої (попередньої) і

засіб для подальшої (майбутньої) виробничої чи комерційної діяльності;

- початкова сума коштів, призначених для здійснення підприємницької діяльності;
- чиста вартість (вартість активів за мінусом суми зобов'язань);
- вартість – носій додаткової вартості;
- гроші, велика сума грошей.

Такий підхід характеризується особливою деталізованістю і, на наш погляд, потребує науково обґрунтованого узагальнення.

Універсальніше трактують капітал І. Бланк, І. Балабанов, В. Ковальов, Е. Стоянова, Т. Теплова – як загальну величину засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, вкладених в активи фірми [20, 13, 72, 117, 118]. Однак не вказують при цьому на кінцеву мету вкладення цих засобів.

Л. Безгубенко та В. Стоян розуміють під капіталом вартість матеріальних та нематеріальних активів, грошові кошти як власні, так і залучені, які будуть інвестовані у підприємницьку діяльність, забезпечуючи отримання від цього доходу [17, с. 19]. Аналогічним є бачення й І. Зятковського, який капіталом вважає вкладення в активи, що перебувають у розпорядженні підприємства (товариства) і достатні для виконання господарської та фінансової діяльності й отримання прибутків [59, с. 34]. Різниця лише у тому, що Л. Безгубенко та В. Стоян капітал визначають ще й у формі майбутніх інвестицій.

У зарубіжній літературі капітал трактують як грошові (фінансові) відносини, що виникають між корпорацією та іншими суб'єктами господарювання з приводу його формування і використання [27, 26, 107, 32, 141]. Основою даного визначення служить концепція відносин, що, на наш погляд, є неприйнятним, адже капітал не відносини, а основа та джерело цих відносин.

У тлумачному словнику „Фінанси та інвестиції” капітал розглядається як [152]:

- акумульована (сукупна) вартість товарів, майна, активів, що використовують для отримання прибутку;

- сумарні активи компанії (total assets);
- капітальні активи компанії (capital assets);
- у бізнесі – капітал власників (owness equity);
- у бухгалтерському обліку – сума ресурсів, інвестована у бізнес;
- грошові кошти, доступні для інвестування або інвестовані;
- дисконтована вартість майбутнього доходу від інвестицій.

Характерною особливістю даного тлумачення є те, що:

- капітал ототожнюють із інвестиційними ресурсами,
- капітал здатний давати доходи,
- капітал є основою виробничого процесу.

На нашу думку, таке визначення найбільш повно розкриває сутність капіталу при провадженні суспільного виробництва.

Враховуючи зазначені підходи до визначення сутності капіталу, в роботі запропоновано розглядати капітал „як авансовану вартість, що є у розпорядженні суб’єкта господарювання і в процесі свого руху дає йому змогу отримувати прибуток”. Таке тлумачення цієї економічної категорії, на наш погляд, уточнює та підкреслює її особливості в сучасних умовах господарювання.

У процесі суспільного виробництва залежно від характеру обороту капітал поділяють на основний та оборотний. Критерієм даного розмежування є різний характер обігу окремих його частин і різні способи перенесення їх вартості на вироблений товар, продукт, роботу чи послугу [87, с. 178; 99]. У вітчизняній економічній літературі та з позицій фінансового менеджменту простежується аналогічна класифікація капіталу, проте за іншою ознакою – об’єктом інвестування [20, 27, 13, 59], що, на наш погляд, є більш адаптованим до реалій економічних взаємовідносин.

Особливе місце у системі конкретних форм капіталу належить основному капіталові, вивчення ефективності забезпечення відтворення якого є змістом даного дослідження. Тому, в контексті вищенаведеного необхідно, на наш погляд, приділити увагу основному капіталові та детальніше зупинитися на розкритті його сутності з метою глибшого дослідження і вивчення.



Вчені-економісти, розглядаючи сутність основного капіталу, намагаються сформулювати власне визначення цього терміну. Проте думки щодо розуміння даної економічної категорії відзначаються теоретичним різноголоссям у сутнісних аспектах та змістовних характеристиках. Тому виникає об'єктивна необхідність у дослідженні економічної природи та специфічних ознак основного капіталу.

Категорія основного капіталу формується у процесі еволюції економічної та фінансової науки. Одними з перших започаткували дослідження основного капіталу фізіократи. Основоположник школи фізіократів – Ф. Кене заклав основи теорії відтворення капіталу, обґрунтував принципи його розмежування. Фізіократи вважали капіталом (за їх термінологією – авансами) тільки той капітал, який вкладений у землеробство. У них ще відсутні узагальнюючі поняття – основний і оборотний капітал, однак увесь капітал поділений на первинні та щорічні аванси. Первинні аванси протягом року обертаються тільки частково, а повний оборот здійснюється протягом багатьох років. Щорічні – здійснюють за рік повний оборот [48, с. 6]. Відповідно, у даному визначенні закладені перші ознаки щодо поділу капіталу на основний та оборотний, тільки в іншій термінології.

Класична лінія в економічній науці продовжилася теоріями А. Сміта і Д. Рікардо, які сформувались у період розвитку товарно-грошових відносин. Так, А. Сміт при визначенні капіталу виходить, насамперед, на запаси, утворені в господарстві: „запаси поділяються на дві частини. Та частина запасів, від якої очікується отримання прибутку, називається капіталом; інша частина – це та, яка йде на безпосереднє споживання” [8, с. 127]. Таким чином, А. Сміт вперше вводить поняття основного та оборотного капіталу, вже не пов'язуючи останній з землеробським капіталом. „Великий прогрес, досягнутий у цьому питанні А. Смітом, полягає у тому, що він зазначеним категоріям надає загального характеру” [86, с. 213].

Теорія основного та оборотного капіталу А. Сміта пов'язана з його загальною теорією капіталу. Однак при визначенні основного капіталу вчений наголошує, що основний капітал дає прибуток, не залишаючи свого власника.

Так, в уявленні А. Сміта „основний капітал на заводі, де виробляється залізо – це, наприклад, піч для плавки руди, машини для подрібнення руди. Вони являють собою знаряддя виробництва. А оборотний капітал – капітал купця – йде від нього в одній формі й повертається до нього в іншій, тільки шляхом такого обігу або послідовних обмінів він може приносити йому прибуток” [8, с. 150].

Подібної точки зору дотримується Д. Рікардо, хоча його визначення основного капіталу дещо відрізняється від тлумачень А. Сміта. Так, для Д. Рікардо домінуючою ознакою основного капіталу є його довговічність, міцність, повільна зношуваність, але він аж ніяк не пов’язує його з отриманням прибутку. У свою чергу, під оборотним капіталом учений розуміє ту частину, яка „витрачається на утримання праці” [8, с. 151].

Отже, як А. Сміт, так і Д. Рікардо акцентують увагу на формі капіталу у вигляді матеріальних активів, приділяючи тим самим більше уваги основному капіталові, і характеризують його за критерієм мобільності та ступенем довговічності. Однак, на нашу думку, довговічність капіталу ще не є підставою стверджувати, що капітал основний чи оборотний. Усе залежить від функцій, які він виконує у процесі виробництва.

У свою чергу, Дж. Мілль у праці „Основи політичної економіки” розділяє теоретичні постулати Д. Рікардо, проте вносить значні уточнення, робить ці постулати досконалішими. Так, він зазначає, що „... значна частина капіталу включена до засобів виробництва, відрізняється більш чи менш довготривалим існуванням і виконанням своєї ролі у виробництві. До цього капіталу відносяться будинки, машини і більша частина предметів, що називаються приладами або інструментами. Довговічність деяких із них значна, і їх існування як засобів виробництва продовжується багаточисленним повторенням виробничих операцій. Капітал, який існує у будь-якій із таких довговічних форм і дохід від яких надходить протягом тривалого періоду, називається основним капіталом”[91, с. 195].

К. Маркс у „Капіталі” критикує погляди А. Сміта щодо основного капіталу. „...Для фабриканта-машинобудівника, наприклад, машина є продукт,

який обертається як товарний капітал, отже, говорячи словами А. Сміта, „відділяється, змінює господаря”, здійснює „подальший оборот”. У цьому випадку машина була б, згідно з його власним визначенням не основним, а оборотним капіталом. Отже, капітал є основним не тому, що він фіксований у засобах праці, а тому, що частина його вартості вкладена у засоби праці, залишається фіксованою у них, у той час, як друга частина обертається в якості складової частини вартості продукції”[85, с. 217 - 222].

Згідно з основними положеннями Марксового вчення про капітал можна дати розгорнуту характеристику основного капіталу. Він:

- функціонує тільки у фазі виробництва;
- авансується одноразово;
- щоразу переносить тільки частину своєї вартості на готовий продукт;
- роздвоюється: частина вартості обертається разом із продуктом і переходить із товарної форми в грошову, а інша частина вартості разом із споживчою вартістю (зменшеної внаслідок зносу) залишається у сфері виробництва до зношування всього основного капіталу;
- після закінчення терміну експлуатації цілком або частково заміняється;
- відшкодовується за рахунок амортизаційного фонду.

Економікс ставить у центр досліджень вивчення функціональних зв'язків між різними елементами економічної системи. Предметом дослідження економіксу є ринковий механізм та особливості його функціонування в умовах довершеної і недовершеної конкуренції. Прихильники даної теорії приділяють мало уваги походженню та суті категорії „основного капіталу”, тому визначення згаданої дефініції у різних джерелах неоднозначні, часто однобічні, адже виражають суб'єктивний підхід вчених-економістів. Така ситуація пояснюється ще й існуванням багатьох напрямів та шкіл, які керуються різними методами аналізу щодо розуміння предмету і завдань у дослідженні економічних проблем. Так, наприклад, П. Самуельсон визначає основний капітал як складне машинне обладнання, великі фабрики й заводи; великі запаси готової продукції, сировини і

напівфабрикатів; товарів виробничого призначення; акції, облігації; певну суму грошей [110, с. 334].

К. Макконел і С. Брю відносять капітал, у тому числі основний, до категорії „інвестиційних ресурсів”, під якими розуміють усю частину виробничих запасів виробництва, тобто машини, обладнання, заводські транспортні засоби й збутову мережу, інструменти, товари, що використовують у виробництві, послуги [82, с.339]. Інвестування розглядають як процес виробництва і нагромадження засобів праці. На відміну від П. Самуельсона, теоретичні постулати К. Макконела та С. Брю не включають акції, облігації чи певну суму грошей, адже, за їх твердженням, „гроші нічого не виробляють” [82, с. 339], і не можуть виступати капіталом.

У свою чергу, А. Картер, досліджуючи структурні зрушення в економіці США, провів повну аналогію з К. Макконелом та С. Брю в частині визначення основного капіталу як інвестиційних ресурсів. Зокрема, він вважає, що основний капітал – це сукупність гетерогенних інвестиційних товарів тривалого користування, виражених у вартісних одиницях [68, с. 272].

У практиці сучасної ринкової економіки простежується визначення категорії основного капіталу з двох позицій: економічної та фінансової.

Щодо економічного визначення – це тільки реальний матеріалізований капітал – засоби праці. Відповідно, А. Фукс визнає основним капіталом ті елементи продуктивного капіталу, які повною мірою беруть участь у виробничому процесі, але переносять свою вартість на виготовлені товари частинами, в міру зносу. Матеріальними носіями основного капіталу є засоби праці – виробничі будівлі, споруди, машини, устаткування, прилади тощо. Їх вартість поступово, частинами відокремлюється від матеріального тіла, включається у вартість товарів і після реалізації останніх на ринку повертається на підприємство [132, с. 8].

Аналогічної точки зору дотримується В. Панченко. За його інтерпретацією, основним капіталом є ті елементи капіталу, які повною мірою беруть участь у виробничому процесі, але свою вартість переносять на товар

частинами, в міру зносу, який залежить від нормативного терміну служби [99, с. 9].

А. Азриліян визначає основний капітал як частину національного майна, що створена суспільною працею і перебуває у різноманітних формах власності; цю частину протягом тривалого часу неодноразово або постійно у незмінній натурально-речовій формі використовують в економіці, й вона поступово переносить свою вартість на вироблені продукти та послуги. До основного капіталу відносять об'єкти, термін використання яких не менший року і вартість яких є не меншою від вартості, що встановлена в нормативному порядку [24].

У зарубіжній літературі, зокрема в сучасному тлумачному словнику, знаходимо таке трактування. Основний капітал – це капітальні товари тривалого користування, які вживають протягом тривалого періоду, наприклад, будівлі, обладнання, інструменти [158, с. 156].

На основі викладеного можна зробити висновок, що при характеристиці основного капіталу з економічної точки зору дослідники порізно акцентують увагу на таких, без сумніву, важливих аспектах, як:

- тривалий період використання, що породжує особливий спосіб обороту вартості цієї частини виробничого капіталу;
- особливість натуральної форми – засоби праці різного виду, майно, що перебуває у різних формах власності,

однак, на нашу думку, не враховують при цьому вартісних ознак основного капіталу.

Щодо фінансового визначення, то основний капітал трактують як частину активів (коштів) фірми. Підтвердженням служать теорії сучасних вчених-економістів. Зокрема, Б. Болдирьов відзначає, що в активі балансу значну частину ресурсів вкладено в основний капітал, яка затрачається на будову будинків, споруд, запуск машин, обладнання, інструментів. Структура основного капіталу залежить від технології виробництва, спеціалізації, організації і виражає технічну озброєність галузі [21, с. 270].

Л. Дробозіна дає визначення основного капіталу „як частини активів підприємства, вкладених в основні засоби, незавершені довготермінові інвестиції, нематеріальні активи, довготермінові фінансові вклади” [126, с. 93].

Аналогічною є думка І. Зятковського, який характеризує основний капітал як суму вкладень у необігові активи у вигляді вартості матеріальних активів – основних засобів у робочому стані, основних засобів у вигляді незавершених капітальних вкладів, нематеріальних активів – об’єктів права і довгострокових фінансових інвестицій [59, с. 54].

У „Фінансовому словнику” за редакцією А. Загороднього, Г. Вознюк та Т. Смовженко подано таку інтерпретацію терміна „основний капітал” – „це частина продуктивного капіталу, яка бере участь у виробничому процесі багаторазово і переносить свою вартість на новий продукт частинами упродовж тривалого часу. До основного капіталу належать: частина капіталу, авансована на придбання засобів праці, виробничих будівель, споруд, машин, обладнання, вартість земельної власності, вкладення фінансового характеру, нематеріальні активи” [53, с. 210].

Необхідно зазначити, що перша частина визначення кардинально суперечить другій і потребує роз’яснення. Відповідно, у новому виданні фінансового словника основний капітал трактується на більш науково обґрунтованому рівні – як капітал, інвестований у позаоборотні (довготермінові) активи підприємства [130, с. 204].

Л. Алексеєнко та М. Олексієнко розуміють під основним капіталом (основними активами) сукупність грошових засобів підприємства (компанії), вкладених в основні фонди (засоби виробництва), які багаторазово беруть участь у процесі виробничої і комерційної діяльності та поступово (частинами) переносять свою вартість на продукцію (товари, послуги) [5, с. 441].

Російські економісти В. Гризунов та В. Грибов також дають визначення описаній категорії через поняття „основні фонди”: „основний капітал – це грошова оцінка основних фондів як матеріальних цінностей, що мають довготривалий період функціонування” [41, с. 42].

У поданих визначеннях формою прояву основного капіталу є основні фонди, що суперечить прийнятим Положенням (стандартам) бухгалтерського обліку, де категорію "фонди" відкинута цілком і замінено терміном „активи”. До того ж, на нашу думку, „фонди” є вартісною категорією.

Отже, на основі викладеного, можна зробити висновок, що з позицій фінансової теорії основний капітал визначають за вартісним вираженням та особливими формами прояву і руху.

Доречно зауважити, що до сьогодні не існує єдиної точки зору стосовно ознак основного капіталу. Так, А. Гринько виокремлює: використання у виробничому процесі для створення додаткової вартості; тривалість використання; вартість об'єктів. Б. Нідзл, Х. Андерсон відносять до складу основного капіталу об'єкти, що мають термін експлуатації більше одного року, які використовуються в діяльності підприємства, і, які не можливо перепродати покупцям. В. Панченко виділяє у складі критеріїв основні, що характеризують сутність основного капіталу (поступовий знос і амортизація вартості об'єктів основного капіталу; відсутність зміни натуральної форми; термін експлуатації) та додаткові, які характеризують його склад та призначення (перелік об'єктів; характер їх використання; операційна спрямованість) [99]. Матеріальними носіями основного капіталу вчені-економісти вважають засоби виробництва та засоби праці [85; 115; 110; 132].

Наведені у науковій літературі ознаки, на наш погляд, сповна не відображають сутність основного капіталу, тому нами уточнено їх перелік:

- незмінність натуральної форми при провадженні виробничого процесу;
- термін експлуатації;
- особливість перенесення вартості на вартість готової продукції;
- особливі форми прояву (матеріальні носії);
- певне призначення (виробництво продукції, надання послуг, виконання робіт) з метою досягнення позитивного фінансового результату.

Враховуючи наведені теоретичні постулати та на основі критичного аналізу інтерпретацій терміну „основний капітал” вважаємо, що основним

капіталом є грошові кошти, які мобілізує підприємство з власних і запозичених джерел фінансування для формування необхідних йому довготермінових необоротних активів з метою ефективного господарювання. Кошти, які витрачаються на придбання цих активів, авансуються повністю, але вилучаються лише частинами у розмірі амортизації.

На наш погляд, такий підхід до визначення поняття основного капіталу дає змогу найбільш чітко розкрити його економічний зміст, з'ясувавши джерела формування та цільове спрямування.

На сучасному етапі трансформації ринкової системи економічних відносин актуальне значення має комплексний, багатоаспектний підхід до категорії „основного капіталу”. Необхідно подолати фрагментарність щодо неї і розглядати у трьох проекціях, які відображають єдність взаємозв'язаних та змістовних характеристик: натурально-речову, спосіб обороту вартості й соціально-економічну [137, с. 55], що, на нашу думку, дасть змогу поліпшити використання та відтворення основного капіталу в сучасних умовах господарювання.

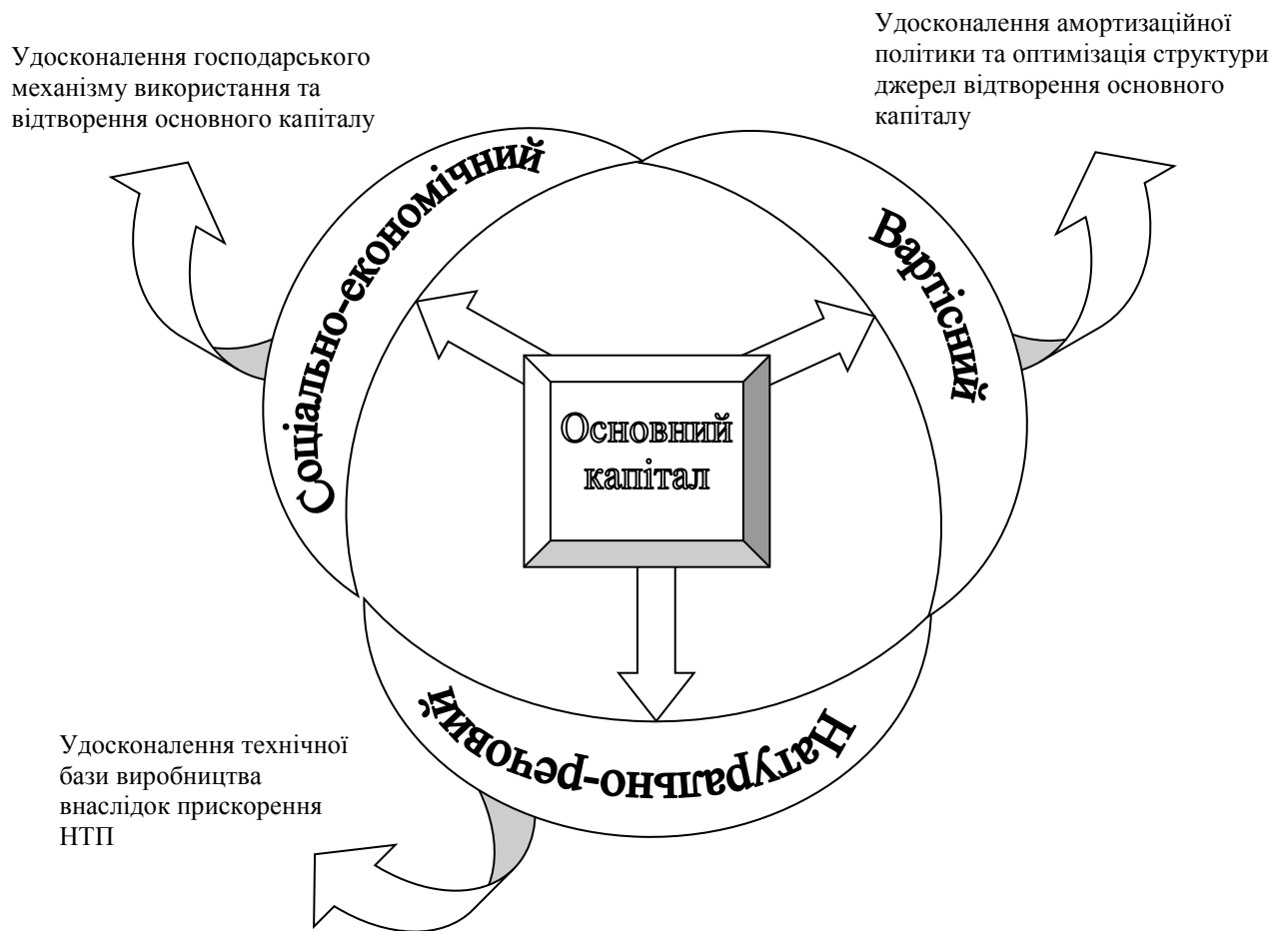
Адже дослідження натурально-речового аспекту дозволяє вирішувати проблеми щодо відповідності технічної бази підприємств вимогам сучасного рівня розвитку науки і техніки. Інший аспект – спосіб обороту вартості – торкається проблем джерел відтворення основного капіталу й амортизаційної політики. Третій – соціально-економічний – виділяє проблеми ефективного використання та відтворення основного капіталу в сучасних умовах при певному господарському механізмі.

Саме діалектична єдність даних підходів і напрямки, в яких розгортається їхній зміст, є методологічною основою для визначення шляхів ефективного використання та відтворення основного капіталу в економіці держави, що підтверджує рисунок 1.1.

Проведене нами дослідження сутності таких економічних категорій, як „капітал” та „основний капітал” дозволяє зробити висновок, що саме ринкова трансформація всієї системи економічних відносин в Україні зумовлює необхідність теоретичного доопрацювання та розгляду на якісно новому рівні



даного категоріального апарату. Адже кожний період розвитку суспільства знаходить безпосереднє втілення в теоріях економічної літератури, визначаючи



**Рис.1.1** Зміст основного капіталу і напрямки підвищення ефективності його використання та відтворення

особливості у висвітленні та розумінні згаданих понять. Проте навіть усталені постулати підлягають час від часу перегляду, конкретизації відповідно до соціально-економічного розвитку суспільства. Тому, керуючись багаторічним досвідом наукових досліджень із теорії капіталу, автором зроблено спробу сформулювати власне бачення даних категорій у частині форм прояву, джерел формування та економічного призначення.

На нашу думку, переосмислення суті капіталу і його форми – основного капіталу дасть змогу налагодити ефективно, адекватне новим умовам господарювання, суспільне виробництво.

Із огляду на здійснене наукове дослідження теоретичних аспектів економічних категорій „капітал” і „основний капітал” важливого значення

набуває вивчення механізму відтворення основного капіталу і кругообігу та обігу як основи даного процесу.

## **1.2. Поняття та види відтворення основного капіталу підприємств**

Дослідженню відтворення основного капіталу підприємств як ефективного економічного процесу приділена значна увага. Можна з упевненістю констатувати, що сукупність різних поглядів, наукових розробок, концепцій, доктрин у цій сфері настільки масштабна, що переважає наукові розробки з інших питань сучасної фінансової науки. Але, разом із тим, не можна стверджувати, що проблема економічного змісту, сучасного стану відтворення основного капіталу, його еволюції, можливостей та розвитку успішно вирішена. Адже процес відтворення основного капіталу потребує подальшого вивчення, осмислення та обґрунтування щодо соціально-економічного розвитку суспільства. Відповідно, основним завданням стає комплексне дослідження теорії відтворення основного капіталу, визначення етапів її розвитку, обґрунтування економічного змісту даного процесу, висвітлення кругообігу та обігу основного капіталу як основи відтворювальних процесів.

Вчення про відтворення основного капіталу було започатковане одним із основоположників класичної політекономії А. Смітом ще у XVIII столітті та отримало продовження у роботах Д. Рікардо та Дж. Мілля [115; 105; 91].

Проте однією з фундаментальних праць, присвячених теорії відтворення основного капіталу, є праця К. Маркса „Капітал”, де розглянуті питання кругообігу основного капіталу, його амортизації та можливості використання амортизаційного фонду як для простого, так і для розширеного відтворення [87]. На наш погляд, вона значно випереджає наукові розробки попередників А. Сміта та Д. Рікардо у частині форм поділу відтворення та джерел фінансування цього процесу.

Значний внесок у теорію відтворення вніс і Й. Шумпетер, який основне місце відводив інвестиціям як рушійній силі відтворювального процесу [141].

У свою чергу, вітчизняні вчені також формували теорії у цьому напрямку. Зокрема, у 1925 році М. Філоненко-Бородич досліджував математичну основу теорії амортизації [122], а М. Подтягін та Є. Бухман приділили увагу методам її вивчення [101, 31]. Таким чином, у другій половині 20-х і на початку 30-х років була закладена основа вітчизняної теорії відтворення основного капіталу.

Необхідно зазначити, що наукові розробки Є. Бухмана ґрунтовані на законах вищої математики з використанням статистичної теорії, розробленої для вивчення демографічних процесів. У сучасних умовах їх значимість визнає не тільки статистична теорія, а й практика. Концепція, яку висунув Є. Бухман, є одним із перших комплексних досліджень можливостей застосування математико-статистичних методів для побудови теорії амортизації основного капіталу. За допомогою математико-статистичних методів учений сформував єдину систему показників відтворення основного капіталу. За аналогією з демографічними таблицями смертності Є. Бухман побудував таблицю „вибуття основного капіталу”, вивів залежність між сумою річних амортизаційних відрахувань, терміном служби та віковою характеристикою, враховуючи типи відтворення.

Доречно зауважити, що класичним дослідженням у цій галузі вважають напрацювання Е. Домара [154], опубліковані в 1957 році, хоча Є. Бухман ще у 1927 році розвинув дану теорію.

У свою чергу, М. Подтягін [101] у дослідженнях провів аналогію з Є. Бухманом, хоча обмежився простим відтворенням основного капіталу.

На нашу думку, теоретичні постулати, викладені Є. Буханом, є доволі прогресивними, однак мають низку недоліків. Це, зокрема, нерозуміння суті відтворювальної вартості основного капіталу, розгляд амортизації ізольовано від процесу розширеного відтворення, доволі громіздкий математичний апарат, велика кількість різноманітних умов, обмежень і абстракцій, що перешкоджають практичному застосуванню отриманих результатів дослідження в економіці держави та зазнали різкої критики. Так, С. Гіммельфарб у своїй статті звинуватив автора в “товарному фетишизмі”, “математичних маніпуляціях та інших “гріхах”.

Зокрема, говорячи про неможливість застосування закону великих чисел в економіці, С. Гіммельфарб писав: „закон великих чисел – це такий закон, який „всіх котів бачить сірими”, тобто нівелює особливості окремих явищ ...” [38, с. 36], а спробу побудови математичної теорії амортизації називав „утопією” і „недопустимою вульгаризацією науки”.

Розглянемо детальніше погляди С. Гіммельфарба, який започаткував теорію, що зумовила виникнення командно-адміністративних методів управління економікою. Вчений стверджував, що, оскільки при соціалізмі засоби праці не є приватною власністю, то не має існувати й проблеми амортизації: „немає приватної власності – немає амортизації” [38, с. 40]. На його думку, все залежить від планування соціалістичного суспільства: з суспільної точки зору кожне підприємство функціонує до тих пір, поки воно не зносилося, а потім викреслюється із списку наявних підприємств. Після чого починається історія нових підприємств, і так відбувається зі всіма підприємствами соціалістичного суспільства. Короткий зміст вищезазначеного зводиться до того, що проблема відтворення існує для суспільного виробництва в цілому, а не для певної суми засобів праці, тобто не для певного підприємства [38, с. 42]. Наслідком практичного застосування даної теорії в реальній економіці є існування донедавна системи централізованого використання фонду амортизаційних відрахувань не на відновлення діючих підприємств, із основного капіталу яких він нарахований, а на будівництво нових підприємств, та створення робочих місць. А реальне втілення цих теоретичних постулатів – одна з причини стійкої тенденції старіння основного капіталу, яка гостро проявляється в останні роки. Очевидним є той факт, що без права наукової критики такі погляди перешкоджають не тільки економічній науці, а й господарській практиці.

На прогресивнішому рівні досліджував процес відтворення основного капіталу В. Анісімов [7]. Його вчення базоване на подальшому розвитку статистичної теорії оцінки амортизації основного капіталу (основних фондів). Зокрема, вчений розглянув різні способи визначення величини його зносу, проаналізував формули визначення зносу, доповнив їх. Вважаємо, що доволі

прогресивним є його зіставлення формул і значень показників середніх термінів служби та середніх термінів амортизації основного капіталу, а також екстраполяція рівня зносу за допомогою параболи третього порядку. Однак цей математико-статистичний підхід також зазнав гострої та необ'єктивної критики і зумовив відкидання можливості застосування теорії ймовірності та математичної статистики в економіці.

Проте аналогічними проблемами продовжували займатися такі вчені, як Я. Кваша та П. Гроздов, розглядаючи процес амортизації та розширене відтворення основного капіталу за допомогою математико-статистичних методів і моделей [69].

У 1957 році Е. Домар опублікував роботу, де розробив формулу залежності вибуття основного капіталу від амортизації, темпів середньорічного приросту введення основного капіталу і термінів його використання [154]. Необхідно зазначити, що ідеї, закладені в моделях Е. Домара щодо залежності між темпами зростання основного капіталу, величиною його вибуття, амортизацією і капітальними вкладеннями, отримали підтримку в працях вітчизняних вчених Г. Фельдмана [120] і Я. Кваши [69] та зарубіжних – О. Ланге [76] і Є. Едварда [155].

Подальшого розвитку теорія відтворення основного капіталу набула у роботах М. Калецького та М. Шкітіної [145], які для обґрунтування тенденцій зміни структури капітальних вкладень залежно від терміну відтворювального періоду і темпів приросту основного капіталу (основних фондів) створили числові моделі, модифікуючи формули Е. Домара та вдосконалюючи його вчення.

У наступні роки дослідження процесу відтворення основного капіталу продовжували вчені-економісти А. Цигичко, В. Спірін, М. Гаджієв, А. Бузан, А. Ноткін та інші [138, 94]. На наш погляд, теоретичні постулати А. Ноткіна стали своєрідним каталізатором досліджень вітчизняних науковців у сфері відтворювальної проблематики. Зокрема, він розглядав термін окупності капітальних вкладень як економічну категорію, що служить критерієм визначення

ефективності капітальних вкладень та термінів окупності капітального будівництва.

Щодо зарубіжної економічної думки, то у згаданий період її формували В. Солтер [161], Р. Солоу [160], В. Хоган [157], В. Сміт [159]. Серед праць перерахованих науковців, на наш погляд, заслуговує уваги універсальний підхід В. Сміта, ґрунтований на побудові фундаментального рівняння, що відображає вплив експлуатаційних витрат і затримок на розмір прибутку та обсяги капітальних вкладень.

Із середини 1960-х років поширення набувають методи математичного моделювання для характеристики відтворювальних процесів. Найвагомішою роботою у цій галузі є міжгалузева динамічна балансова модель постійного взаємозв'язаного планування обсягів виробництва продукції та основного капіталу, яку розробив М. Шатілов [142]. Особливість даної моделі – її інтерпретація з урахуванням фактора часу. У рамках неї М. Шатілов здійснив диференційне моделювання простого і розширеного відтворення основного капіталу (основних фондів) [142].

У наступні роки важливим завданням теорії відтворення основного капіталу стало обґрунтування взаємозв'язку термінів експлуатації, вибуття та приросту засобів праці. У даному контексті особливої ваги набули теоретичні висновки О. Малигіна [83], який, враховуючи безперервність відтворювального процесу, охарактеризував його як введення, експлуатацію, вибуття та відшкодування основного капіталу (основних фондів).

Подальшого розвитку та вдосконалення теорія відтворення основного капіталу набула у працях О. Анікіна, С. Нікітіна, Р. Міллера, Х. Лоуренса, українських вчених – Є. Болховітінової, З. Борисенка, І. Лукінова, А. Козаченко, Б. Квасюка, Н. Якубовського [22, 80, 73, 153], враховуючи різні фактори кредитно-грошового регулювання економіки.

Із переходом до ринкових умов господарювання увага до процесу відтворення основного капіталу посилилася. Науковці Дж. Хорн, Е. Хелферт, В. Ковальов, І. Ліпсіц, В. Косов, Я. Мелкумов, А. Смірнов, А. Цигичко,

В. Панченко [135, 156, 79, 89, 114, 138, 83, 99] вивчають не тільки організацію відтворення основного капіталу і досліджують еволюцію, а й визначають рівень ефективності, особливості та економічний зміст цього процесу.

Доречно зауважити, що в літературних джерелах практично не має визначення етапів розвитку теорії відтворення основного капіталу, тому на основі проведеного нами дослідження, зроблено спробу умовно поділити її наступним чином:

Перший етап: зародження теорії відтворення основного капіталу – кінець XVIII – початок XX століття (А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс).

Другий етап: становлення теорії відтворення основного капіталу: розробка математичних методів аналізу та планування його відтворення – початок XX – середина XX століття (Е. Бухман, М. Подтягін, Е. Домар, В. Анісімов, Г. Фельдман).

Третій етап: прогресивний розвиток та модернізація теорії відтворення основного капіталу: вивчення організації, ефективності відтворення основного капіталу та економічного змісту даного процесу – кінець XX – початок XXI століття (Дж. Хорн, Р. Міллер, Х. Хелферт, В. Ковальов, А. Смірнов, А. Цигичко, Н. Малигін, В. Панченко та ін.).

Отже, аналіз тенденцій розвитку теорії відтворення основного капіталу дає змогу зробити висновок, що:

- розробки як вітчизняних, так і зарубіжних економістів у цій галузі постійно вдосконалюються та змінюються під впливом НТП і розвитком нових форм економічної діяльності;
- теоретичні постулати науковців, особливо з використанням математико-статистичних методів та моделей, є доволі складними у застосуванні на підприємствах, оскільки вони більш орієнтовані на макрорівень;
- незначна увага приділена визначенню економічного змісту відтворення основного капіталу, а недопрацювання саме в цьому напрямку зумовлюють однобічність дослідження відтворювальних процесів;

- відтворення основного капіталу вчені розглядають більше з точки зору технічних операцій.

У контексті наведеного необхідно зазначити, що аналіз еволюції та систематизація етапів розвитку теорії відтворення основного капіталу зумовлюють потребу у визначенні економічного змісту цього процесу.

У фінансовій науці досі немає єдності щодо визначення відтворення основного капіталу. Різні аспекти цієї проблеми відображені у працях К. Абгаряна, М. Олексієнко, А. Аракеляна, В. Воротилова, А. Кантора, В. Клочко, Ю. Любимцева, М. Шкітіна, А. Кайгородова, І. Школи, А. Цигичка, О. Малигіна, В. Панченка, А. Фукса, Є. Кантора, А. Гінзбурга та інших [2, 4, 36, 71, 81, 146, 65, 147, 138, 83, 99, 132, 67].

В економічній літературі вивчення питань відтворення основного капіталу ґрунтоване на розмежуванні відтворювального процесу за стадіями, що постійно повторюються та утворюють кругообіг і обіг. Саме виокремлення стадій руху основного капіталу дає змогу глибше розкрити механізм та особливості його відтворення. Однак погляди науковців у цій сфері розділяються.

Прихильники однієї точки зору зазначають, що процес відтворення основного капіталу включає виробниче використання і відновлення [2, 4, 36, 71, 81]. Зокрема, О. Малигін вважає, що процес відтворення основного капіталу – це його продуктивне використання, поновлення та відшкодування [83, с.10].

Інша точка зору зводиться до розгляду його як єдності таких форм: розширення, реконструкції, технічного переозброєння, нового будівництва [146, 65, 147, 67, 99, 132] і цим самим, на наш погляд, розриває процес використання і відновлення, порушуючи економічний механізм відтворення. Так, автор одного з найпоширеніших трактувань відтворення основного капіталу А. Цигичко зводить процес відтворення до стадії відшкодування і таких методів його здійснення, як нове будівництво, розширення та реконструкція діючих підприємств, модернізація, капітальний ремонт устаткування. Продуктивне використання (зношування) і нагромадження амортизаційного фонду він розглядає як самостійну фазу єдиного процесу суспільного виробництва [138].



Вважаємо, що значимість такого підходу полягає у зосередженні уваги на безперервності процесу відтворення основного капіталу та підвищенні ефективності його використання. Разом із тим, дане трактування є обмеженим. Адже практично не досліджені проблеми створення нових засобів праці, тобто проміжок часу, необхідний для їх створення, упускається і залишається за межами циклу відтворення.

Відмінність, зазначених двох точок зору пояснюється, на нашу думку, не тільки різними розумінням сутності відтворення основного капіталу, а й неоднаковим підходом до вирішення цього питання. Перша група вчених – економістів характеризує відтворення основного капіталу за вартістю й у рамках окремого підприємства, а друга – розглядає процес відтворення в натурально-речовій формі та у масштабі всього суспільного виробництва. Враховуючи це, вважаємо за доцільне об'єднати два згаданих підходи і розглядати відтворення основного капіталу у вартісному й натурально-речовому аспекті як на макро-, так і на мікрорівні, задля точнішої його характеристики. Це підтверджують теорії Ю. Любимцева, А. Довгалевського, Ю. Кузіна та Т. Овчиннікова, які розглядають процес відтворення основного капіталу за вартістю, паралельно з натурально-речовим вираженням.

Так, Ю. Любимцев вважає, що безперервний процес відтворення основного капіталу в новій натуральній формі складається з двох взаємопов'язаних актів – введення (заміни) та споживання (зносу), які формують цикл відтворення [81, с. 18]. У свою чергу, А. Довгалевський, Ю. Кузін та Т. Овчинніков виділяють стадію освоєння, яку необхідно здійснювати паралельно з будівництвом [45].

Підсумовуючи викладене, врахувавши перераховані теорії і наукові підходи, які різнобічно характеризують процес відтворення основного капіталу, вважаємо, що діалектична єдність таких стадій, як наукове дослідження, планування капітальних вкладень, підготовка технічної документації, здійснення капітальних вкладень, проектування та виготовлення нових засобів праці до їх продуктивного використання (зносу), включаючи часткове (ремонт) і повне

відшкодування за вартістю й оновлення його в натурі, дасть змогу комплексно й на більш науково обґрунтованому рівні досліджувати відтворення основного капіталу, виокремлювати його особливості та резерви активізації.

На наш погляд, відтворення основного капіталу – це процес безперервного відшкодування вартості засобів виробництва, їх оновлення у натурально-речовій формі на простій і розширеній основі, а також зростання вартості основного капіталу за рахунок реінвестування частини створеної додаткової вартості. Безперервність відтворення є важливою умовою ефективного функціонування засобів праці, оскільки основний капітал поновлюється лише тоді, коли його вартість стає частиною оборотного капіталу, і коли його елементи відтворюються шляхом перетворення оборотного капіталу на основний. Отже, оновлення основного капіталу необхідно здійснювати своєчасно, коли настає термін його відтворення у натуральній формі.

Процес відтворення основного капіталу може бути простим або розширеним [87, с. 193; 126, с. 95; 59, с. 99; 124, с. 82]. Під простим відтворенням розуміють створення і придбання засобів праці у розмірах, що відповідають сумі нарахованого зношення. При цьому постійно відновлюється попередня виробнича потужність.

Розширене відтворення – це придбання засобів праці у розмірах, котрі перевищують суму зменшення їх вартості у результаті зношення. Воно передбачає кількісне й якісне збільшення основного капіталу. При цьому видами організації даних процесів є часткове, одиничне та повне відтворення. Часткове відтворення реалізують шляхом ремонтних робіт, що, в свою чергу, допомагає відновити економічний потенціал засобів праці. Необхідно зазначити, що тільки у перші роки експлуатації ремонт дає змогу зберігати високу споживну вартість, а в міру збільшення терміну служби ця перевага втрачає значимість, і часткове відтворення стає неефективним.

У свою чергу, одиничне відтворення здійснюють шляхом заміни ліквідованого засобу праці іншим. У деяких випадках воно призводить до заміни кількох засобів праці одним – більш функціональним. Ця форма відтворення

потребує значних фінансових інвестицій і зумовлює виникнення “вузьких місць” у процесі виробництва.

Повне відтворення означає заміну однієї системи засобів праці іншою, технічно досконалішою. Саме воно спричиняє якісні зміни у процесі провадження суспільного виробництва і є більш ефективним порівняно із іншими видами відтворення.

Отже, у контексті проведеного дослідження, враховуючи еволюцію, генезис та економічний зміст відтворення основного капіталу, можна сформулювати головні особливості цього процесу: по-перше, процес відтворення основного капіталу охоплює тривалий період (від 5 до 30, а іноді й більше років); по-друге, протягом такого часу науково-технічний прогрес об’єктивно приводить до створення нового і припинення існування моральнозастарілого обладнання; по-третє, продуктивність основного капіталу у результаті науково-технічного прогресу змінюється так, що на одиницю продукції, яку виробляють за допомогою засобів праці, припадає дедалі менша частка його вартості; по-четверте, ефективність процесу відтворення основного капіталу на підприємстві залежить від ступеня взаємозв’язку засобів праці та технологічних процесів, які вони реалізують, оскільки нові технології потребують нового обладнання; по-п’яте, відтворення основного капіталу може бути здійснене у різних формах: ремонт, заміна (часткове відтворення) або розширене (повне) відтворення; по-шосте, основний капітал у процесі відтворення проходить кругообіг та обіг.

На нашу думку, саме ці специфічні ознаки процесу відтворення основного капіталу визначають його роль та місце у системі суспільного відтворення.

Загальновідомо, що процес суспільного відтворення та відтворення основного капіталу зокрема, у ринкових умовах господарювання має товарну форму. З одного боку, він виступає як процес конкретної праці, кінцевою стадією якої є споживча вартість, а з другого боку – абстрактною працею, у результаті якої відбувається утворення і зростання вартості.

Як споживча вартість – основний капітал функціонує в процесі виробництва, не входить речовинно у продукт, що виготовляють за його

допомогою, і не переходить із цим продуктом із сфери виробництва у сферу обігу, коли створюється нова споживча вартість. Тобто, він не обертається і не набуває товарної та грошової форми, має обмежений термін експлуатації, який обумовлений моральним і фізичним зносом, після завершення якого цей капітал частково або повністю замінюють.

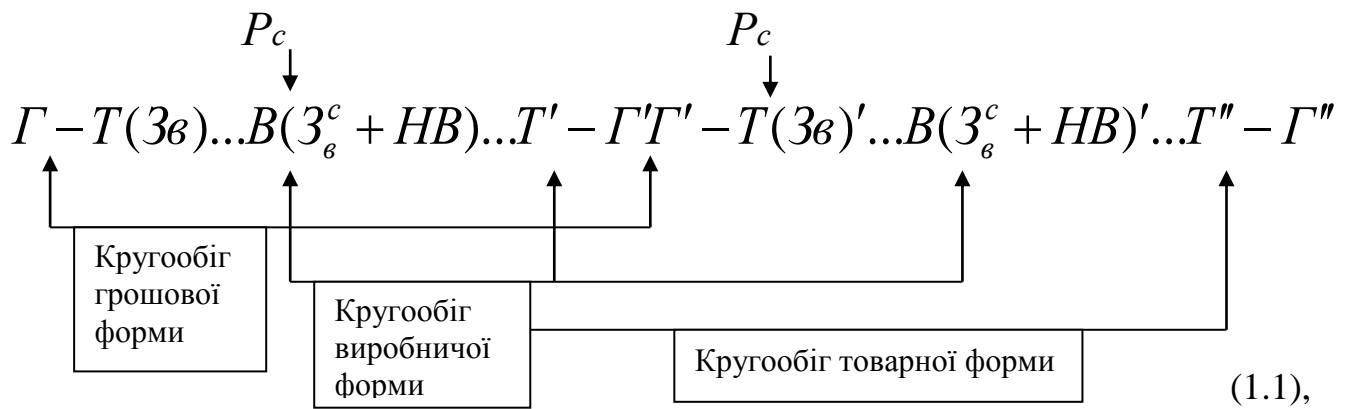
Як вартість – основний капітал формує вартість нового продукту, внаслідок чого бере участь в обігу та виконує кругообіг. Частина його вартості залишає процес виробництва і разом із готовим продуктом переходить у сферу обігу, де вилучається у вигляді амортизаційних відрахувань. А повна вартість цього капіталу відтворюється у грошовій формі тільки тоді, коли його цілком споживають у процесі виробництва як споживчу вартість. Відповідно, вартість основного капіталу відшкодовує кругообіг та обіг, а споживчу вартість – цикл відтворення основного капіталу.

У сучасних умовах господарювання, коли конкуренція повсякчасно вимагає впровадження інновацій, саме кругообіг та обіг служать рушійним мотивом процесу відтворення основного капіталу. А комплексне їх дослідження набуває дедалі більшої актуальності, адже дає змогу вивчити не тільки цикл відтворення основного капіталу, а й виявити резерви його активізації.

Загальновідомо, що в процесі кругообігу вартість основного капіталу набуває грошової ( $G - G'$ ), виробничої ( $B - B'$ ) та товарної ( $T - T'$ ) форм. Рух вартості є круговим і безперервним процесом, отже, кожна з перерахованих форм може бути початком, серединою чи закінченням кругообігу. Як і вартість, кругообіг існує у трьох формах:

- грошовій, коли авансуються кошти на придбання засобів виробництва;
- виробничій, коли вартість спожитих засобів виробництва переноситься на продукцію і створюється нова вартість;
- товарній, коли отримуються грошові кошти від реалізації товару, що дорівнюють сумі спожитих засобів виробництва і заново створеній вартості.

Схематично це можна зобразити так [99, с. 77]:



де, -  $P_c$  – робоча сила;

-  $T(Зв), T(Зв)'$  – вартість придбаних засобів виробництва на відповідних стадіях кругообігу;

-  $\Gamma$  – грошові кошти на початковій стадії кругообігу;

-  $B(Зг^с + НВ), B(Зг^с + НВ)'$  – процес виробництва, де вартість спожитих засобів виробництва ( $Зг^с$ ), переноситься на продукт і створюється нова вартість ( $НВ$ );

-  $T', T''$  – створений товар на відповідних стадіях кругообігу;

-  $\Gamma', \Gamma''$  – грошові кошти, отримані на відповідних стадіях обороту.

Перераховані форми кругообігу основного капіталу послідовно змінюють одна одну і перебувають у процесі безперервного руху. Проте необхідно зауважити, що вихідною може бути і грошова, і виробнича, і товарна форма. Тому виникає дилема: яка ж із перерахованих є початковим пунктом кругообігу. Навколо цього і тривають дискусії в економічній літературі.

Більшість вчених-економістів, зокрема А. Аракелян, В. Воротілов, Л. Кантор, П. Павлов, А. Довгалєвський, Ю. Кузін, Т. Овчінніков, І. Ларіонов, Ю. Любимцев, М. Хохлов, А. Баранов, схиляються до думки, що вихідною формою кругообігу основного капіталу є виробнича, оскільки рух грошової і товарної форм вартості перетворюється на опосередкований момент у процесі виробництва необхідних суспільству споживчих вартостей [36, 45, 77, 81, 136, 14].

Наприклад, М. Хохлов наголосив, що незважаючи на важливість грошової і товарної форми кругообігу, основною формою, в якій найбільш безпосередньо проявляється внутрішній соціально-економічний зміст обігу виробничих фондів, є виробнича форма [136, с. 75].

Інша група науковців – К. Абгарян, В. Шевчук, П. Рогожин, В. Адамов, С. Ільєнкова, Т. Сіротіна, В. Прядко, С. Ленская, М. Черненко, О. Дзюблюк – вихідною та визначальною формою кругообігу основного капіталу вважає грошову – з тих мотивів, що виробничий капітал не може надходити у розпорядження підприємств без попереднього його фінансування [2, 143, 149, 104, 78, 139, 44]. Так, В. Прядко стверджує, що „початок процесу виробництва потребує попереднього вкладення грошей, яке може відбуватись у вигляді або інвестування, або авансування діяльності” [104, с. 7-8]. Такої ж думки дотримується О. Дзюблюк, підкреслюючи, що „грошова форма вартості є вихідною стадією кругообігу капіталу в усіх секторах економіки” [44, с. 321].

В економічній літературі трапляється і така точка зору, що вихідною формою кругообігу основного капіталу є товарна форма.

На основі викладеного можна зазначити, що прихильники різних точок зору опираються у дослідженнях на відому схему грошового, виробничого та товарного капіталу К. Маркса. Однак вони опускають його роз’яснення, що „вибір тієї чи іншої схеми пов’язаний з вирішенням тих завдань, які він ставить перед собою” [86, с.115]. Справді, вихідною формою кругообігу може бути кожна з трьох стадій, але доцільність вибору тієї чи іншої залежить насамперед від об’єкта дослідження. Наприклад, якщо досліджувати процес використання основного капіталу, то необхідно починати з виробничої форми, якщо ж розглядати процес кругообігу на макро- та мікрорівні, то вихідною базою буде товарна форма кругообігу, оскільки вона найбільш повно відображає зв’язок відтворення на окремому підприємстві із суспільним відтворенням.

У контексті даного дослідження визначальною стадією кругообігу є, на наш погляд, грошова форма. Адже вона характерна для розподілу стадії відтворювального процесу на рівні окремого підприємства, охоплює всі аспекти господарської діяльності й дає змогу побачити кінцеві результати виробничого процесу.

При провадженні виробництва здійснюється кругообіг не тільки основного капіталу, а й його вартості, який включає три фази: ОК – Т; Т – Г; Г – ОК<sub>н</sub> (де

ОК<sub>н</sub> - основний капітал в новоствореній натуральній формі). Перша фаза кругообігу вартості основного капіталу (ОК – Т) діє у сфері виробництва і є процесом виробничого використання основного капіталу та створення продукту – товару. У результаті основний капітал зношується, втрачає частину вартості через перенесення її на вартість готової продукції. А частина вартості основного капіталу в сумі зносу змінює свою початкову виробничу форму на товарну і разом із виготовленою продукцією залишає сферу виробництва.

Друга (Т – Г) діє у сфері обігу. У міру реалізації товару вартість, що відділилася від функціонуючого основного капіталу й уречевлена у готовому продукті, відокремлюється і нагромаджується у формі амортизаційних відрахувань, тобто відбувається нарахування амортизації. При цьому вартість набуває грошової форми, а амортизаційні відрахування є не що інше, як повернена у грошовому еквіваленті вартість основного капіталу, яка відповідає сумі зносу.

Наступна, третя фаза (Г – ОК<sub>н</sub>) – це відшкодування ліквідованого основного капіталу в результаті старіння і зносу за рахунок амортизаційних відрахувань, тобто відбувається зворотне перетворення грошових засобів на виробничі. Починається третя фаза кругообігу вартості основного капіталу в сфері обігу і завершується у сфері виробництва надходженням на підприємство нового основного капіталу.

Таким чином, процес кругообігу вартості включає обіг та виробництво і передбачає одночасне існування її у трьох формах – грошовій, виробничій, товарній, а точніше – в їх діалектичній єдності. Будь-який кругообіг вартості основного капіталу є рухом, зміною форм, які на різних своїх стадіях набуває капітал, і котрі він то приймає, то відкидає при повторенні кругообігу. При переході від однієї фази кругообігу вартості основного капіталу до іншої відбувається затримка на кожній із них, тому час перебування вартості основного капіталу в трьох фазах визначає загальний термін кругообігу. Єдність обігу і виробництва полягає не тільки у тому, що кругообіг вартості основного капіталу є одночасно кругообігом його виробничої, товарної та грошової форм, а й у тому,

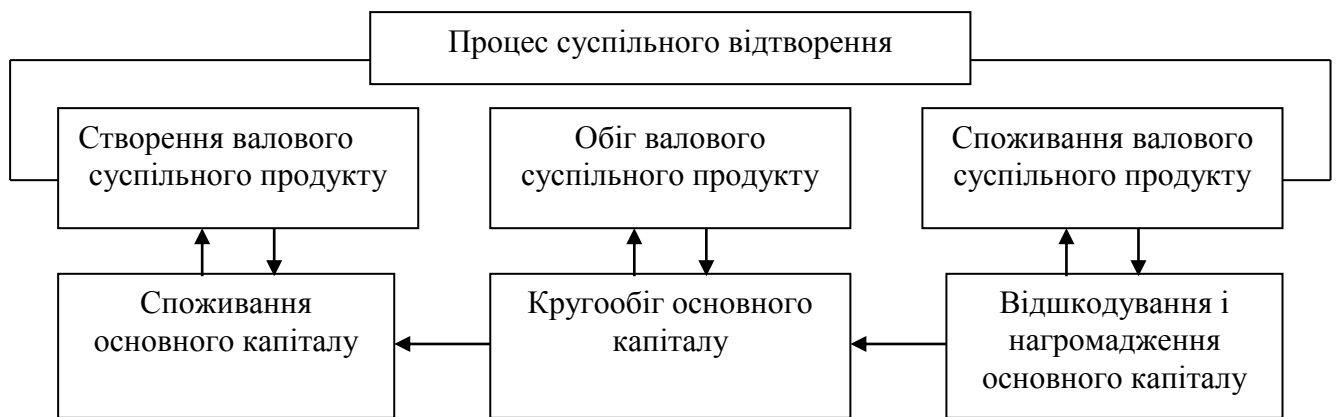
що різні частини вартості основного капіталу перебувають одночасно у різних формах і здійснюють різні кругообіги. Повний кругообіг охоплює кілька років, а щороку відбувається зміна тільки перших двох фаз кругообігу. Іншими словами, вартість, що дорівнює зносу основного капіталу і перенесена на вартість продукції після реалізації, не перетворюється знову на складову частину капіталу. Ці кошти акумулюють і зберігають поряд із функціонуючим основним капіталом. Таке їх нагромадження відбувається доти, доки основний капітал у старій натуральній формі бере участь у процесі виробництва. Коли ж основний капітал відшкодовують у натуральній формі за рахунок акумульованих коштів, відбувається завершення кругообігу вартості основного капіталу, що одночасно є кінцевою стадією повного його кругообігу.

На основі викладеного можна зробити висновок, що процес кругообігу основного капіталу ґрунтований на безперервній, послідовній зміні форм його вартості. Оптимальне проходження цього процесу можливе лише тоді, коли різні фази кругообігу вартості основного капіталу без затримок переходить одна в іншу. Адже затримки у виробничій формі кругообігу на практиці проявляються у зниженні обсягів виробництва. Тривале перебування вартості у товарній формі сприяє створенню надлишку товарних запасів. Невикористання нагромаджених коштів на підприємстві зумовлює сповільнення темпів відтворення основного капіталу. А це, в свою чергу, призводить до безвідшкодовної втрати вартості основного капіталу. Задля уникнення такої ситуації необхідні, на нашу думку, ретельна організація та управління процесом кругообігу, адже від цього залежить ефективність відтворення основного капіталу.

Важливо зазначити, що кругообіг вартості основного капіталу часто розглядають як одиничний акт і ототожнюють із обігом. Однак рух основного капіталу відбувається безперервно, закінчення одного періоду кругообігу є водночас вихідним моментом для другого періоду. Відповідно, певна кількість кругообігу – це не один акт, а процес, що періодично повторюється. Саме він є обігом основного капіталу, а, отже, кругообігом його вартості. Проте визначення обігу через кругообіг основного капіталу не означає тотожність цих категорій.



Адже він є самостійним і набагато складнішим явищем в умовах суспільного відтворення, як видно з рисунка 1.2.



**Рис. 1.2. Обіг основного капіталу в умовах суспільного відтворення [99, с.88].**

Наведена схема показує, що головними етапами у процесі обігу основного капіталу в умовах суспільного відтворення є: створення валового суспільного продукту (ВСП), у тому числі основного капіталу; обіг та виробниче споживання ВСП і основного капіталу; відшкодування і нагромадження основного капіталу для безперервності відтворення.

Отже, обіг основного капіталу є безперервно повторюваним процесом його кругообігу, але головне в обігу полягає не в самому повторенні кругообігу, а у відтворенні основного капіталу в необхідній натурально-речовій формі та споживній вартості.

Оскільки, як уже було зазначено, основний капітал є товаром, а значить, має споживну вартість і вартість, то й обіг основного капіталу – єдність руху його вартості та споживної вартості, і саме вона визначає особливості обігу основного капіталу. Проте доречно наголосити, що ця єдність є діалектичною, тобто допускає протиріччя. Воно обумовлене можливістю відриву вартості основного капіталу від його споживної вартості і є основою та, одночасно, особливістю руху основного капіталу. Вартість від споживної вартості відокремлюється як під час виробничого використання, так і у період його бездіяльності. У першому випадку вартість основного капіталу переноситься на новостворену продукцію, а в другому – безвідшкодовано втрачається для суспільства. Тому необхідно

розмежовувати обіг основного капіталу як обіг його споживчої вартості та вартості.

Обіг основного капіталу – це період із моменту авансування вартості капіталу в певній формі до моменту її повернення під час руху в тій самій формі, тобто термін, протягом якого втілена в основний капітал уречевлена праця повертається у вигляді амортизаційних відрахувань. У свою чергу, обіг основного капіталу в „натурі” – це час, протягом якого відбувається відшкодування споживчої вартості, періодичність заміни зношених засобів праці новими. Отже, обіг основного капіталу – це періодично повторювальний процес не лише кругообігу його вартості, а й споживчої вартості. Причому, головною умовою є співпадання їх у часі, адже перенесення вартості на готову продукцію відбувається у міру втрати основним капіталом своєї споживчої вартості. Однак на практиці дані процеси не співпадають у часі. І ця невідповідність призводить до переамортизації і недоамортизації основного капіталу. Переамортизація буває тоді, коли цикл обігу вартості основного капіталу коротший від періоду відшкодування їх споживчої вартості. Недоамортизація відбувається цілком протилежно, і є недовідшкодуванням вартості основного капіталу в умовах повного відшкодування у натуральній формі. У результаті цього в першому випадку штучно завищується частина минулої праці у собівартості виготовленої продукції, що відбивається на кінцевих результатах діяльності підприємства. А в другому – збільшується сума збитків, що також знижує показники ефективності виробництва.

Таким чином, на основі викладеного, можна зробити висновок, що невідповідність обігу вартості та споживчої вартості основного капіталу зумовлює переамортизацію і недоамортизацію виробничого потенціалу, й призводить до порушення відтворювального процесу в цілому.

Окрім обігу основного капіталу розрізняють поняття „цикл його відтворення”, що відображає період, протягом якого відбувається відшкодування споживчої вартості основного капіталу. В контексті нашого дослідження, виходячи зі схем, що ми уточнили на основі економічної літератури [61, 60] (рис.

1.3), цикл відтворення основного капіталу можна розглядати як період створення, продуктивного використання основного капіталу до повного його зносу, вибуття з виробничого процесу та заміни новим. Вважаємо, що розгляд у такому аспекті потребує теоретичного аналізу зазначених етапів задля визначення доцільності їх включення у цикл відтворення основного капіталу.



**Рис. 1.3. Цикл відтворення основного капіталу підприємств [61, 60].**

При відтворенні необхідно першочергово враховувати час для створення нового основного капіталу замість зношеного і, відповідно, наявності при цьому порушень виробничого процесу [61]. Саме це, на наш погляд, враховує стадія формування основного капіталу, що включає такі етапи, як планування і розподіл обсягів капітальних вкладень, проектування, будівництво, постачання і монтаж устаткування, оскільки вони впливають на ефективність продуктивного використання основного капіталу і формування загальної тривалості циклу відтворення.

На етапі планування та розподілу обсягів капітальних вкладень пропорційно розвиваються всі галузі народного господарства [61]. Наявність диспропорцій у ньому є однією з головних причин подовжених термінів будівництва об'єктів і недостатнього освоєння діючих потужностей та потужностей, які вводяться.

Терміни будівництва, що перевищують нормативні, низька якість монтажних робіт та недоліки у капітальному будівництві знижують ефективність виробництва, вповільнюють час освоєння і негативно впливають на відтворення основного капіталу. До того ж, після завершення будівництва і передачі об'єкта замовникові, необхідний певний час для освоєння проектних характеристик. Він значно перевищує всі нормативи, що також впливає на загальну тривалість циклу відтворення. Тому ми підтримуємо точку зору А. Ковальова, який пропонує внести період освоєння введеного основного капіталу окремим етапом у загальному циклі відтворення [61].

Загальновідомо, що основою інтенсифікації суспільного виробництва і відтворення основного капіталу є створення та введення у дію засобів праці, які за техніко-економічними показниками значно перевищують ті, які вже використовують. Тому в загальну схему вчені-економісти вводять етап створення якісно нового обладнання [61]. Для цього необхідні значні інвестиції на науково-дослідницькі та проектно-конструкторські роботи, створення виробничих потужностей за рахунок будівництва нових або реконструкцію діючих підприємств шляхом демонтажу застарілих моделей машин і устаткування. Вважаємо, що обсяг випуску нового устаткування має бути достатнім для заміни застарілого на діючих підприємствах, а оснащення ним відбуватися у терміни, що враховують час морального зносу і забезпечують необхідний період ефективного використання нової техніки.

Щодо стадії втрати споживчої вартості і нагромадження амортизаційних відрахувань, то автори економічної літератури висловлюють пропозиції про виключення з циклу відтворення етапу амортизації, що здійснюється за часом паралельно з процесом виробничого використання основного капіталу, оскільки

передбачено, що тривалість актів введення (заміни) дорівнює нулю та процес відтворення основного капіталу здійснюється безперервно, і це впровадження не порушує процес виробництва. У такому випадку процес відтворення може бути представлений тільки у вигляді двох стадій, що йдуть одна за одною: введення (заміна) і продуктивне використання (знос) [81]. Проте така схема є, на наш погляд, надто загальною і не відображає механізму взаємодії окремих елементів системи відтворення основного капіталу між собою, а також із іншими системами суспільного виробництва. Тому вважаємо, що стадію нагромадження амортизаційних відрахувань слід залишити.

Доречно зазначити, що схеми відтворення основного капіталу, наведені в економічній літературі, застосовують тільки при простому відтворенні, коли введення основного капіталу за вартістю дорівнює витратам на повне відшкодування (заміну), і не відображають нагромадження основного капіталу в процесі його відтворення. Разом із тим, процес відтворення фактично є простим тільки в теоретичному плані, адже засоби праці, що вибувають у зв'язку зі зносом замінюють не аналогічними, а продуктивнішими. Тому тут має місце розширене відтворення, пов'язане з модернізацією. У зв'язку з цим виникає проблема однозначності витрачання амортизаційних відрахувань на розширене відтворення основного капіталу. У більшості випадків, як свідчить практика, значну частку капітальних вкладень при реконструкції і технічному переозброєнні спрямовують не на збільшення вибуття, а на зростання обсягів основного капіталу [61, с. 110]. Як відомо, тільки при простому відтворенні нарахована сума амортизаційних відрахувань у кожен момент дорівнює обсягу вибулого основного капіталу, і тому може бути цілком використана на повне відшкодування. При розширеному відтворенні є завжди вільний залишок амортизаційних відрахувань, які нараховані на основний капітал, що не потребує заміни у даний момент. Він, на нашу думку, може бути використаний на нагромадження, що є цілком правомірним процесом.

Окрім зазначених стадій, у відтворювальний цикл вводять широко використовуване у практиці часткове відшкодування засобів праці у вигляді капітального й поточного ремонтів [61]. Їх вартість включають разом із

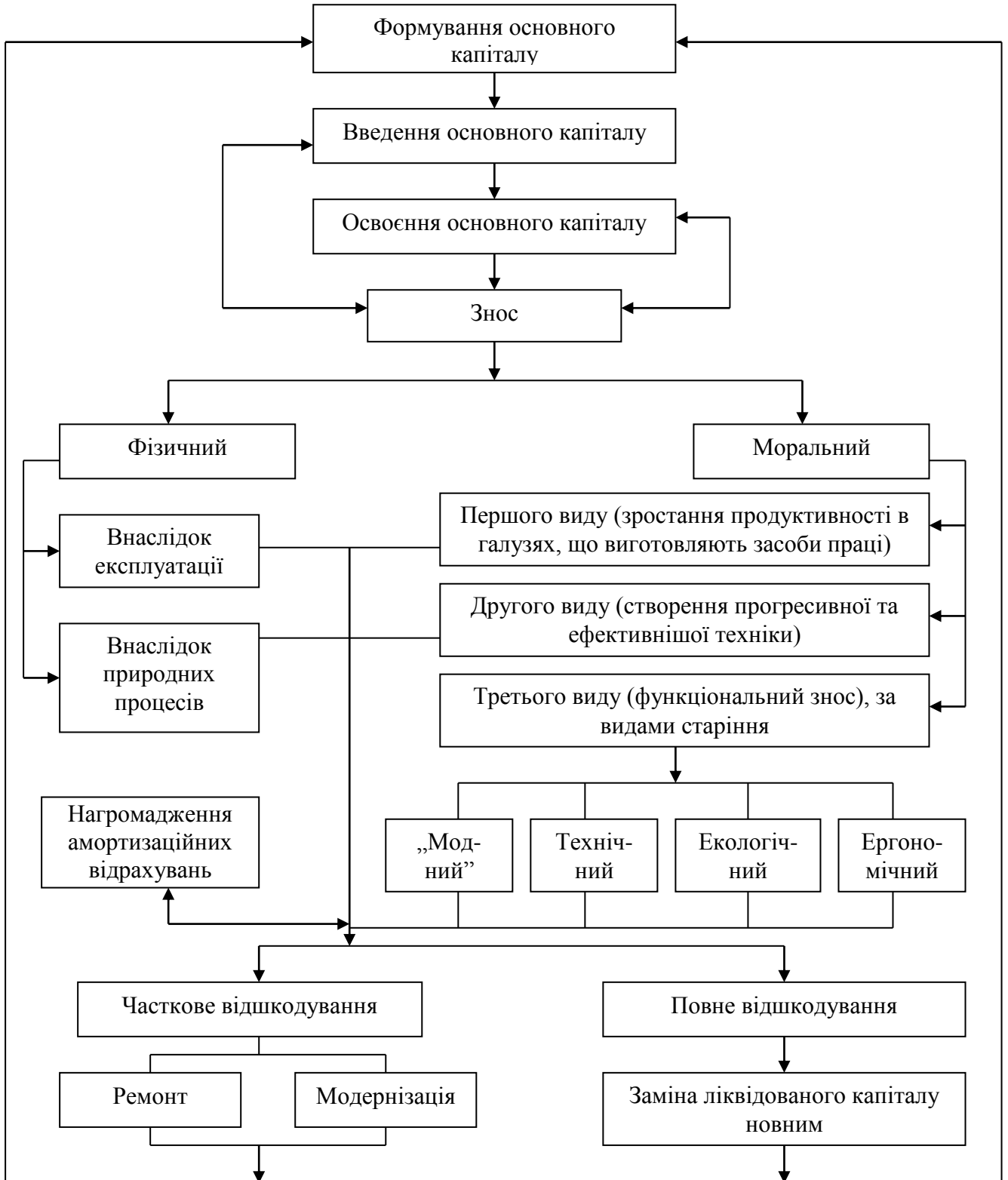
модернізацією до циклу відтворення основного капіталу; адже „часткове відшкодування засобів праці в процесі капітального й поточного ремонтів відновлює деякою мірою їхню споживну вартість і неминуче збільшує їх вартість, тому що цей процес супроводжується достатньо високим рівнем суспільно-необхідних витрат” [60, с. 111]. Незважаючи на те, що ремонт (капітальний і поточний) та модернізація співпадають у часі з експлуатацією, вони, на наш погляд, все таки впливають на цикл відтворення, оскільки під час і ремонту, і модернізації засоби праці виводяться із виробничого використання, а після їх закінчення – мають певний термін для введення в експлуатацію.

Враховуючи зазначені стадії відтворювального циклу, їх теоретичне обґрунтування та схеми, запропоновані вченими-економістами, нами представляється наступне бачення структури циклу відтворення основного капіталу (рис. 1.4).

Як видно із запропонованої схеми, одним із нових елементів циклу є не тільки фізичний, а й моральний знос трьох видів.

Загальновідомо, що фізичний знос – це втрата основним капіталом вартості у результаті продуктивного споживання і дії сил природи.

Моральний знос відбувається внаслідок удосконалення техніки і виникнення високопродуктивніших аналогів. Розрізняють три види морального зносу: перший виникає у результаті виробництва аналогічних машин із меншими затратами, другий пов’язаний із використанням більш прогресивної техніки, що дає змогу виготовити більше продукції за одиницю часу, а третій – це функціональний знос. Якщо два перших види достатньо вивчені, й розглядати їх додатково у нашій роботі нема сенсу, то третій потребує додаткового висвітлення, і найповніше розглянутий у науковій праці А. Загороднього і Д. Стадницького „Менеджмент реальних інвестицій” [54], згідно з якою, знос третього виду – функціональний знос поділяється на ергономічний, технічний, екологічний і „модний”. У свою чергу, технічний має дві форми. Перша виникає, коли нові моделі чи модифікації даного покоління техніки дають змогу випускати продукцію з кращими споживними якостями, що стає загальною нормою. Засоби



**Рис. 1.4. Цикл відтворення основного капіталу підприємств (розроблено автором).**

праці, які не відповідають цим нормам, стають застарілими. Друга форма проявляється тоді, коли відбувається перехід на випуск принципово нових видів продукції, а засоби праці, за допомогою яких виготовляли попередню продукцію, втрачають вартість і стають непотрібними.

У сучасних умовах господарювання дедалі більшого значення набуває ергономічний критерій зносу засобів праці, пов'язаний із умовами їх використання, тобто з безпечністю праці. Поліпшення ергономічних параметрів засобів виробництва, які випускають, чи виготовлення нових, що забезпечують кращі умови праці, призводить до передчасного їх старіння. Це змушує або замінити ергономічно застарілі засоби праці, або модернізувати їх відповідно до нових вимог ергономічних стандартів.

У цьому ж аспекті можна говорити і про екологічне старіння техніки, що пов'язане з вимогами екологічних стандартів. Засоби праці, які не відповідають новим екологічним вимогам, необхідно модернізувати.

Разом із перерахованими різновидами функціонального зносу виникає „модний” знос, вплив котрого призводить до оновлення устаткування щодо якого змінюються естетичні вимоги, і вони виходять „з моди”, перестають бути показником багатства та престижу. Це проявляється переважно у сфері побутової техніки, однак „модний” знос спостерігається і у сфері виробничого обладнання, коли фірма з урахуванням престижних їй рекламних міркувань намагається використовувати тільки найновіші технології. Необхідно зазначити, що моральне знецінення неоднаково впливає на різні частини основного капіталу. Найбільше підпадає під його вплив активна частина, що безпосередньо бере участь у виробничому процесі. Пасивна частина основного капіталу створює умови для провадження процесу виробництва і відчуває вплив науково-технічного прогресу менш гостро.

Отже, в контексті проведеного дослідження, можна зробити висновок, що цикл відтворення основного капіталу охоплює термін повного його поновлення в натуральній формі, а основою циклу є обіг вартості та споживчої вартості (табл. 1.1).



Таблиця 1.1

**Процес відтворення основного капіталу в аспекті руху вартості та споживчої вартості [99]**

Основні стадії циклу відтворення	Характеристика стадій циклу відтворення основного капіталу у формі вираження їх обігу	
	Вартості	Споживчої вартості
<b>Формування</b>	Перевтілення реальних інвестицій в основний капітал, збільшення обсягів суспільної праці	Перевтілення споживчої вартості реальних інвестицій у натурально-речовий вираз засобів праці; формування і зростання суспільних етапів основного капіталу
<b>Виробниче використання</b>	Перенесення вартості основного капіталу на продукцію (амортизація основного капіталу)	Поступова втрата споживчої вартості основного капіталу (фізичний і моральний знос III видів)
<b>Вибуття і відшкодування: повне (оновлення), часткове (капітальний ремонт)</b>	Завершення терміну амортизації основного капіталу, відтворення основного капіталу, переоцінка його вартості, збільшення вартості основного капіталу за рахунок капітальних ремонтів	Остаточна втрата сукупної споживчої вартості основного капіталу, заміна і відновлення споживчих властивостей натурально-речового складу основного капіталу, збільшення сукупної споживчої вартості основного капіталу

Його тривалість визначають як проміжок часу, за який увесь обсяг основного капіталу виводиться з експлуатації внаслідок морального та фізичного зносу й відновлюється на якісно новій основі, і розраховують за допомогою моделі, котру розробив і докладно обґрунтував Ю. Любимцев [81, с. 35-51].

На основі даної моделі можна визначити тривалість циклу відтворення і швидкість оновлення основного капіталу в промисловості України (табл.1.2).

Таблиця 1.2

**Тривалість циклу відтворення і швидкість оновлення основного капіталу в промисловості України (у середньому за 1970-2004 років)**

Види основного капіталу	Тривалість циклу відтворення основного капіталу, (років)	Швидкість оновлення основного капіталу, (% за рік)
<b>Основний капітал всього</b>	19.51	5.13
<b>в тому числі:</b>		
<b>машини</b>	29.26	3.42
<b>будівлі, обладнання</b>	19.83	5.04

Із таблиці 1.2 видно, що тривалість циклу відтворення основного капіталу в промисловості України становить біля 20 років. Однак у найактивнішої частини основного капіталу – машин – вона значно перевищує згадану величину (наближається до 30 років), що позначається на темпах оновлення основного капіталу галузі. Приблизно така ж тривалість циклу в усіх галузях національної економіки. Так, розрахунки В. Воротилова свідчать, що відтворювальний цикл металоріжучого устаткування, тобто сукупна тривалість стадії його розробки, створення та експлуатації становить більше 20 років [36, с. 6]. Подальші дослідження, виконані в Інституті економіки НАН України, наводять цифру терміну середньої експлуатації основного капіталу в національній економіці – 22,2 року, що приблизно у півтора раза перевищує відповідні міжнародні стандарти [23, с.56]. За даними Міністерства економіки України, розробка проекту займає 2-3 роки, будівництво 5-7 років, освоєння потужностей 3-5 років. Отже, загальний термін здійснення капітальних витрат дорівнює 10-15 рокам. Якщо виробниче використання об'єкта триває біля 20 років, то цикл відтворення основного капіталу дорівнює 30-35 рокам [99, с. 95]. Така тривалість циклу відтворення приводить до того, що фактичний час оновлення споживної вартості основного капіталу перевищує нормативний, обумовлений амортизаційним періодом.

Таким чином, порушення відповідності між встановленим періодом амортизації і фактичною тривалістю циклу відтворення основного капіталу призводить до порушення відтворювального процесу. Ця обставина, на нашу думку, підвищує необхідність найбільш точного відображення в амортизаційній системі особливостей виробничого використання капіталу. Процеси амортизації та виробничого використання капіталу мають бути нерозривними і взаємообумовленими, оскільки перший відображає рух вартості основного капіталу, а другий – рух його споживчої вартості. Причому, визначальним напрямком відтворення основного капіталу є відтворення його споживчої вартості.

Прискорення обігу основного капіталу за вартістю є лише умовою активізації його відтворення. Вона забезпечує зміну зношеного основного капіталу новим, сучаснішим та високопродуктивним, і відбувається прискореними темпами, адже використання морально застарілої техніки призводить до значних втрат продуктивності праці. У зв'язку з цим головним напрямком у русі циклу відтворення основного капіталу є тенденція до його скорочення, що передбачає збільшення кількості обігів авансованої в нього вартості, оскільки, чим вища швидкість обігу, тим коротший цикл відтворення і, відповідно, ефективніше виробництво як одна з фаз суспільного відтворення [99, с. 96]. Як зауважив В. Прядко, в сучасних умовах „зміна моделей машин у виробництві відбувається кожних 5-7 років” [104, с. 33], а на практиці, за нашими розрахунками і даними інших авторів [49, с. 39], вони в 2-3 рази перевищують згадані терміни. Це свідчить про необхідність активізації відтворення основного капіталу, а потребу прискорення відтворення вартості та споживчої вартості підтверджують терміни його використання і тенденції до їх скорочення в розвинутих країнах. „Так, якщо в 1971 році, - зазначає А.В. Жемчужников, - мінімальний термін використання основного капіталу в господарстві США становив 6 років, а максимальний – 15 років, то зараз – 3-5 років відповідно” [52, с. 63].

Таким чином, дослідження термінів циклу відтворення основного капіталу показує, що вони не відповідають сучасним вимогам, потребують скорочення і наближення до нормативного рівня за умови повного використання основного капіталу.

На цикл відтворення та терміни його руху вагомий вплив здійснюють такі фактори, як науково-технічний прогрес, державна інвестиційна політика, розвиток системи кредитування, доступність ринку засобів праці, конкурентна боротьба у тій чи іншій галузі. Прискорення науково-технічного прогресу безперервно вдосконалює цикл відтворення, надаючи йому динамічності, а динамічна активізація обороту основного капіталу сприяє збільшенню фінансових ресурсів для підвищення технічного рівня виробництва.

Державна політика у сфері інвестицій впливає на відтворювальний цикл, адже надає підприємствам податкові пільги для стимулювання виробничих капітальних вкладень. Доречно відзначити, що у розвинутих країнах пільги з інвестицій надають у вигляді інвестиційних скидок, які називають „податковий інвестиційний кредит”, і вираховують із податку на прибуток підприємства [10, с.75]. За кордоном податкові пільги щодо інвестицій у нові технології широко використовують у практиці. Це пов'язано з тим, що збільшення інвестицій в основний капітал супроводжується введенням нових досягнень, модернізацією обладнання, вдосконаленням технологічних процесів. У результаті цього виготовляють якісно нову продукцію, здатну стимулювати споживчий попит, розвивати виробництво і збільшувати обсяги продажу.

Особливий вплив на цикл відтворення має також система кредитування. За допомогою кредиту перерозподіляють ресурси між різними підприємствами і сферами виробничого процесу, що дає змогу досягнути безперервного відтворювального циклу.

У сучасних умовах господарювання перераховані фактори набувають особливої ваги, однак доволі часто їх недооцінюють, і вони зумовлюють порушення нормального циклу відтворення основного капіталу та посилюють негативні явища в економіці держави.

Таким чином, проведене дослідження механізму відтворення основного капіталу дозволяє зробити висновок, що на даному етапі ринкових перетворень спостерігається тенденція до порушення відтворювального процесу, в основі якої – невідповідність обігу вартості й споживчої вартості основного капіталу та невідповідність циклу відтворення сучасним вимогам і термінам експлуатації виробничого потенціалу. Такий стан справ свідчить про недоліки механізму відтворення і потребує їх ліквідації шляхом активізації цього процесу та пошуку альтернативних джерел його фінансування.

### **1.3. Джерела фінансування відтворення основного капіталу підприємств та їх структура**

За ринкових умов господарювання проблема фінансового забезпечення відтворення основного капіталу набуває дедалі більшої актуальності. Це зумовлено, насамперед, розширенням можливостей інвестиційної діяльності підприємств, виникненням нових форм фінансування відтворювальних процесів. Відповідно, основним завданням стає пошук альтернативних джерел фінансового забезпечення та вибір оптимальної їх структури з метою відтворення засобів виробництва, а саме їх вартості, яка втілюється в основному капіталі підприємства, та провадження ефективного господарювання як на мікро-, так і на макроекономічному рівнях.

Фінансове забезпечення відтворювального процесу – це покриття витрат за рахунок фінансових ресурсів, які акумулювали суб'єкти господарювання і держава [129]. Метою фінансового забезпечення основного капіталу є формування на підприємстві необхідних коштів для відтворення виробничого потенціалу. А основним завданням – прийняття фінансових рішень щодо складу та структури джерел фінансування цього процесу.

Однак питання щодо вибору та пошуку необхідних фінансових ресурсів відтворення основного капіталу досі залишаються невирішеними та дискусійними.

В економічних працях таких науковців як О. Арєф'єва, І. Тульпи, В. Белоліпецкого, А. Загороднього, Ю. Стадницького, Н. Ушакової, І. Бланка, Л. Кукурудзи фінансування відтворення основного капіталу пов'язується із власними, позичковими й залученими (наданими) джерелами [9, 18, 54, 64]. Проте розбіжність їхніх поглядів полягає у класифікації перерахованих джерел і потреби включення до них бюджетних інвестицій.

У свою чергу, І. Волков, М. Грачова, І. Д'яконова, З. Ватаманюк, С. Панчишин, С. Реверчук, Л. Павлова, Л. Дробозіна, А. Ковальова, Н. Коліна, Г. Поляк приєднують до наведених безоплатні та благодійні внески,

пожертвування організацій, підприємств і громадян, кошти іноземних інвесторів [35, 43, 51, 98, 126, 123, 125]. На наш погляд, такий підхід є дискусійним, адже не слід розраховувати на фінансування основного капіталу за рахунок благодійних внесків та пожертвувань.

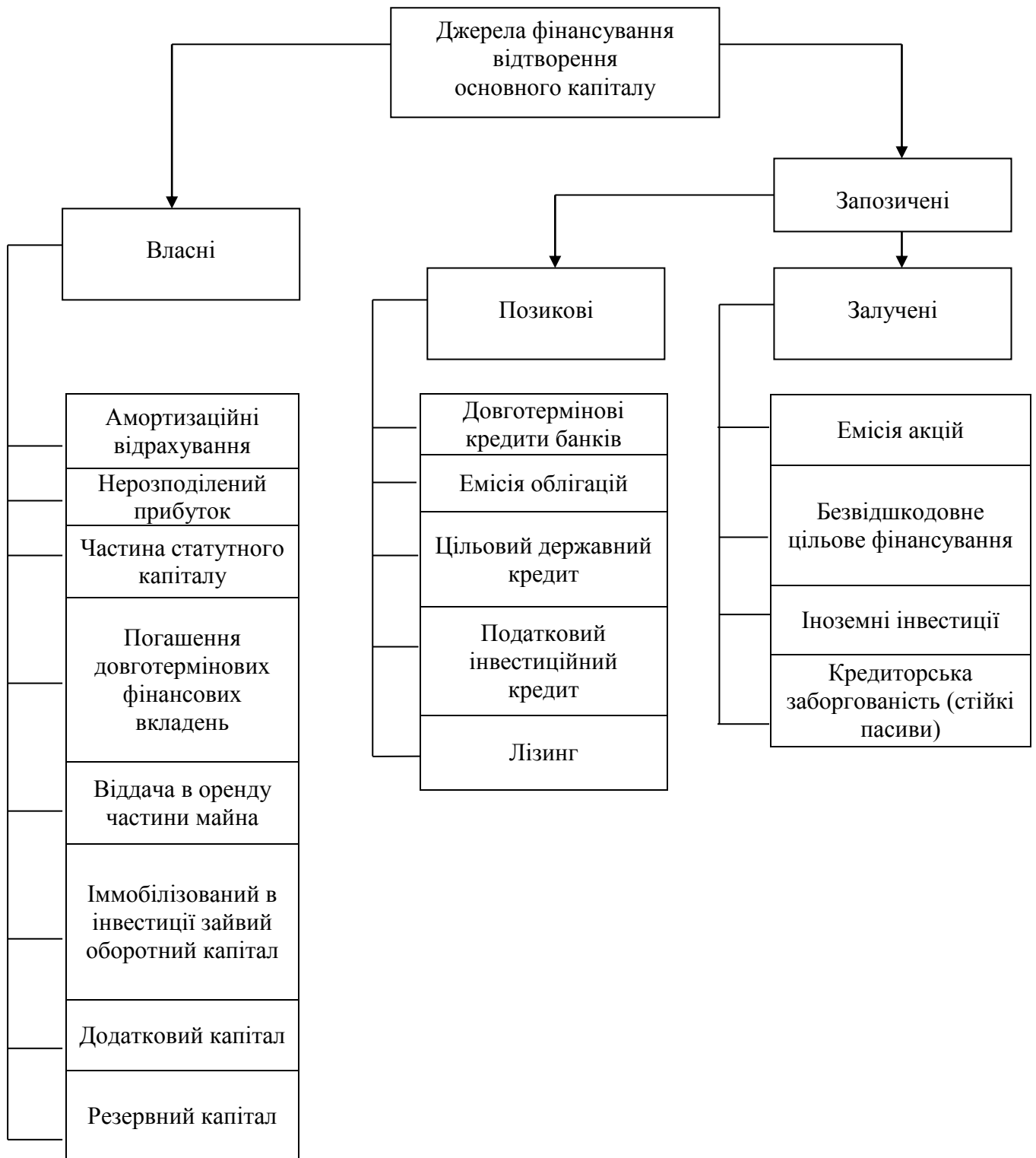
В. Андрійчук [6], А. Поддєрьогін [128], С. Мочерний [50] виділяють ще бюджетні асигнування, які в нашій інтерпретації іменуються „безвідшкодовним цільовим фінансуванням” та відносяться до залучених джерел.

Окремі вчені-економісти дотримуються іншої позиції, вважаючи, що джерелами фінансування відтворення основного капіталу є власні та позикові. Прихильники такої точки зору – А. Гойко, Л. Аврашкова, С. Галузинський, А. Шеремета [39, 150, 37, 144]. Так, С. Галузинський до власних ресурсів приєднав благодійні внески, спонсорську допомогу й акції, які, на нашу думку, належать до залучених коштів.

Кардинально інші форми фінансового забезпечення процесу відтворення подав Б. Щукін, виокремивши повне самофінансування, змішане фінансування, позики, оренду майна, кошти з бюджету, кошти дрібних інвесторів (акціонування) тощо [148].

Отже, аналіз різних підходів вчених-економістів до джерел фінансування відтворення основного капіталу свідчить, що вони тісно переплітаються, взаємопов’язані між собою, однак потребують чіткої систематизації.

Тому вважаємо, що реалії сьогодення, які полягають в інтенсивному відтворенні основного капіталу шляхом удосконалення амортизаційної політики і за рахунок прибутку підприємств, всебічному розвитку системи лізингу машин та обладнання, зменшенні витратного навантаження на економіку з боку незадіяних виробництв, виведенні з експлуатації фізично та морально зношених засобів праці, узгодженні грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики із завданнями інвестиційної стратегії, широкому залученні іноземних інвестицій, створюють передумови щодо вибору альтернативних джерел фінансування відтворення основного капіталу, який ґрунтується на оптимальному співвідношенні власних і запозичених коштів (рис. 1.5).



**Рис. 1.5. Структура джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств (розроблено автором).**

Такий поділ базований на принципах системного підходу з метою максимального наближення до реалій економічних взаємовідносин, а структура джерел фінансування сформована залежно від багатьох чинників, зокрема: оподаткування доходів підприємств; темпів зростання реалізації товарної

продукції та їхньої стабільності; структури активів підприємств; стану ринку капіталу; відсоткової політики комерційних банків; рівня управління фінансовими ресурсами підприємства; стратегічних цільових фінансових рішень тощо.

З огляду на викладене, зупинимося детальніше на власних і запозичених джерелах фінансування відтворення основного капіталу, визначимо їх роль та проблеми використання в сучасних умовах господарювання.

Основним джерелом фінансового забезпечення відтворення основного капіталу є власні кошти підприємств, чільне місце серед яких займають амортизаційні відрахування. Необхідно зазначити, що їх роль неухильно підвищується в умовах активізації відтворення основного капіталу. Адже амортизаційні відрахування забезпечують не тільки просте відтворення основного капіталу на новій технологічній основі, коли їх включають до собівартості продукції і після її реалізації у складі виручки надходять на поточний рахунок підприємства, а й розширене відтворення. Підтвердженням виступають теоретичні постулати Л. Ходова, який зазначає, що амортизація – це джерело розширеного відтворення основного капіталу і пояснює це за допомогою так званого ефекту Лохмана – Рушті. Суть його в тому, що зношені машини перебувають в експлуатації аж до повного спрацювання, а нагромаджені амортизаційні відрахування використовуються на придбання нового обладнання. У результаті виробничі потужності, що використовуються, перевищують обсяги початкових [134, с. 213].

Вважаємо, що не можна погодитись із визначенням амортизації як джерела розширеного відтворення, адже за допомогою амортизаційних відрахувань здійснюють і просте відтворення основного капіталу.

Підтвердженням служить трактування В. Будаєва, який вважає, що амортизаційний фонд, забезпечуючи відшкодування вартості засобів праці, є джерелом не тільки простого, а й розширеного їх відтворення як за фізичним, так і за вартісним обсягом. Безперервне використання амортизаційних сум з метою поповнення виробництва призведе, по-перше, до зростання вартості основного



капіталу, виробничих потужностей і, по-друге, до збільшення маси прибутку [28, с. 45-49].

І. Бланк визначає амортизацію як економічний механізм поступового перенесення зносу основних засобів та нематеріальних активів на готовий продукт, що реалізується, у результаті чого їх первісна вартість розподіляється у часі протягом повного строку їх служби та формується спеціальний грошовий фонд, який забезпечує відтворення [20].

На наш погляд, даний підхід ускладнює розуміння сутності амортизації і є необґрунтованим, оскільки формування „спеціального грошового фонду” не забезпечує відтворення, а тільки акумулює грошові кошти з цією метою.

К. Макконел та С. Брю зазначають, що амортизація – це щорічні відрахування, які відображають обсяг капіталу, спожитого протягом процесу виробництва у окремі роки. Амортизація являє собою бухгалтерський запис, призначений для того, щоб дати більш точний звіт про доходи у вигляді прибутку та, як наслідок, про валові доходи компанії у кожному році [82].

У поданому трактуванні присутня неточність, оскільки амортизація не відображає обсяг спожитого протягом процесу виробництва капіталу, а тільки основного капіталу. Оборотний капітал, у свою чергу, повністю витрачається при виробничому циклі і не потребує амортизації.

На нашу думку, амортизація – це процес поступового перенесення вартості зносу матеріальних носіїв основного капіталу на виготовлений продукт з метою акумуляції грошових коштів для фінансування простого та розширеного відтворення.

Слід зауважити, що амортизаційні відрахування є найдешевшим джерелом фінансування відтворювальних процесів, адже не оподатковується і не потребує витрат на мобілізацію. Їх розмір залежить від балансової вартості матеріальних носіїв основного капіталу, структури груп, норм амортизації. Зношення будівель, споруд, устаткування, транспорту, електронно-обчислювальних машин не відшкодовують відразу в процесі нарахування амортизації, і амортизаційні відрахування стають тимчасово вільними коштами. У такому випадку вважаємо

можливим і доцільним застосовувати нагромаджені амортизаційні відрахування одних підприємств іншими, але тільки на засадах комерційного кредиту, або ж вкладати їх у високоліквідні цінні папери чи використовувати на розширення й оновлення виробництва. Це, на наш погляд, дасть змогу активізувати процес відтворення основного капіталу.

Світова та вітчизняна практики застосовують у господарській діяльності підприємств різноманітні методи нарахування амортизаційних відрахувань, а саме: рівномірної амортизації (рівномірного списання); зменшеного залишку; суми цілих значень років служби (кумулятивний); уповільненої амортизації (прогресивної); нарахування амортизації на основі виробітку або ресурсу об'єкта за весь період експлуатації. Метод амортизації – головний економічний важіль здійснення амортизаційної політики, що відображає рівень зношення засобів праці, дозволяє регулювати інвестиційні процеси, знижувати податкове навантаження на суб'єкти господарювання. Необхідно зазначити, що кожний із перерахованих методів має переваги і недоліки.

Зокрема, метод рівномірного списання має перевагу над іншими у простоті розрахунку за рівномірності розподілу суми амортизації протягом усього терміну експлуатації основного капіталу. Головним недоліком є його слабке реагування на рівень морального зношення матеріальних носіїв основного капіталу. До певної міри таке мотивування слабких сторін методу рівномірного списання правильне, особливо у тому випадку, коли підприємство самостійно встановлює норму амортизаційних відрахувань відповідно до класу інвестицій, використовуючи у розрахунку лише термін експлуатації основного капіталу, що підлягає амортизації. Доведення до підприємств видів основного капіталу, диференційованих відповідно до терміну їх амортизації, практикують в економічно розвинених країнах. У більшості країн поділ на класи регламентовано відповідними законодавчими актами.

Перевагою методу зменшеного залишку є те, що при визначенні суми амортизаційних відрахувань застосовують постійно визначені законодавством

норми. А недоліком – нерівномірне віднесення амортизаційних відрахувань на витрати виробництва.

Застосування кумулятивного методу, на відміну від описаних забезпечує, 100-відсоткове відшкодування витрат на відтворення основного капіталу. Хоча після закінчення половини терміну амортизації основного капіталу даним методом списують на витрати виробництва більше половини його вартості.

Суб'єкти господарювання широко застосовують у практичній діяльності різноманітні методи нарахування амортизаційних відрахувань, дотримуючись при цьому амортизаційної політики держави.

Амортизаційна політика – це, насамперед, державне управління процесом встановлення норм і розроблення методів нарахування амортизації, спрямованих на розширення прав суб'єктів підприємницької діяльності у сфері відтворення основного капіталу. Якщо амортизаційна політика держави є прогресивною і гнучкою, тобто норми та методи амортизації відповідають тенденціям розвитку промисловості, то вона сприяє відтворювальному процесу. І, навпаки, невідповідність амортизації об'єктивним економічним закономірностям – серйозна загроза фінансової стабільності, оскільки вона прямо впливає на обсяг виробництва, ділову активність усіх суб'єктів ринкових відносин.

На території України встановлено нормативно-правову базу нарахування амортизації, згідно податкової, а саме Закон України „Про оподаткування прибутку підприємств” № 283/97-ВР від 22. 05. 1997 року зі змінами та доповненнями [56] та фінансової (бухгалтерської) концепцій (П(С)БО 7, П(С)БО 8) [102].

Головною особливістю діючої системи амортизації є груповий спосіб нарахування амортизаційних відрахувань. Відповідно до Закону засоби праці (основні засоби) поділяють на чотири групи. Норми амортизації згідно з поправками до Закону, встановлюють у відсотках до балансової вартості кожної з груп основних засобів на початок звітного періоду у таких розмірах: 1 група – 2%, 2 група – 10%, 3 група – 6%, 4 група – 15%.

Доречно зауважити, що внесені зміни збільшили норми амортизації для кожної із груп основних засобів і дали можливість нагромаджувати значно більші суми амортизаційних відрахувань. Такий позитивний аспект здатний, на нашу думку, прискорити відтворення основного капіталу.

Водночас, вважаємо, що збільшення норм амортизації та кількості груп основних засобів не може нівелювати негативні моменти удосконаленого механізму амортизації: скасування прискореної амортизації; нарахування амортизації за новими підвищеними нормами лише на ті основні засоби, які введені в експлуатацію з 2004 року. За таких умов, використання нововведень не призведе до значного приросту амортизаційних відрахувань, і, відповідно, не забезпечить інтенсифікацію процесу відтворення основного капіталу.

В свою чергу, амортизаційна політика підприємства є складовою і основою амортизаційної політики держави. Саме амортизаційна політика на підприємстві ґрунтується на виборі та реалізації ефективних управлінських рішень щодо забезпечення своєчасного відтворення основного капіталу з метою отримання фінансово-економічного ефекту.

Поряд із цим, амортизаційна політика в Україні служить не засобом забезпечення нормального перебігу процесів відтворення в економіці, а формою податкового регулювання, що не сприяє налагодженню процесу відтворення основного капіталу та є наслідком застосування податкового і фінансових методів амортизації, які по своїй суті по-різному обраховуються. На наш погляд, амортизування об'єктів за бухгалтерською концепцією є поміркованішим та поблажливішим до господарюючих суб'єктів. Адже згідно неї, по-перше, амортизуються будь-які основні засоби, що перебувають на балансі підприємства, а при податковому – не всі, зокрема безоплатно отримані. По-друге, нарахування здійснюється щомісяця, а не щоквартально, за кожним об'єктом. По-третє, застосовують на вибір будь-який із методів нарахування амортизації, тоді як у податковому обліку використовують єдиний для всіх груп метод із різними коефіцієнтами. По-четверте, базою для нарахування амортизації є первісна вартість основних засобів, яка враховує кошти, затрачені на їх поліпшення, а не

балансова (залишкова) вартість на початок звітного періоду, при якій зростають терміни погашення вартості основних засобів, що значно збільшує нормативи їх корисної дії.

Таким чином, підсумовуючи викладене, можна зробити висновок, що амортизаційну політику необхідно проводити, враховуючи індивідуальні умови та мету господарювання кожного окремого підприємства, і створювати можливості для використання в практичній діяльності єдину методику нарахування амортизації як у податковому, так і бухгалтерському обліку. Це справить, на наш погляд, позитивний вплив на перебіг процесу відтворення основного капіталу та стимулюватиме формування власних джерел фінансування діяльності суб'єктів господарювання, необхідних для інтенсифікації відтворення виробничого потенціалу підприємств

Варто зазначити, що у практичній діяльності значну частину амортизаційних відрахувань використовують не за своїм прямим економічним призначенням – для відшкодування зносу основного капіталу. Причиною такої ситуації є недосконалість та нестабільність чинної законодавчої бази. Відповідно, внаслідок цього підприємства втрачають значну частину власних інвестиційних ресурсів, зменшуються їх обмежені інвестиційні можливості. За таких умов доцільно законодавчо закріпити використання амортизаційних відрахувань тільки за призначенням, прийняти єдиний закон щодо амортизації, припинивши дію кількох, якими ще досі її суперечливо та неефективно регулюють. Це, на нашу думку, дасть змогу реально збільшити обсяги фінансування відтворення основного капіталу.

Важливу роль у період трансформації ринкової економіки, для якої характерна інфляція, відіграє переоцінка основного капіталу. Цей процес визначає дійсну вартість відтворення у зв'язку з рівнем цін, суттєво впливає на розмір амортизаційних відрахувань, а, отже, й на величину власних джерел фінансування відтворення виробничого потенціалу.

У наукових джерелах висловлена думка, що за діючих в Україні цін, неможливо збільшувати витрати виробництва за рахунок індексації, оскільки це

призводить до зниження конкурентоспроможності продукції. З цим не можна погодитись, адже, по-перше, за рахунок правильної індексації уточнюються справжні, а не завищені, витрати виробництва; по-друге, збільшення амортизаційних відрахувань та собівартості продукції не обов'язково має супроводжуватися підвищенням ціни. Відповідно до уточнених справжніх витрат виробництва може зменшитися розмір прибутку [92].

Вважаємо, що в сучасних умовах господарювання індексація – необхідна умова активізації процесу відтворення основного капіталу, адже призводить до збільшення сум амортизаційних відрахувань. Її слід проводити підприємствам, незважаючи на метод нарахування амортизації, який вони обрали, та рівень інфляції в державі.

Не менш важливим власним джерелом фінансування відтворення основного капіталу є нерозподілений прибуток. До нього належить та частина чистого прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства як джерело його розвитку та джерело інвестиційних ресурсів.

Концепцію, згідно з якою нерозподілений прибуток й амортизація є основними внутрішніми джерелами суб'єктів господарювання, і їх необхідно використовувати насамперед у діяльності фірми, обґрунтував Г. Дональдсон, і вона отримала назву „субординація джерел” [127, с. 183-184].

У зарубіжній літературі саме поняття „нерозподіленого прибутку” трактують як кумулятивний чистий прибуток компанії, що залишився після сплати податків і виплати дивідендів акціонерам, та який залишається задіяним у справі, і використовується для розширення виробництва [11, с. 107; 127, с. 113; 151, с. 165; 106, с. 201; 30, с. 20]. Приріст нерозподіленого прибутку є основою успішної діяльності підприємства і прибутковості в майбутньому.

Згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку і звітності „нерозподілений прибуток – це сума прибутку, яка реінвестована в підприємство” [103]. На нашу думку, такий підхід неправильний, оскільки реінвестованим можна вважати прибуток, який за розпорядженням вищого органу управління підприємством спрямований на подальший розвиток і розширення суб'єкта

господарювання. Тому, нерозподілений прибуток не слід трактувати як реінвестований. Нерозподіленим може бути прибуток, щодо якого ще не надійшло розпорядження власників про його подальше використання. Такий прибуток можна використовувати як на реінвестування, так і на відтворення основного капіталу чи інші потреби підприємства. Саме тому він як частина чистого прибутку правомірно є джерелом фінансового забезпечення відтворювальних процесів.

Відтворення основного капіталу здійснюють і за допомогою статутного капіталу. Джерелом його формування залежно від організаційно-правової форми суб'єкта господарювання можуть бути кошти держави, внески засновників, акціонерний капітал, внески приватних осіб. Недоліком у формуванні статутного капіталу є те, що в процесі господарської діяльності підприємство може збільшувати його розмір лише за перереєстрацією в органах державної влади. До того ж, відповідно до чинного законодавства статутний капітал потрібен лише для покриття витрат, пов'язаних із державною реєстрацією товариства, та для забезпечення його діяльності у початковий період. У подальшій господарській діяльності статутний капітал акціонерного товариства, як правило, залишається незмінним, хоча в цей період воно збільшує основний і оборотний капітали. На нашу думку, розмір статутного капіталу має відповідати вартості майна, що йому належить, і у процесі фінансово-господарської діяльності підприємство повинно коригувати його самостійно відповідно до змін вартості основного й оборотного капіталів.

Окрім цього, важливо зазначити, що чинне законодавство дозволяє вносити до статутного капіталу майно та майнові права з грошовою оцінкою їх за згодою сторін (учасників). Вважаємо, що така політика не зовсім обдумана і науково обґрунтована, оскільки власник майна зацікавлений оцінити його якнайдорожче – у цьому полягає економія на своєму внеску в статутний капітал, а, внівши частку в грошовому еквіваленті, учасник має на меті закупити необхідне обладнання якнайдешевше, адже від цього залежать загальний прибуток підприємства і розмір його частини. До того ж, при виході з товариства власник

майна отримує право на повернення вкладу в грошовій чи товарній формі за розміром, вказаним у статутному капіталі, та, найімовірніше, за більш чи менш завищеною оцінкою. Тому очевидний факт, що найбільш простим, зручним і фінансово вигідним шляхом формування статутного капіталу суб'єкта господарювання є внесення його учасниками грошових внесків на банківський рахунок підприємства. Єдиним, на наш погляд, майновим вкладом можуть бути наукові знання, досвід, передові технології, засвідчені в патентах і авторських свідоцтвах.

У підприємствах статутний капітал хоча й виконує функцію стартового капіталу, але в процесі його нарощування у ході ефективної діяльності господарюючих суб'єктів частково за згодою власників спрямовується на відтворення основного капіталу.

У свою чергу, резервний капітал призначений для покриття додаткових витрат, відшкодування збитків та відновлення нормальних умов діяльності у випадках її порушення, зумовленого непередбаченими подіями. В Україні резервний капітал є обов'язковим для створення в акціонерних та інших господарських товариствах [40]. Чинним законодавством передбачено формування резервного капіталу в розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25% статутного капіталу. Крім цього, передбачений щомісячний розмір відрахувань до резервного капіталу, який встановлений установчими документами. Але він не може бути меншим 5% суми чистого прибутку акціонерного товариства.

У практичній діяльності підприємств резервний капітал визначають за нормативами в незначній сумі у зв'язку з тим, що розмір статутного капіталу є сталим і не змінюється з року в рік, а обсяги відрахувань від чистого прибутку незначні. Тому, на наш погляд, необхідно дати товариствам право самостійно формувати резервний капітал, враховуючи потреби конкретного суб'єкта господарювання.

Додатковий капітал формують за рахунок індексації основного капіталу, яку підприємства проводять щорічно самостійно за умови, якщо рівень інфляції за



минулий рік перевищує 10%. Крім того, додатковий капітал включає емісійний дохід від продажу акцій понад їх номінальну вартість, безоплатно отримані грошові кошти і матеріальні цінності на виробничі потреби, кошти на поповнення оборотного капіталу.

Відповідно до Положень бухгалтерського обліку додатковий капітал поділяють на дві статті: „Додатковий вкладений капітал”, де відображають емісійний дохід, тобто перевищення вартості реалізованих акцій над їх номінальною вартістю, та „Інший додатковий капітал”, що включає дооцінку основного капіталу у зв’язку з інфляцією, вартість активів, безоплатно отриманих від юридичних та фізичних осіб і використаних на виробничі потреби й інші види додаткового капіталу.

Вважаємо, що даний поділ не має ніякого економічного обґрунтування. Всі згадані надходження є додатковим капіталом, і, на нашу думку, їх необхідно показувати у статті „Додатковий капітал” з метою реального відображення його обсягів.

Оптимізувати розмір додаткового капіталу практично неможливо, оскільки, по-перше, сума додаткового капіталу регламентована чинним законодавством, у результаті чого основний капітал не завжди підлягає індексації (залежить від рівня інфляції за минулий рік); по-друге, нереально передбачити безоплатне надходження грошових коштів і матеріальних цінностей на підприємство.

Інші джерела фінансування, такі, як погашення довготермінових фінансових вкладень, віддача в оренду частини майна та іммобілізований в інвестиції зайвий оборотний капітал, тобто вилучення частини оборотного капіталу і спрямування її на відтворення основного капіталу, хоча й відіграють незначну роль у фінансуванні відтворювального процесу, однак допомагають вирішити ряд важливих питань щодо оновлення технологічної бази підприємств.

Поряд із власними джерелами фінансування відтворення основного капіталу формуються запозичені джерела, які поділяють на позикові та залучені.

До позикових ресурсів належать довготермінові кредити банків, емісія облігацій, цільовий державний кредит, податковий інвестиційний кредит та лізинг.

Щодо довготермінового кредиту, то слід зазначити, що його надають банківські установи, спеціалізовані фінансово-кредитні інститути, міжнародні фінансово-кредитні установи. Він має цінність як джерело фінансування, адже дає змогу здійснювати проекти, коли власних коштів не вистачає або вилучення їх з обороту є небажаним. За природою кредит є економічним стимулом ефективного господарювання. При раціональній організації економічної системи відбувається приплив кредиту в господарську діяльність підприємств із високими показниками розвитку, що забезпечують найбільшу віддачу позичених коштів, і, навпаки, відбувається відтік кредитних ресурсів із підприємств і галузей із низьким рівнем прибутковості. Таким чином, відповідно до об'єктивних законів ринку, кредит сприяє вільному переливу капіталів в економіці, забезпечуючи розвиток найефективніших її галузей [47, с. 74]. Проте в сучасних умовах, комерційні банки ще не справляють значного позитивного впливу на економічну ситуацію, їхній статутний капітал невеликий, і вони не користуються належною довірою. У свою чергу, ринок довготермінових кредитів – дуже обмежений, а відсоток за кредит – надто високий, що свідчить про недостатньо виважену і продуману політику уряду стосовно кредитування і вкрай незадовільне забезпечення кредитними ресурсами всіх суб'єктів ринкових взаємовідносин.

Кредитна форма фінансувань як для банків, так і для підприємств пов'язана з ризиком, тому банки більш зацікавлені в наданні послуг переважно для короткотермінового кредитування комерційних, торговельних, посередницьких операцій під високі відсотки. До того ж, потужності вітчизняних банків надто малі, щоб резервувати кошти у необхідних обсягах для видачі довготермінових кредитів. А підприємства, через великі дисконтні ставки та ризик, пов'язаний із вчасним поверненням кредиту, також не надають перевагу довготерміновим позикам. Тому з метою ліквідації такої ситуації та перетворення довготермінових банківських кредитів на реальне й ефективне джерело фінансування відтворення основного капіталу необхідно, на наш погляд,

поліпшити фінансовий стан підприємств, знизити рівень відсоткових ставок, створити реєстр споживачів кредитних ресурсів для отримання банками необхідної інформації про кредитоспроможність своїх клієнтів для перестраховування від ризику неповернення кредиту, припинити надання державних кредитів неефективним підприємствам, сприяти розвитку іпотечного кредитування, активізувати практику визнання банкрутства підприємств і вжиття ефективних заходів щодо їх подальшого функціонування або ліквідації. Потрібно також відмовитися від практики надання іноземних та вітчизняних кредитів підприємствам під гарантії уряду як такої, що знімає відповідальність із підприємств-позичальників і створює невинуватене додаткове навантаження на державний бюджет. Підприємства мають самі гарантувати ефективне використання кредитів як іноземних, так і українських банків, та їх повернення з виплатою відсотків за рахунок власного прибутку або майна.

Враховуючи це, певним вирішенням проблеми нестачі позикових ресурсів є використання підприємствами лізингу – довготермінової оренди основного капіталу, що купив орендодавець для виробничого використання орендарем при збереженні прав власності першого на весь термін договору.

Лізинг є специфічною формою фінансування відтворення основного капіталу, альтернативною традиційному банківському кредитуванню. Однак порівняно з ним має ряд переваг:

- тоді як жодний банк не надає кредит без участі власних коштів у проекті підприємства і фінансує 60%-70% вартості придбаного основного капіталу, лізинг передбачає 100% фінансування придбання майна;
- при лізингу зменшується ризик морального старіння обладнання, що є предметом лізингу;
- при оперативному лізингу майно не обліковують на балансі підприємства, тому його фінансові показники, зокрема коефіцієнт заборгованості значно кращі;
- лізингові платежі у повному розмірі включають до валових витрат підприємства, чим зменшують суму прибутку до оподаткування, і створюється

ефект податкового коректора. Цей ефект значно більший, ніж при кредиті банку, оскільки до валових витрат відносять не тільки відсотки, а й суму основного боргу;

- лізингову позику легше отримати, адже від позичальника, як правило, не вимагають забезпечення кредиту. Саме майно, що є предметом лізингу, служить заставою. При банківському кредитуванні кредитор вимагає заставу, вартістю не менше 130%-140% вартості кредиту;
- порядок здійснення платежів за лізингом, як правило, гнучкіший, ніж при банківському кредиті, оскільки враховує інтереси лізингодавця і лізингоотримувача.

До того ж, лізинг дає підприємствам змогу розширювати та модернізувати виробництво шляхом відокремлення права власності від права користування засобами праці, не витрачаючи коштів на придбання у власність техніки, а обмежуючись лише платою на вигідних умовах її тимчасової оренди. Підприємствам-орендарям нема необхідності заздалегідь нагромаджувати значні власні кошти і використовувати банківські кредити. Можливість обходитися без одноразових капітальних витрат на придбання засобів праці у власність дозволяє орендарям зберігати здатність до самофінансування, підтримувати рентабельність на необхідному рівні.

Отже, лізинг є перспективним джерелом фінансування відтворення основного капіталу. Проте це своєрідна форма довготермінового кредитування тільки в натурально-речовому вираженні, й тому наштовхується на ті самі проблеми, що й банківський кредит: високий ризик і, як наслідок, висока ціна.

Вихід із такої ситуації вбачаємо у пільговому оподаткуванні прибутку від лізингової діяльності як лізингодавця, так і лізингоотримувача, що на практиці забезпечить привабливість лізингових операцій, дасть змогу інтенсифікувати оновлення матеріально-технічної бази підприємств, і завдяки цьому підвищити конкурентоспроможність та рентабельність виготовленої продукції.

У ринкових умовах господарювання ще однією важливою і доволі поширеною формою залучення позикових коштів на довготерміновій основі є

емісія облігацій. У провідних державах усі корпорації фінансового та нефінансового сектору економіки фінансують господарську діяльність, передусім, за рахунок випуску облігацій [100]. У вітчизняній практиці згадане джерело фінансування також набуває дедалі більшої ваги, адже для цього створюється сприятливий клімат. Так, завдяки Закону України „Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності” кошти, які затрачають на емісію облігацій та сплату процентів за облігаційною позикою, включають до валових витрат підприємства, що в цілому зменшує обсяг прибутку до оподаткування [55]. Однак, незважаючи на зміни у законодавстві, емісія облігацій не користується належним попитом. Причиною цього є те, що, по-перше, для випуску облігаційної позики необхідно володіти значним обсягом власного капіталу і, насамперед, статутним капіталом, адже сума позики не може перевищувати 25% його розміру. В свою чергу, більшість українських підприємств, у тому числі акціонерні товариства, мають порівняно невеликі обсяги статутного капіталу. По-друге, суб'єкти господарювання всіх галузей економіки в сучасних умовах є ненадійними емітентами довготермінових зобов'язань, тому попит на корпоративні облігації доволі низький. По-третє, нерозвиненість національного фондового ринку та фінансових інститутів у країні стримує зростання обсягів випуску облігацій. По-четверте, ризик сплати високих відсотків за умови зниження ставок на ринку капіталів. Проте необхідно зазначити, що розвиток ринку облігацій підприємств є винятково важливим для України, адже суб'єкти господарювання саме через випуск цих фінансових інструментів мають можливість залучати додаткові інвестиційні ресурси на довготерміновій основі, зберігаючи контроль над капіталом товариства.

Щодо інших джерел формування позикових коштів для фінансування відтворення основного капіталу, то вони незначні. Так, цільовий державний кредит надають переважно тільки тим підприємствам, діяльність яких стимулює держава або органи влади.

Сутність податкового інвестиційного кредиту ґрунтована на наданні суб'єктам господарювання певних податкових пільг, що дають змогу збільшити

обсяг фінансових ресурсів. Згідно із Законом України „Про оподаткування прибутку підприємств” інвестиційний податковий кредит – це відтермінування сплати податку на прибуток, що надають суб’єктові підприємницької діяльності на визначений термін із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм із наступною компенсацією відтермінованих сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отримано в результаті реалізації інноваційних програм [56].

Особливість такого кредиту у тому, що для кредитування використовується власний фінансовий потенціал, який мав бути відрахований у бюджет у вигляді податку на прибуток.

У сучасних умовах господарювання інвестиційний податковий кредит не надають підприємствам. Причиною такої ситуації є недосконалість нормативно-правового забезпечення з цього питання та неспроможність держави надавати податкові пільги суб’єктам господарювання, коли є дефіцит бюджетних ресурсів. Однак, на нашу думку, в Україні варто відновити практику інвестиційного податкового кредитування, чітко встановивши умови його надання, використання і погашення. Адже інвестиційний податковий кредит займає особливе місце у системі фінансування відтворювальних процесів, оскільки є джерелом додаткових коштів, яких завжди не вистачає і за рахунок яких підприємство може здійснити відтворення основного капіталу.

У свою чергу, до залучених джерел фінансування відтворення основного капіталу відносять емісію акцій, кредиторську заборгованість, безвідшкодовне цільове фінансування та іноземні інвестиції. Щодо емісії акцій та інвестиційних сертифікатів, поява яких обумовлена безпосередніми потребами відтворювального процесу, то необхідно зазначити, що ці джерела фінансування розвинені неповною мірою. Адже вітчизняний фондовий ринок, у тому числі первинний і вторинний, не став високоефективним і нині характеризується низькою ринковою капіталізацією та ліквідністю.

Проте держава зацікавлена в інтенсивному розвитку фондового ринку і тому створює всі передумови для цього. Так, на первинному ринку вже

здійснюють торгівлю пакетами акцій державних підприємств, які пропонує Фонд державного майна для продажу в процесі приватизації. А на вторинному ринку цінних паперів торгують уже розміщеними фондовими інструментами. Його метою є створення механізму для швидкого переміщення цінних паперів від одного власника до іншого, що підвищує їх ліквідність і дохідність. Саме успішне функціонування фондового ринку передбачає нерозривний зв'язок між первинним та вторинним ринками, адже на першому емітують, реалізують і розміщують нові випуски цінних паперів, а на другому забезпечують ефективний обіг раніше випущених фондових інструментів.

Емісія акцій є ефективним джерелом фінансового забезпечення відтворювальних процесів, звільненим від оподаткування (прості акції), однак коло підприємств, що можуть його використовувати обмежене акціонерними товариствами. Як правило, випуск акцій здійснюють двома методами. Перший метод – додаткова емісія акцій. Його можна використовувати за умови якщо попередні випуски акцій повністю оплачені за вартістю, не нижчою за номінальну. Другий метод полягає в капіталізації нерозподіленого прибутку товариства у формі резервного капіталу. Це відбувається через збільшення номінальної вартості акцій або здійснення нової емісії та її розподілу пропорційно до внесків засновників. Таким чином відбувається перетворення резервів, що перебувають у розпорядженні підприємства на функціональний капітал, тобто, фактично, на інвестиційні ресурси для розширення діяльності товариства.

Однак низка факторів: висока вартість емісії та розміщення, які доступні тільки великим і фінансовостійким підприємствам; ризик, що не покриває витрати; недостатня розвиненість фондового ринку, в тому числі первинного і вторинного; недовіра його установам перешкоджають повному використанню емісії акцій як ефективного джерела фінансування відтворення основного капіталу. До того ж, щодо залучення зовнішніх джерел суб'єкти господарювання, на наш погляд, дотримуються послідовності, встановленої концепцією „субординації джерел” Г. Дональдсона, а саме: „спочатку банківські позички, випуск конвертованих облігацій і тільки в останню чергу – випуск нових акцій”

[127, с.184], окрім цього, основну масу підприємств в Україні створюють у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю, а не акціонерних товариств. Певним вирішенням даної ситуації є використання на підприємствах іноземних інвестицій.

Іноземні інвестиції надходять у вітчизняну економіку в двох формах – портфельні, тобто вкладення в цінні папери, та прямі – вкладені безпосередньо у підприємства чи конкретну галузь із метою отримання прибутку. Саме останні є ефективним джерелом фінансування відтворення основного капіталу. Але вітчизняна економіка отримує іноземних інвестицій вкрай мало – близько 5471,8 млн. дол. (на 01.01.2004 року), що в десятки разів менше, ніж у деяких країнах Центральної та Східної Європи. Причиною цього є макроекономічна нестабільність. Проте, як свідчить світовий досвід, стабілізація – це ще недостатня умова для сталого іноземного інвестування. Її обов'язково має супроводжувати прийнятний рівень прибутковості.

На нинішньому етапі ринкової трансформації основними факторами, що негативно впливають на інвестиційний клімат і обумовлюють високий ризик інвестування, є непослідовний характер реформування економіки, правова, економічна й політична нестабільність, недосконалі фінансово-кредитна та податкова система, низький рівень розвитку ринкової інфраструктури, тінізація економіки. Водночас є ряд чинників, які приваблюють іноземних інвесторів. Це, насамперед, місткий ринок, низька ціна робочої сили, вигідне географічне положення, сприятливі кліматичні умови. До того ж, уже розроблена відповідна правова база, встановлені пільги для зовнішніх інвесторів, відбулося пожвавлення економічної та інноваційної діяльності.

Проте сподівання на структурну перебудову економіки завдяки іноземним інвестиціям невиправдані. Оскільки західні фірми реалізують не сучасні, а насамперед ті технології, що перебувають на низхідній фазі свого життєвого циклу і не дають більше прибутків на світовому ринку [42, с. 89]. Незважаючи на визначення низки пріоритетних для іноземного інвестування галузей вітчизняної економіки, іноземців цікавлять перш за все сировина, метал, прокат, вугілля, кокс,



продукти хімічної промисловості, невикористані відходи та вторинні ресурси [42, с.95]. Крім того, непоодинокими стали факти купівлі іноземними інвесторами підприємств із метою їх закриття для розширення ринку збуту аналогічної власної продукції [119, с. 30]. Кошти інвестори спрямовують на проекти, розраховані на короткотермінову перспективу з віддачею протягом найближчого часу. Беззаперечна істина: іноземні інвестиції найактивніше, і головне, стабільно спрямовують не туди, де найгостріше бракує капіталу, а туди, де вже інтенсивно здійснюють капіталовкладення, тобто іноземні інвестиції притягуються інвестиціями внутрішніми. Особливо актуальним завданням сьогодні є створення в Україні сприятливих умов для функціонування національних інвесторів, початок діяльності яких слугуватиме важливим каталізуючим індикатором і для зарубіжних інвесторів [70].

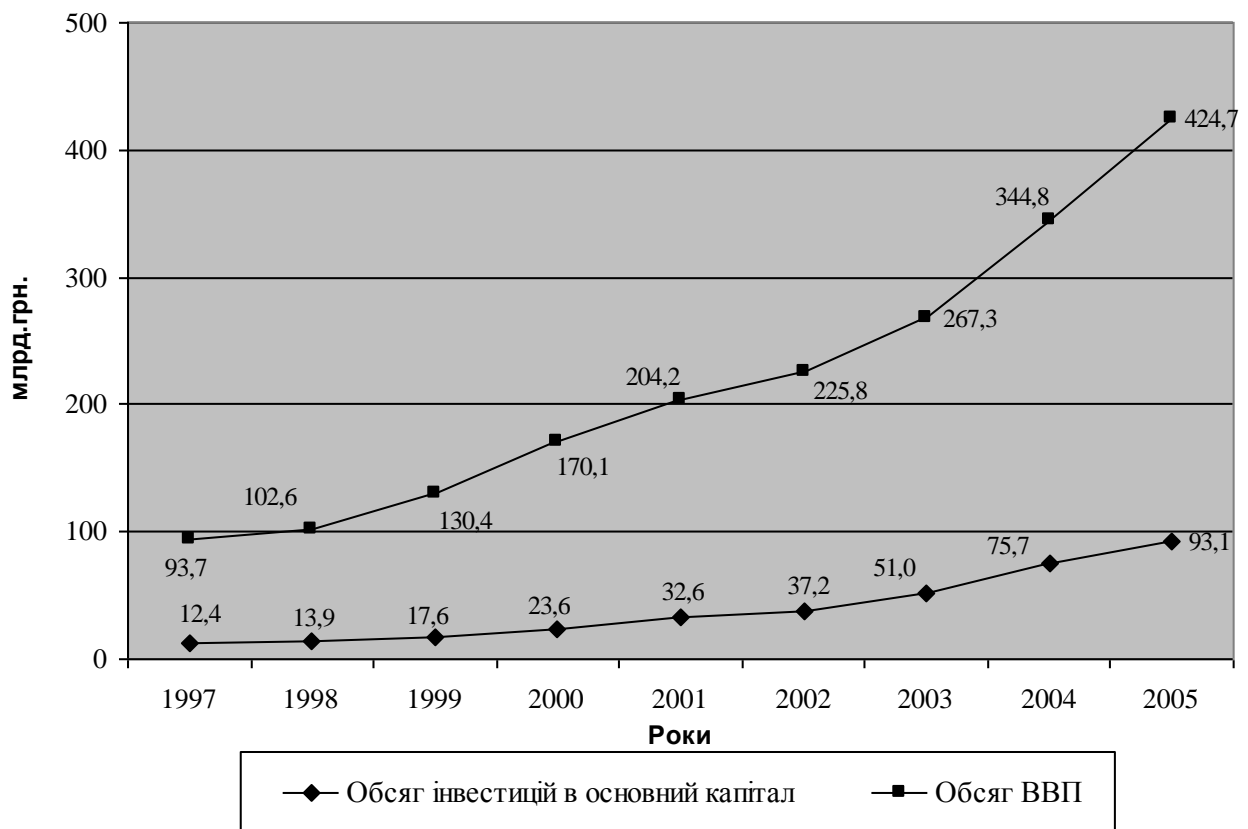
Отже, залучення іноземних інвестицій, особливо прямих – позитивний і необхідний процес, який потрібно супроводжувати національними інвестиційними проектами. Адже всі вони не тільки збільшують загальний обсяг пропозицій на ринку кредитних ресурсів, а й беруть безпосередню участь у відтворювальних процесах та відтворенні основного капіталу зокрема.

У свою чергу, кредиторська заборгованість, саме у частині залучених ресурсів – стійких пасивів також може бути використана на відтворення основного капіталу. Проте, якщо кредиторська заборгованість щодо розрахунків із постачальниками, бюджетом, агентами, кредиторами зумовлена умовами розрахунків (несвоєчасністю через брак власних коштів), то необхідно, на наш погляд, здійснювати індексацію простроченої кредиторської заборгованості відповідно до рівня інфляції з метою забезпечення своєчасних розрахунків із суб'єктами ринкових взаємовідносин.

Щодо безвідшкодовного цільового фінансування, то роль даного джерела неухильно зменшується. Така негативна тенденція зумовлена тим, що кошти надходять переважно в соціальну інфраструктуру (некомерційну сферу). Комерційну сферу – виробництво товарів і платних послуг – фінансують у менших розмірах, оскільки вона розвивається на засадах самофінансування й не

розраховує на безповоротну допомогу. Однак інколи навіть незначні розміри безвідшкодовного фінансування, особливо якщо їх спрямовують на відтворення основного капіталу, допомагають частково або повністю оновлювати технологічну базу підприємств.

Зазначений розгляд джерел фінансування відтворення основного капіталу неможливий без аналізу їх структури та динаміки. Тому проаналізуємо обсяги інвестицій в основний капітал, їх динаміку і темпи приросту впродовж 1997-2005 років (рис. 1.6).



**Рис. 1.6. Обсяг ВВП та інвестицій в основний капітал в Україні впродовж 1997-2005 років [116, с. 228; [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)].**

Як свідчать дані рисунка 1.6, обсяг інвестицій в основний капітал зріс упродовж 1997-2005 років від 12,4 млрд. грн. до 93,1 млрд. грн. (майже в 7,5 разів), а обсяг ВВП відповідно із 93,7 млрд. грн. до 424,7 млрд. грн. (в 4,5 раза), що є позитивною тенденцією розвитку економіки і стабільності процесу суспільного відтворення. Це сприяє збільшенню витрат на оновлення виробничого потенціалу підприємств, реконструкцію та технічне переоснащення

діючих суб'єктів господарювання, на придбання машин, обладнання, господарського інвентаря тощо, а також констатує економічне зростання України впродовж досліджуваного періоду.

Проте, важливо відзначити нерівномірну динаміку зростання величини інвестиційних ресурсів у основний капітал. Так, темпи нарощування інвестицій збільшилися упродовж 1997-2001 років із 112,5% до 137,8% (на 25,3%), тоді як у 2002-2003 роках знизилися до 137,2% (на 0,6%). Такий аспект звужує інвестиційні можливості підприємств і негативно впливає на відтворення основного капіталу. Однак, у 2003-2005 роках знову спостерігається зростання темпів приросту інвестицій в основний капітал до 182,6% (на 45,4%), що характеризує поживлення інвестиційної діяльності в частині згаданих інвестицій.

Протягом 1997-2005 років відчутну активізацію інвестиційного процесу ілюструє зростання процентного відношення обсягу інвестицій в основний капітал до ВВП (на 8,8%). Однак, у 2002 році відбулося уповільнення темпів економічного зростання, що, в свою чергу, негативно позначилося на інвестиціях в основний капітал: їх частка у ВВП зменшилася на 1,5% у порівнянні з показником 2001 року (див. дод. К). Характерним у розвитку національної економіки цього періоду було використання екстенсивних чинників (завантаження вільних виробничих потужностей, погашення боргів із заробітної плати й пенсій тощо). Як наслідок – суттєве зниження рентабельності економіки стало першопричиною істотного уповільнення приросту інвестицій в основний капітал.

Розглянувши структуру джерел фінансування основного капіталу за 1997-2005 роки, з'ясуємо чинники, що впливають на динаміку інвестиційних ресурсів, спрямованих на відтворення виробничого потенціалу суб'єктів господарювання (табл. 1.3, дод.. А).

На основі аналізу важливо зазначити, що основним джерелом фінансування основного капіталу впродовж 1997-2005 років є власні кошти підприємств та організацій, які займають найбільшу питому вагу в загальному

Таблиця 1.3

Величина та структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування в Україні впродовж 1997-2005 років  
(млн. грн.) [116, с. 223].

№ п/п	Показники	1997	%*	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%	2005	%
1	Кошти державного бюджету	1043	8,4	1029	7,3	1341	7,6	1210	5,1	1749	5,4	1863	5,0	3570	7,0	7945	10,5	5077	5,5
2	Кошти місцевих бюджетів	436	3,5	585	4,2	686	3,9	975	4,1	1332	4,1	1365	3,7	2095	4,1	3544	4,7	3915	4,2
3	Власні кошти підприємств та організацій	9330	75,2	10081	72,2	12370	70,5	16198	68,6	21770	66,8	24470	65,8	31306	61,4	46685	61,7	53424	57,4
4	Кошти іноземних інвесторів	133	1,1	421	3,0	676	3,9	1400	5,9	1413	4,3	2068	5,6	2807	5,8	2695	3,6	4688	5,0
5	Кредити банків та інші позики	-	-	-	-	132	0,8	391	1,7	1400	4,3	1985	5,3	4196	8,2	5735	7,6	13740	14,8
6	Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	1001	8,1	1049	7,5	1113	6,3	1176	5,0	1415	4,4	1573	4,2	1822	3,6	2577	3,4	3091	3,3
7	Інші джерела фінансування	458	3,7	793	5,8	1233	7,0	2279	9,6	3494	10,7	3854	10,4	5215	10,2	6533	8,5	9161	9,8
	<b>Всього</b>	<b>12401</b>	<b>100</b>	<b>13958</b>	<b>100</b>	<b>17552</b>	<b>100</b>	<b>23629</b>	<b>100</b>	<b>32573</b>	<b>100</b>	<b>37178</b>	<b>100</b>	<b>51011</b>	<b>100</b>	<b>75714</b>	<b>100</b>	<b>93096</b>	<b>100</b>

%\* - структура (%)

обсязі інвестицій. Це є очевидною тенденцією ринкової економіки в умовах обмежених можливостей фінансового забезпечення відтворення основного капіталу за рахунок централізованих ресурсів, іноземного інвестування, доходів населення, кредитів банків та інших позик.

Ринкові умови господарювання розширюють межі самофінансування, потребують частішого прийняття рішень на рівні підприємства. У таких умовах найпріоритетнішим джерелом фінансування основного капіталу стають власні кошти підприємств та організацій. Проте простежується ситуація, відповідно до якої частка власних коштів підприємств та організацій у структурі інвестиційних ресурсів у основний капітал зменшується від 75,2% в 1997 році до 57,4% в 2005 році (на 17,8%), залишаючись найвагомішою. Такий аспект пояснюється високими темпами зростання іноземного капіталу в джерелах фінансового забезпечення основного потенціалу впродовж 1997-2005 років. У 1997 році надходження від іноземних інвесторів становили 133 млн. грн., а за дев'ять років збільшилися до 4688 млн. грн. (в 35,2 раза). Відповідно, питома вага іноземного інвестування зросла від 1,1% до 5,0% в 2005 році (на 4,9%). Це свідчить про розширення експансії іноземних інвесторів в економіку України, що зумовлено низькою ємністю вітчизняного ринку капіталів.

Спостерігається стрибкоподібне зростання кредитів банків та інших позик у структурі інвестицій в основний капітал. Важливо зазначити, що у 1997-1998 роках згадане джерело фінансування основного капіталу не зосереджувалося. Проте впродовж 1999-2005 років збільшилося з 132 млн. грн. до 13740 млн. грн. (у 104,1 раза), займаючи при цьому незначну частку з тенденцією до зростання (0,8% - 14,8%). Це пояснюється зниженням рівня відсоткових ставок за банківські кредити та позики і поступовим розвитком фінансово-кредитної системи України.

Аналогічна динаміка характерна і для інших джерел фінансування основного капіталу. Так, у структурі інвестицій в основний капітал інші джерела фінансування зросли від 458 млн. грн. в 1997 році до 9161 млн. грн. в 2005 році (в 20 разів), при цьому їх частка збільшилася від 3,7% до 9,8% (на 6,1%). Такий аспект характеризується високим розвитком системи лізингу в сучасних умовах.

На відміну, обсяг ресурсів Державного бюджету у джерелах фінансування основного капіталу зменшився від 8,4% в 1997 році до 7% в 2003 році (на 1,4%), що є очевидною тенденцією, яка пояснюється умовами ринкового середовища. Проте у 2004 році згадані інвестиції зросли на 3,5%, а кошти місцевих бюджетів упродовж 1997-2004 років – на 1,2%, що свідчить про відновлення інтересів держави до проблем відтворення основного капіталу підприємств реального сектору економіки. Однак слід відзначити, що у 2005 році питома вага коштів Державного бюджету знизилась на 5%, а місцевих – на 0,5% у порівнянні з 2004 роком у зв'язку з економічною нестабільністю внаслідок політичної кризи.

Негативна динаміка простежується щодо такого джерела інвестицій в основний капітал, як кошти населення на індивідуальне житлове будівництво (зменшення впродовж 1997-2005 років із 8,1% до 3,3% (на 4,8%), що зумовлено низькою платоспроможністю населення.

Аналіз обсягу та структури джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу впродовж 1997-2005 років свідчить:

- про реальне зростання величини інвестицій в основний капітал усіх галузей економіки зі структурними змінами на користь власних коштів підприємств та організацій, коштів іноземних інвесторів і кредитів банків;
- найпріоритетнішим джерелом фінансування визначено власні кошти підприємств та організацій, які займають найбільшу частку в структурі фінансових ресурсів відповідного призначення й здатні забезпечити ефективне відтворення основного капіталу. Це спричинено умовами ринкового середовища та обмеженими державними централізованими капіталовкладеннями;
- у свою чергу, зростання питомої ваги іноземних інвестицій у фінансуванні процесу відтворення основного капіталу характеризує підвищення заінтересованості іноземних інвесторів у здійсненні капіталовкладень у пріоритетні галузі економіки та обмеженість інвестиційних можливостей вітчизняного ринку капіталів;

- активізація відтворювального процесу за рахунок кредитування пов'язана з поліпшенням фінансового стану підприємств здебільшого за рахунок підвищення ефективності виробництва, а також із концентрацією у банківській системі достатніх коштів для надання довготермінових кредитів за порівняно помірними відсотковими ставками;
- позитивна динаміка характерна і для інших джерел фінансування відтворення основного капіталу. Така тенденція пояснюється розвитком ефективної форми кредитування інновацій – лізингу, що забезпечує придбання машин та обладнання з мінімальними фінансовими витратами, а також зародженням фондового ринку. Проте важливо зазначити, що протягом останнього часу на даному ринку капіталів не спостерігається помітних позитивних зрушень, відповідно до яких поступово, хоча й повільно, сформувалася б група привабливих для інвестування надійних цінних паперів і зумовила розширення інвестиційних можливостей підприємств. Причина, з якої суб'єкти ринку не поспішають інвестувати кошти в акції українських емітентів, наступна: українські цінні папери випущені здебільшого в документальній формі, переоформлення прав власності при цьому займає певний час, що сповільнює ліквідність фінансових інвестицій. Механізм переходу з документальної на електронну форму випуску цінних паперів тільки розробляється. Однак зазначений напрямок інвестування займає вагоме місце в процесі суспільного відтворення, що пояснюється можливістю спрямування цих ресурсів на відтворення основного капіталу;
- виділення коштів із державного та місцевих бюджетів як форма фінансування займає невелику питому вагу в структурі джерел відтворення основного капіталу. Причиною такої ситуації є нестабільність економічного розвитку країни і трансформація ринкової системи господарювання. Відповідно, бюджетні кошти

виділяються не на інвестування оновлення виробничого потенціалу галузей чи окремих підприємств, а для виконання державних програм та покриття дефіцитів бюджетів нижчого рівня;

- питома вага коштів населення на індивідуальне житлове будівництво, як один із напрямків фінансування відтворення основного капіталу, зменшилася. Такий аспект пояснюється високою вартістю житлового будівництва, малою часткою державного фінансування програми капітального будівництва та низькою платоспроможністю населення.

Розглянувши основні джерела фінансування основного капіталу, можна зробити висновок, що вони мають велике значення у відтворювальному процесі, адже здійснюють відтворення виробничого потенціалу всіх галузей економіки. Результати дослідження підтверджують визначну роль власних коштів суб'єктів господарювання у фінансуванні відтворення основного капіталу, тому на обґрунтуванні їх місця та ролі зупинимося насамперед у наступному розділі.

## **Висновки до розділу 1**

На основі дослідження економічної сутності та природи основного капіталу підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України, механізму його відтворення і джерел фінансового забезпечення можна зробити наступні висновки:

1. Критичний огляд визначень капіталу та основного капіталу свідчить, що у фінансовій науці дотепер не має єдиної точки зору щодо розуміння цих термінів. Тому нами розкрито економічну сутність категорій „капітал” та „основний капітал” у сучасних умовах соціально-економічного розвитку суспільства. З'ясовано їх призначення і роль в умовах трансформаційної економіки.

2. Дослідження наукових положень теорії капіталу дало змогу визначити основні ознаки основного капіталу як економічної категорії в умовах ринкових перетворень. Водночас критичний аналіз точок зору щодо розуміння сутності капіталу й основного капіталу та виокремлення специфічних ознак зумовили



власне бачення цих понять у частині форм прояву і джерел формування, що конкретизує їх призначення у ринковій економіці.

3. На основі аналізу еволюції наукової думки щодо відтворення основного капіталу запропоновано систематизацію етапів розвитку теорії відтворення основного капіталу, що дозволить створити наукову основу для поглиблення розуміння суті механізму реалізації даного процесу в сучасних умовах розвитку суспільства.

4. Враховуючи теорії та наукові розробки, що різнобічно характеризують відтворення основного капіталу, запропоновано власний комплексний, багатоаспектний підхід до визначення процесу відтворення основного капіталу, який базований на безперервності руху та єдності стадій відтворення. У даному контексті відстежено специфічні ознаки процесу відтворення основного капіталу, що визначають його роль та місце у системі суспільного відтворення.

5. У результаті дослідження кругообігу й обігу основного капіталу, які служать рушійним мотивом процесу відтворення, і теоретичного аналізу структури циклу відтворення основного капіталу підприємств, уточнено й доповнено його складові, що дає змогу виявити резерви активізації та вдосконалити механізм відтворення основного капіталу в умовах ринкової трансформації економіки.

6. Відзначено, що вибір джерел фінансування відтворення основного капіталу ґрунтується на оптимальному співвідношенні власних і запозичених коштів. Проведено теоретичний аналіз складу та структури джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу, виявлено специфіку їх формування і проблеми використання в сучасних умовах господарювання.

7. Криза платежів, непродумана та непослідовна амортизаційна політика, недостатній розвиток фондового ринку, високий рівень відсоткових ставок за кредит, низький рівень життя населення, проблеми у податковому законодавстві, недосконале державне регулювання відтворювальних процесів, обмеженість інвестиційних можливостей вітчизняного ринку капіталів, проблеми фінансового управління й адміністративна монополізація суттєво гальмують процес

відтворення основного капіталу всіх галузей економіки. Проте, як показав статистичний аналіз величини та структури інвестицій в основний капітал за 1997-2005 роки, спостерігається реальне зростання обсягів інвестиційних ресурсів в основний капітал за всіма джерелами фінансування, структурні зміни на користь власних коштів підприємств та організацій, коштів іноземних інвесторів і кредитів банків, коштів державного та місцевих бюджетів, помітне зменшення коштів населення на індивідуальне житлове будівництво, незначне збільшення розмірів інших джерел фінансування, проте нижчими темпами. Зростання обсягів інвестицій в основний капітал зумовлено стабільністю економічного розвитку всіх галузей економіки, державним регулюванням процесу суспільного відтворення та призводить до розширення інвестиційних можливостей усіх суб'єктів ринку.

8. Відповідно до Положень бухгалтерського обліку, „нерозподілений прибуток – це сума прибутку, яка реінвестована в підприємство”. На нашу думку, такий підхід до інформаційного подання фінансових результатів у балансі не має економічного обґрунтування. Пропонуємо вважати нерозподіленим – прибуток, щодо якого ще не надійшло розпорядження власників про його подальше використання. Такий прибуток можна використовувати як на реінвестування, так і на відтворення основного капіталу чи інші потреби підприємства.

9. Згідно з Положеннями бухгалтерського обліку додатковий капітал поділяють на дві статті: „Додатковий вкладений капітал”, де відображають емісійний дохід та „Інший додатковий капітал”, що включає дооцінку основного капіталу у зв'язку з його індексацією, вартість активів, які безоплатно отримані від юридичних та фізичних осіб і використані на виробничі потреби й інші види додаткового капіталу. Ми вважаємо, що поділ додаткового капіталу на дві статті недоцільний. Тому пропонуємо об'єднати дві статті в одну - „Додатковий капітал” і відображати у ній зазначені надходження.

10. Відповідно до чинного законодавства амортизаційні відрахування мають цільове спрямування – відшкодування зносу основного капіталу. Тому використовувати їх не за прямим економічним призначенням неправомірно, адже

підприємства втрачають значну частину власних інвестиційних ресурсів, зменшуються їх інвестиційні можливості. За таких умов пропонуємо законодавчо закріпити використання амортизаційних відрахувань, прийнявши єдиний закон „Про амортизацію”. Це, в свою чергу, дасть змогу припинити дію кількох законодавчих актів і уникнути розбіжностей між ними.

11. Критичний аналіз методичних вказівок стосовно нарахування амортизації за податковим та фінансовими методами показав, що нарахування амортизації за двома методиками є доволі трудомістким процесом. Тому пропонуємо амортизовувати об’єкти за обраним підприємством фінансовим методом і за отриманими показниками амортизаційних відрахувань визначати оподаткований прибуток, що позитивно вплине не тільки на ведення бухгалтерського обліку, а й на перебіг процесу відтворення основного капіталу, та стимулюватиме суб’єктів господарювання у більшому обсязі формувати власні джерела фінансування своєї діяльності.

## РОЗДІЛ 2

# ПРАКТИКА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВІДТВОРЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

### 2.1. Відтворення основного капіталу за рахунок власних коштів

У сучасних умовах господарювання забезпечення ефективного суспільного відтворення неможливе без активізації фінансування цього процесу, що має на меті вирішення актуальних завдань структурної перебудови економіки, зменшення ризику виробничої та комерційної діяльності, стимулювання інвестиційних процесів у суспільстві, подолання негативних тенденцій у відтворенні основного капіталу.

Важливе значення для стабільності процесу суспільного відтворення має відтворення основного капіталу, яке, у свою чергу, потребує альтернативних джерел фінансування, що характеризує можливість оновлення виробничого потенціалу підприємства, підвищення технічного рівня виробництва, створення стійкої фінансової бази з метою вирішення визначених завдань і досягнення поставленої мети.

Вибір джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу базований на оптимальному співвідношенні власних і запозичених коштів, що перебувають у господарському кругообігу і мають бути спрямовані на ефективне відновлення технологічної бази підприємств.

Розгляд джерел фінансування неможливий без ґрунтового аналізу динаміки зазначених ресурсів, насамперед власних коштів як основи самофінансування і джерела прибутку всіх суб'єктів ринкових відносин.

Отже, проаналізуємо тенденції динаміки обсягу і структури власних джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу на прикладі ряду підприємств меблевої галузі: акціонерних товариств закритого типу “Промінь-Галичина”, “Тернопільська меблева фабрика”, товариства з обмеженою відповідальністю “Киянка-Штайнгофф”, відкритих акціонерних товариств

„Львівський меблевий комбінат”, „Тернопільська фабрика художніх меблів”, „Полтава-меблі”, „Острозька меблева фабрика”, „Івано-Франківська меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років.

Вибір досліджуваних нами підприємств здійснено, враховуючи зростання попиту на їх продукцію, поступове підвищення обсягів виробництва й, одночасно, зношеність засобів праці, застарілі технології та дефіцит коштів на відтворення основного капіталу.

Розпочнемо аналіз із базового елемента власних джерел фінансування основного капіталу – амортизаційних відрахувань. (табл. 2.1).

Як ілюструють дані таблиці 2.1 (рис. 2.1), у 2003 році найбільший обсяг основного капіталу спостерігається у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” – 12800,3 тис. грн. та у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” – 12080,7 тис. грн. із тенденцією до зростання в 2005 році у 1,01 раза (до 13259,3 тис. грн.) і у 1,2 раза (до 14023,5 тис. грн.) відповідно.

Такий аспект свідчить про високу забезпеченість виробничого процесу засобами праці цих підприємств порівняно із ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, розміри основного капіталу яких значно менші, ніж у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” (в 7, 14, 6 разів) та з ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” (у 6, 13, 5 разів) і становлять 1909,2 тис. грн. у першого, 941,4 тис. грн. – у другого та 2216 тис. грн. у третього товариства. Хоча впродовж 2004-2005 років величина основного капіталу даних підприємств зросла, зокрема у ЗАТ „Промінь-Галичина” до 2334,3 тис. грн. (в 1,2 раза), у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” – до 1270,9 тис. грн. (в 1,4 раза) та у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” – до 2261 тис. грн. (в 1,1 раза). До того ж, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” вищими темпами в 2005 році, ніж у 2004 році, на 21,9%, що характеризує зростання інвестицій в основний капітал та зумовлює ріст його обсягів.

Незважаючи на збільшення розмірів основного капіталу у ЗАТ „Промінь-Галичина” і ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, темпи зростання в

2005 році порівняно з 2004 роком у цих компаніях знизилась на 8,3% і 2% відповідно, що свідчить про негативні аспекти у формуванні основного капіталу, а саме про зменшення коштів на його відтворення.

Таблиця 2.1

**Обсяг основного капіталу й амортизаційних відрахувань у досліджуваних товариствах упродовж 2003-2005 років (тис. грн.)**

№ п/п	Підприємства	Показники					
		Основний капітал			Амортизаційні відрахування	Відношення суми амортизаційних відрахувань і обсягу основного капіталу	
		всього в т.ч.	надійшло основного капіталу	вибуло основного капіталу			
1	ЗАТ „Промінь-Галичина”	2003	1909,2	181,1	5,9	133,4	0,07
		2004	2192,6	290,7	7,6	121,1	0,06
		2005	2334,3	142,2	0,5	157,8	0,07
2	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	2003	941,4	18,1	17,1	33,7	0,04
		2004	996	63,5	8,9	34,4	0,03
		2005	1270,9	275,1	0,2	39,6	0,03
3	ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”	2003	12080,7	885,3	-	647,0	0,05
		2004	13502,4	1478,9	57,2	907,1	0,07
		2005	14023,5	1209,1	688	771,9	0,06
4	ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”	2003	12800,3	1020,5	884,9	418,5	0,03
		2004	13280,6	512,7	32,4	511,9	0,04
		2005	13259,3	258,5	279,8	209,7	0,02
5	ВАТ „Львівський меблевий комбінат”	2003	4951,2	28,6	87,1	87,3	0,02
		2004	4644,7	9,3	315,8	75	0,02
		2005	4681	133,2	96,9	74,3	0,02
6	ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”	2003	2216	2	34	66	0,03
		2004	2261	64	19	50	0,02
		2005	2261	18	18	44	0,02
7	ВАТ „Острозька меблева фабрика”	2003	3814,5	-	189,8	50,3	0,02
		2004	3199,6	-	614,9	31,8	0,01
		2005	2574,7	40,2	665,1	11,8	0,01
8	ВАТ „Полтава меблі”	2003	3091,5	292,8	4,4	125,8	0,04
		2004	3091,4	144,5	144,6	136	0,04
		2005	3091	275,4	275,8	117,4	0,04

У свою чергу, протягом 2004-2005 років у ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” величина основного капіталу зменшилася до 4681 тис. грн. (у 0,8 раза) – в першого, до 2574,7 тис грн. (у 0,7 раза) – в другого і до 3091 тис. грн. (у 0,9 раза) – в третього товариства при зниженні темпів росту на 6,9%; 3,5% та 1% відповідно.

Скорочення основного капіталу пов'язане або з використанням коштів від амортизації не за призначенням або з повторним нарахуванням зносу на ті засоби праці, які себе вже окупили і мають бути виведені з експлуатації, проте функціонують за рахунок численних ремонтів. Ще однією причиною такої динаміки є нижчі темпи оновлення порівняно з вибуттям, що призводить до нагромадження і зношення засобів праці та переамортизації. Аналіз показав, що нараховану амортизацію майже не використовують за призначенням. Так, у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” протягом 2003-2005 років амортизаційні відрахування в 1,4 раза перевищували введення основного капіталу, а у ВАТ „Острозька меблева фабрика” – у 2,3 раза впродовж цього ж періоду. Отже, у першого підприємства – 65,5 тис. грн., у другого – 53,7 тис. грн. використано на інші потреби. Така тенденція розвитку діяльності даних підприємств, яка характерна низькими обсягами основного капіталу, зменшенням темпів їх приросту та зниженням обсягів оновлення порівняно з вибуттям упродовж трьох років, свідчить про старіння основного капіталу та призводить до зниження гарантії забезпечення виконання зобов'язань за договорами виготовлення і поставки продукції деревообробки та меблів. У той же час значні обсяги і темпи зростання основного капіталу у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” дають змогу їм упевнено планувати поведінку на ринку, здійснювати значні обсяги поставок продукції і, таким чином, створювати конкуренцію іншим компаніям.

Сума амортизаційних відрахувань протягом досліджуваного періоду у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” зменшилася в 2005 році до 209,7 тис. грн. (у 0,5 раза); 74,3 тис. грн. (у 0,9 раза); 44 тис. грн. (у 0,7 раза); 11,8 тис. грн. (у 0,2 раза); 117,4 тис. грн. (у 0,9 раза) відповідно. Спонукальний мотив відповідної динаміки – високий рівень зношеності основного капіталу, і відповідно, вилучення частини амортизаційних відрахувань на фінансування відтворення основного капіталу.

Протилежна тенденція у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”. Так, упродовж 2003-2005 років розмір амортизаційних відрахувань у даних підприємств зріс в 1,2 раза і становив відповідно 157,8 тис. грн., 39,6 тис. грн., 771,9 тис. грн. Такий аспект фінансово-господарської діяльності даних підприємств свідчить про недостатність і можливість активізації фінансування відтворення виробничого потенціалу за рахунок цього джерела, а також про зростання потенційних інвестиційних та фінансових можливостей.

Співвідношення амортизаційних відрахувань та обсягів основного капіталу на досліджуваних товариствах у 2003-2005 роках підтверджує зростання споживання основного капіталу та недостатній рівень його відтворення. Загальновідомо, що при простому відтворенні основного капіталу річні амортизаційні відрахування дорівнюють річному обсягу вибуття, а при розширеному – значно перевищують їх. Відповідно, у ЗАТ “Промінь-Галичина”, ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” та ТзОВ “Киянка-Штайнгофф” розміри річних амортизаційних відрахувань більші в 23, 61, 315 разів; в 2, 4, 198 разів; в 2, 3, 25 разів і в 647, 16, 1 разів за розміри вибулого основного капіталу впродовж 2002-2004 років, що характеризує використання значної частини амортизаційних відрахувань даних підприємств на розширене відтворення основного капіталу, тобто на нагромадження. Це, у свою чергу, звужує можливості використання амортизації на просте відтворення. Адже, обсяги вибуття значно менші, ніж могли бути забезпечені за рахунок амортизаційних відрахувань, і цей розрив за останні роки збільшується. Тому масштаби оновлення виробничого потенціалу в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” та ТзОВ “Киянка-Штайнгофф” за рахунок цього джерела, на наш погляд, можна збільшити.



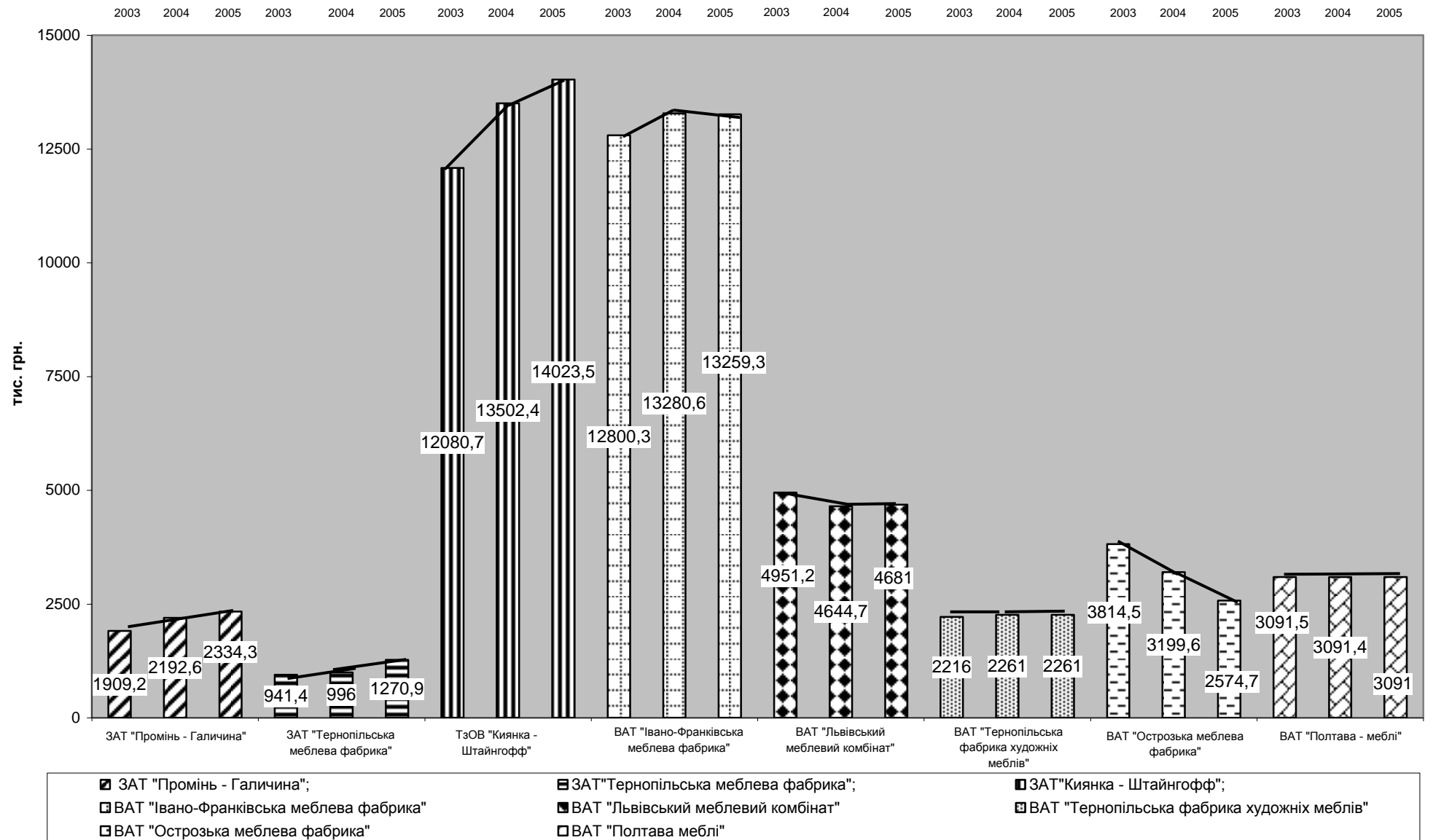


Рис. 2.1. Обсяг основного капіталу підприємств упродовж 2003-2005 років.

Протилежна ситуація спостерігається у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі”: протягом трьох років розмір амортизаційних відрахувань значно менший від річного обсягу вибуття основного капіталу (в 1-2 рази), а у ВАТ „Полтава-меблі” у 2003 році в 28 разів, що унеможливорює навіть його просте відтворення та призводить до „проїдання”. Цей негативний аспект є наслідком недосконалого законодавства України щодо амортизації, а також невдало розробленої і непродуманої фінансової політики компаній стосовно формування амортизаційних відрахувань та відтворення виробничого потенціалу. За таких умов вважаємо за доцільне здійснити дооцінку (індексацію) засобів праці, що суттєво вплине як на розмір амортизаційних відрахувань, так і на величину основного капіталу.

Поряд із амортизаційними відрахуваннями важливим джерелом фінансування основного капіталу є власний капітал підприємств (рис. 2.2).

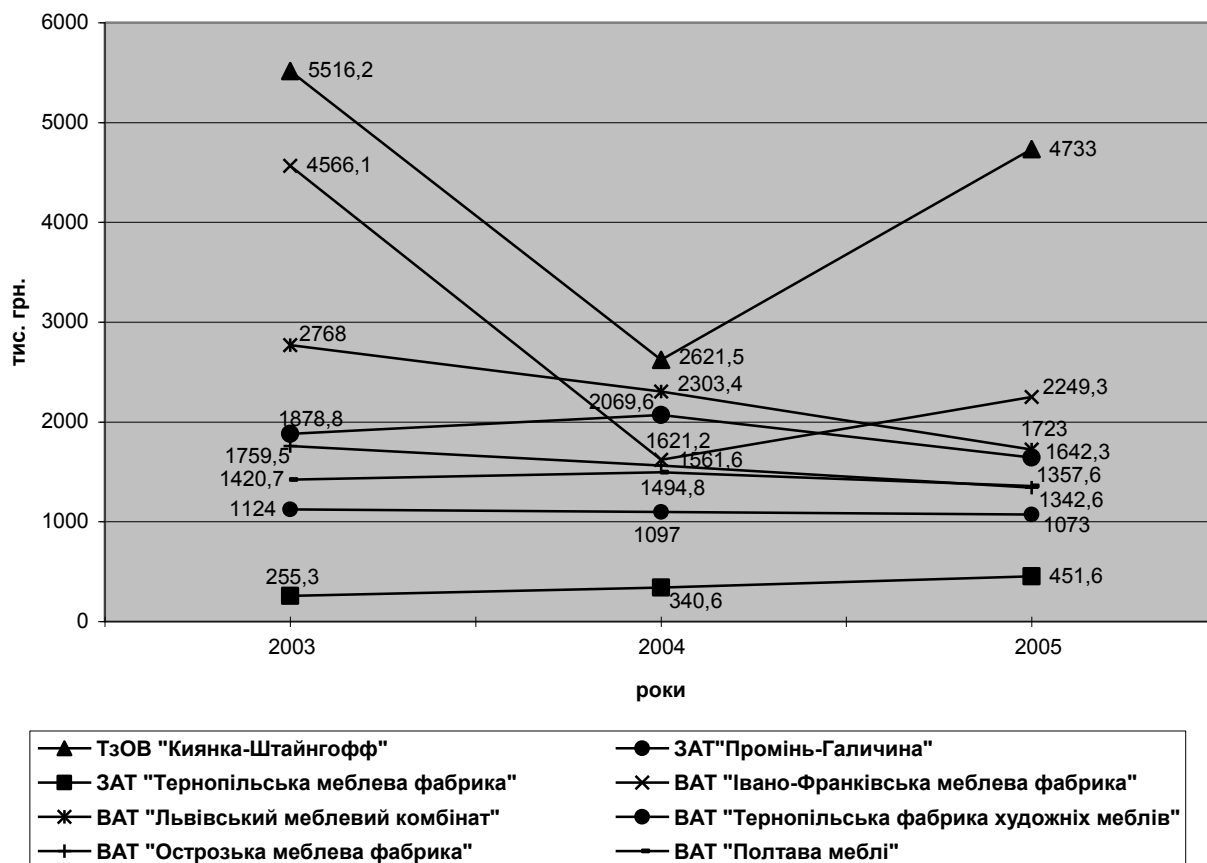


Рис. 2.2. Динаміка власного капіталу підприємств упродовж 2003-2005 років.

Власний капітал товариства – це, з одного боку, те, що залишається у власників за умови реалізації активів за ринковою вартістю та сплати всіх зобов'язань, а з іншого – це капітал, який сплатили власники, та прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства.

Як свідчать дані рисунка 2.2, у 2003 році найбільший обсяг власного капіталу був у ТзОВ “Киянка-Штайнгофф” – 5516,2 тис. грн. та у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” – 4566,1 тис. грн. Така тенденція свідчить про значну фінансову потужність цих товариств порівняно з ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика”, розміри власних фінансових ресурсів яких значно менші й становлять відповідно 2768 тис. грн., 1878,8 тис. грн., 1759,5 тис. грн., 1420,7 тис. грн., 1124 тис. грн., 255,9 тис. грн. Проте впродовж наступного року власні кошти збільшилися у ЗАТ „Промінь-Галичина” до 2069,6 тис. грн. (в 1,1 раза), у ВАТ „Полтава-меблі” – до 1494,8 тис. грн. (в 1,1 раза) та у ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика” до 340,6 тис. грн. (в 1,3 раза) на відміну від ТзОВ “Киянка-Штайнгофф” і ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, власний капітал яких зменшився (в 2-3 рази) і становив 2621,5 тис. грн. та 16,2 тис. грн. унаслідок формування у структурі власних ресурсів непокритих збитків. При цьому, обсяги власного капіталу в двох підприємств знизилися на 52,5% та 64,5%. Однак, незважаючи на згаданий негативний аспект у діяльності ТзОВ “Киянка-Штайнгофф”, який характеризується низьким обсягом власного капіталу та зменшенням його приросту в 2004 році, воно залишається фінансово міцнішим порівняно з іншими досліджуваними товариствами.

Протягом 2004-2005 років простежувалася ситуація, відповідно до якої розмір власних ресурсів у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” збільшився до 4733 тис. грн. (в 1,8 раза), у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” – до 2249,3 тис. грн. (в 1,4 раза) та у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” – до 451,6 тис. грн. (в 1,3 раза) в результаті збільшення додаткового капіталу та зменшення непокритих збитків. При цьому темпи зростання в 2005 році порівняно з 2004 роком

збільшилися відповідно на 133%; 103,4%; 0,2%. Така позитивна динаміка власних коштів у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика” впродовж 2003–2005 років дає змогу підприємствам впевнено планувати свою поведінку на ринку, нарощувати обсяги випуску продукції, проводити просте та розширене відтворення основного капіталу, створюючи конкуренцію іншим підприємствам даної галузі.

У свою чергу, в ЗАТ „Промінь-Галичина” і ВАТ „Полтава-меблі” у 2004-2005 роках власний капітал зменшився в 0,8 раза (до 1642,3 тис. грн.) та у 0,9 раза (до 1357,6 тис. грн.) при зниженні темпів його приросту на 30,8% та 14,2%, що зумовлено зростанням непокритих збитків.

У ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” і ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” формується стійка негативна тенденція до зменшення обсягів власних ресурсів і темпів їх зростання протягом трьох років, що свідчить про непродуману фінансову політику підприємств і зниження реальних можливостей фінансування відтворення основного капіталу.

Детальніше проаналізувати процес формування власних коштів згаданих підприємств можна, оцінивши їх склад та структуру (табл. 2.2).

На основі аналізу можна констатувати, що основним джерелом формування власних ресурсів у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” і ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років є статутний капітал, який займає найбільшу питому вагу в їх загальному обсязі. Це є очевидною тенденцією функціонування підприємств, мінімальний розмір статутного капіталу яких чітко регламентований Господарським кодексом України. Проте, простежується ситуація, відповідно до якої величина статутного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2003 році нижча від встановленої чинним законодавством мінімальної межі (1250 мінімальних заробітних плат).

Таблиця 2.2

**Обсяг та структура власних ресурсів ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років (тис. грн.)**

№ п/п	Показники	ЗАТ „Промінь-Галичина”						ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”						ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”						ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”					
		2003	%*	2004	%	2005	%	2003	%	2004	%	2005	%	2003	%	2004	%	2005	%	2003	%	2004	%	2005	%
1	<i>Статутний капітал, в т. ч.</i>	2670	142	2670	129	2670	162,6	249	97,5	449	131,8	449	99,4	4972,1	90,1	4972,1	189,7	4972,1	105	3840	84,1	3840	236,9	3840	170,7
	<i>(неоплачений капітал)</i>	(471,2)	-	-	-	-	-	-	-	(116,5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<i>(вилучений капітал)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	<i>Додатковий капітал</i>	-	-	-	-	-	-	88	34,5	88	25,8	-	-	866,7	15,7	853,5	32,6	4178,8	88,3	-	-	-	-	-	-
3	<i>Резервний капітал</i>	-	-	-	-	-	-	8,3	3,3	8,3	2,4	8,3	1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	<i>Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)</i>	(320,0)	-	(600,4)	-	(1027,7)	-	(90)	-	(88,2)	-	(5,7)	-	(322,6)	-	(3204,1)	-	(4375,8)	-	726,1	15,9	(2218,8)	-	(1590,7)	-
<i>Власний капітал</i>		1878,8	100	2069,6	100	1642,3	100	255,3	100	340,6	100	451,6	100	5516,2	100	2621,5	100	4733,0	100	4566,1	100	1621,2	100	2249,3	100

%\*- співвідношення до власного капіталу (%)

Продовж. табл. 2.2

*Обсяг та структура власних ресурсів ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років (тис. грн.)*

№ п/п	Показники	ВАТ „Львівський меблевий комбінат”						ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”						ВАТ „Острозька меблева фабрика”						ВАТ „Полтава-меблі”					
		2003	%*	2004	%	2005	%	2003	%	2004	%	2005	%	2003	%	2004	%	2005	%	2003	%	2004	%	2005	%
1	<i>Статутний капітал, в т. ч.</i>	9,3	0,4	9,3	0,4	9,3	0,5	222	19,8	222	20,2	222	20,7	334,7	19	334,7	21,4	334,7	25	7	0,5	7	0,5	7	0,5
	<i>(неоплачений капітал)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<i>(вилучений капітал)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	<i>Додатковий капітал</i>	1875,2	67,7	1875,2	81,4	6191,2	98,2	1212	107,8	1212	110,5	1212	113	1574,2	89,5	1539,1	98,6	1539,1	115	1766,1	124	1766,1	118	1766,1	130
3	<i>Резервний капітал</i>	2,4	0,1	2,4	0,1	2,4	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,7	0,1	102,3	6,8	1,7	0,1
4	<i>Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)</i>	881,1	31,8	416,5	18,1	20,1	1,2	(310)	-	(337)	-	(361)	-	(149,4)	-	(312,2)	-	(531,2)	-	(354,1)	-	(380,6)	-	(417,2)	-
<i>Власний капітал</i>		2768	100	2303,4	100	1723	100	1124	100	1097	100	1073	100	1759,5	100	1561,6	100	1342,6	100	1420,7	100	1494,8	100	1357,6	100

%\*- співвідношення до власного капіталу (%)

Аналогічна динаміка спостерігається й у ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі”. Так, за станом на 01.01.2006 року статутний капітал у даних товариствах становив відповідно 9,3 тис. грн.; 222 тис. грн. і 7 тис. грн., що свідчить про невиконання вимог законодавства України. Цей негативний аспект є наслідком невдало розробленої і непродуманої фінансової політики підприємств щодо формування власних коштів у частині статутного капіталу і підтверджує незацікавленість власників у їх розвитку. За таких умов знижується платоспроможність товариств, зростає недовіра та зменшується привабливість із боку акціонерів, інвесторів і кредиторів. Проте доречно відзначити, що впродовж 2004-2005 років у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” розмір статутного капіталу зріс до 449 тис. грн. (в 1,8 раза) в основному за рахунок внесків засновників та погашення заборгованості з внесення капіталу.

Протилежна тенденція у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” та ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”, статутний капітал яких перевищує законодавчо встановлений мінімальний розмір (для акціонерних товариств) приблизно в 9 разів у ЗАТ „Промінь-Галичина” і становить 2670,0 тис. грн., у 13 разів у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” (3840 тис. грн.) та в 33,6 раза – у ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф” (4972,1 тис. грн.) (для товариств із обмеженою відповідальністю розмір статутного капіталу не може бути меншим 625 мінімальних заробітних плат). Такий позитивний аспект фінансового розвитку товариств свідчить про їх стабільну та ефективну роботу.

У свою чергу, необхідно зауважити, що хоча у ВАТ „Острозька меблева фабрика” обсяг статутного капіталу протягом 2003-2005 років є більшим від закладеного законодавством мінімуму в 1,1 раза і становить 334,7 тис. грн., однак у структурі власного капіталу займає найменшу питому вагу.

Підприємства, які функціонують у ринковій системі, мають бути зацікавлені нарощувати обсяг статутного капіталу, адже від цього залежать їх фінансова міцність, незалежність та можливість відтворювати виробничий потенціал за рахунок даного джерела фінансування.

Упродовж 2003-2005 років статутний капітал зріс тільки у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” (рис. 2.3). Спонукальним мотивом відповідної динаміки є виконання вимог законодавства щодо мінімального розміру статутного капіталу, необхідного для створення акціонерного товариства. Відповідно, обсяг статутного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” зростав за рахунок внесків засновників вищими темпами у 2004 році порівняно з 2003 роком на 80,3% і становив 449 тис. грн. На відміну, величина статутного капіталу в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” протягом 2003-2005 років залишалася незмінною – 2670 тис. грн., 3840 тис. грн. та 4972,1 тис. грн. відповідно. Такі розміри статутного капіталу товариств цілком

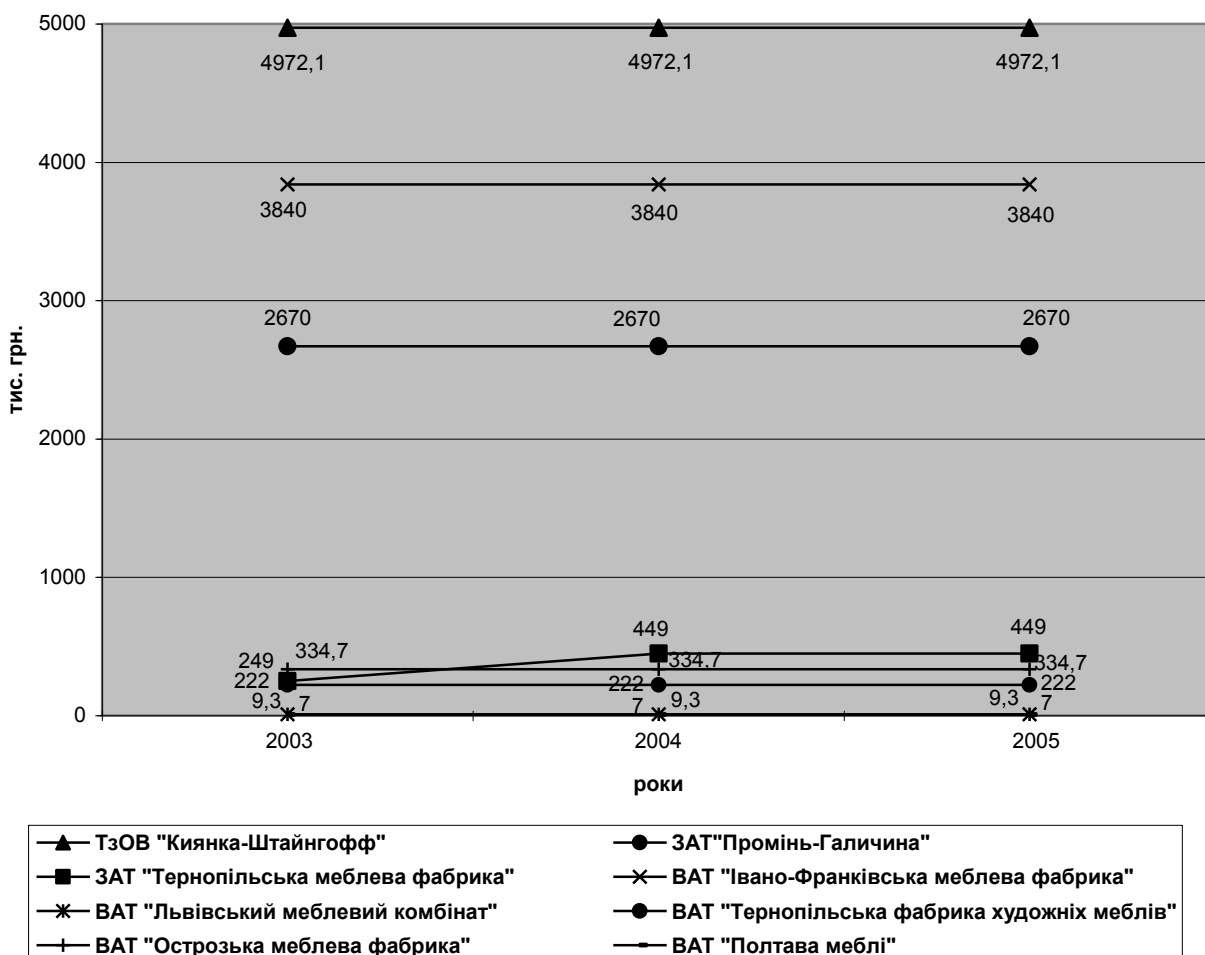


Рис. 2.3. Динаміка статутного капіталу підприємств протягом 2003-2005 років.



задовольняють їх власників (оскільки не змінюються) та забезпечують дотримання вимог законодавства щодо мінімального розміру статутного капіталу.

Простеживши за динамікою статутного капіталу підприємств, необхідно відзначити, що значні розміри та зростання його питомої ваги у величині власних коштів дають змогу нарощувати фінансову потужність і здійснювати відтворювальні процеси для досягнення необхідної мети.

У свою чергу, у ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років не нарощували обсяги статутного капіталу, що негативно вплинуло на формування власного капіталу і засвідчило незацікавленість власників у розвитку своїх товариств.

Як підтверджують дані таблиці 2.2 (див. табл. 2.2), додатковий та резервний капітали у структурі власних коштів одних підприємств займають значні обсяги, що служить додатковим джерелом забезпечення їх платоспроможності, а в інших взагалі не формуються, зумовлюючи зменшення величини власного капіталу товариств у частині тих, які вільні від будь-яких зобов'язань і виступають вагомим джерелом фінансування відтворення основного капіталу.

Так, у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років додатковий та резервний капітали, а у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” тільки резервний капітал узагалі не зосереджуються. Така негативна тенденція пояснюється, по-перше збитковою діяльністю протягом досліджуваного періоду. По-друге, у ЗАТ „Промінь-Галичина” і ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” не проводиться індексація вартості основного капіталу, внаслідок чого не формується додатковий капітал. По-третє, не акумулюється резервний капітал через зазані збитки та недотримання чинного законодавства. У Господарському кодексі України створення резервного капіталу в акціонерних та інших господарських товариствах є обов'язковою вимогою. Однак нині не встановлено штрафних санкцій у разі

недотримання цих вимог. Тому більшість суб'єктів господарювання нехтують даними ресурсами, виключаючи потребу у їх формуванні, що, в свою чергу, призводить до негативних наслідків фінансово-господарської діяльності.

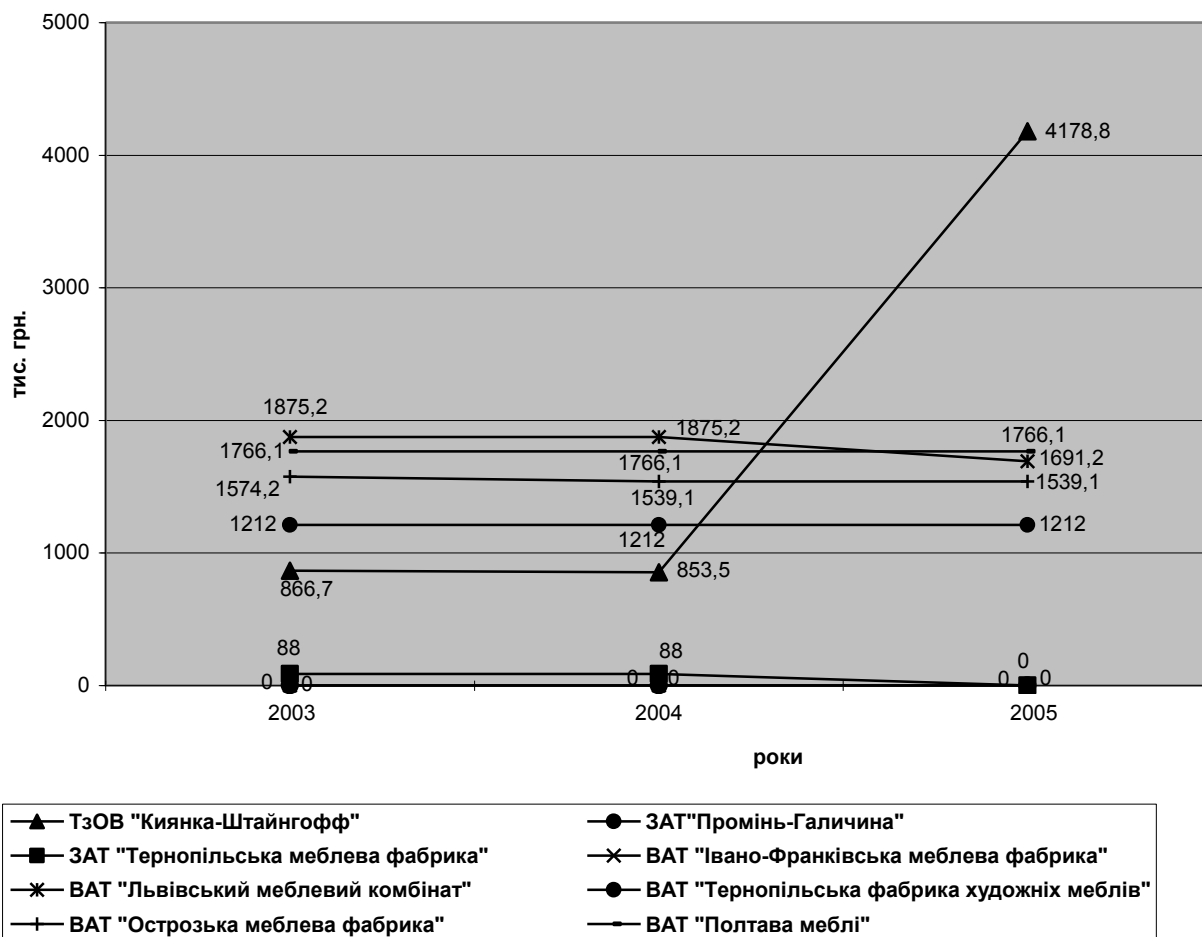
Враховуючи це, на думку автора, найперше необхідно подолати збитковість виробництва у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Острозька меблева фабрика”; провести індексацію первісної вартості основного капіталу у ЗАТ „Промінь-Галичина” і ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, сформувавши за рахунок неї та емісійного доходу додатковий капітал, а також зміцнити резервну систему товариств, створивши її як комплексний захисний механізм, що забезпечує покриття непередбачених витрат і відшкодування збитків.

Динаміку величини додаткового капіталу досліджуваних товариств за 2002-2004 роки ілюструють наступні дані (рис. 2.4).

Відповідно, у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” упродовж 2003-2005 років додатковий капітал зріс до 4178,8 тис. грн. (у 4,8 раза) у результаті дооцінки основних засобів на 3325,3 тис. грн. При цьому темпи приросту у 2005 році порівняно з 2004 роком збільшилися на 391,1%, що свідчить про позитивну тенденцію формування додаткових коштів у даного товариства.

На відміну, в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” протягом 2003-2005 років розмір додаткового капіталу зменшився на 88 тис. грн. Це пояснюється одержанням збитків у 2003 році в сумі 53,9 тис. грн., а також придбанням у 2005 році засобів праці (деревообробних станків) на 88 тис. грн.

Аналогічна ситуація щодо зниження обсягів додаткових ресурсів прослідковується у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” та ВАТ „Острозька меблева фабрика”. Так, у першого підприємства вони зменшилися до 1691,2 тис. грн. (в 1,1 раза) у 2005 році, а в другого – в 0,9 раза і становили у 2005 році 1539,1 тис. грн. Така негативна тенденція пояснюється уцінкою у 2005 році будинків та споруд, що належать ВАТ „Львівський меблевий комбінат” на суму 184 тис. грн., та списанням невідшкодованих збитків у ВАТ „Острозька меблева фабрика”.



**Рис. 2.4. Динаміка додаткового капіталу підприємств протягом трьох років**

Доречно зауважити, що у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі” розміри додаткового капіталу протягом досліджуваного періоду не змінилися. Це пов’язано із збитковою діяльністю даних підприємств у 2005 році.

У свою чергу, важливо зосередити увагу на резервному капіталі, який виокремлюється у структурі власного капіталу відповідно до вимог фінансової звітності.

Як зазначалось раніше, ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” резервний капітал не зосереджують. На противагу такій тенденції впродовж 2003-2005 років у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Полтава-меблі” у величині власних ресурсів формуються резервні кошти, однак

їх обсяг і питома вага мізерні. Так, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” спостерігається ситуація, відповідно до якої сума резервного капіталу є найбільшою – 8,3 тис. грн., проте протягом досліджуваного періоду не змінюється, що є негативною тенденцією та свідчить про те, що власники товариства не дотримуються чинного законодавства. Адже згідно з Господарським кодексом України резервний капітал має становити не менше 25% статутного капіталу, а у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” він дорівнює тільки 1,8% від статутного фонду, і це незважаючи на те, що у 2005 році розмір статутного капіталу зріс до 449 тис. грн. Така непродумана фінансова політика може призвести до негативних наслідків, оскільки резервний капітал у діяльності суб’єктів господарювання є додатковою гарантією виконання зобов’язань. На думку автора, для зростання фінансової потужності та виконання вимог чинного законодавства товариства зобов’язані формувати резервний капітал. Зважаючи на це, досліджувані підприємства мають внести корективи у використання чистого прибутку, спрямувавши його частину на поповнення резервних коштів.

Протилежна динаміка стосовно резервного капіталу спостерігається у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Полтава-меблі”. Обсяг цих фінансових ресурсів значно менший, ніж у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” (в 3-5 разів) і становив упродовж 2003-2005 років відповідно 2,4 тис. грн. та 1,7 тис. грн. Проте у ВАТ „Полтава-меблі” в 2004 році резервний капітал збільшився до 102,3 тис. грн. у результаті безкоштовно отриманих активів на 100,6 тис. грн., однак у 2004-2005 роках за рахунок цих коштів зменшилися непокріті збитки підприємства, і розмір резервних ресурсів у 2005 році залишився на рівні 1,7 тис. грн.

Доречно відзначити, що ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Полтава-меблі” чітко дотримуються вимог законодавства, адже, незважаючи на нижчі порівняно із ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” обсяги резервних коштів, частка їх від статутного капіталу становить 25%, що є позитивним аспектом розробленої фінансової політики. Однак у 2003-2005 роках сума

резервного капіталу в даних товариствах не змінилася, що негативно позначилося на формуванні власного капіталу.

Отже, в цілому відсутність позитивних зрушень щодо мобілізації додаткового та резервного капіталів у досліджуваних товариствах упродовж 2003-2005 років зумовила зменшення фінансування процесу відтворення основного капіталу на цих підприємствах.

Вагоме місце у структурі власного капіталу займає нерозподілений прибуток, виступаючи при цьому важливим джерелом фінансування відтворення основного капіталу підприємств.

Простеживши за динамікою нерозподіленого прибутку в досліджуваних товариствах, необхідно відзначити, що найвищі його обсяги у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” у 2003 році – 881,1 тис. грн. (див. табл. 2.2). Проте протягом наступних двох років нерозподілений прибуток зменшився до 20,1 тис. грн. (у 43,8 раза) в 2005 році внаслідок отримання збитків у процесі фінансово-господарської діяльності. Це зумовило і зниження питомої ваги нерозподіленого прибутку у величині власного капіталу на 30,6%. Така негативна динаміка щодо нерозподіленого прибутку у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” упродовж 2003-2005 років зумовила зменшення росту власних фінансових ресурсів, за рахунок яких правомірно можна відтворювати основний капітал.

Критична ситуація щодо нерозподіленого прибутку прослідковується у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” та ВАТ „Полтава-меблі”, яка характеризується формуванням у складі власних ресурсів непокритих збитків із тенденцією до зростання. Так, у ЗАТ „Промінь-Галичина” розмір непокритих збитків у 2003-2005 роках зріс у 3,2 раза, у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” – у 13,6 раза, у ВАТ „Острозька меблева фабрика” – в 3,4 раза, у ВАТ „Полтава-меблі” – у 1,2 раза і становив відповідно 1027,7 тис. грн., 4375,8 тис. грн., 531,2 тис. грн., 417,2 тис. грн. у 2005 році, що свідчить про їх збиткову діяльність.

Протягом трьох років тільки у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” сума непокритих збитків зменшилася на 84,3 тис. грн., у ВАТ „Івано-Франківська

меблева фабрика” – на 628,1 тис. грн. та у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” – на 24 тис. грн. в результаті отримання в 2004-2005 роках чистого прибутку. Така негативна тенденція щодо нерозподіленого прибутку в досліджуваних товариствах зумовила зменшення росту їх власного капіталу і відповідно звузила інвестиційні можливості, негативно вплинула на фінансово-господарську діяльність та цілком виключила альтернативу оновлювати основний капітал за рахунок даного джерела фінансування.

Причинами небажання вкладати кошти у власний розвиток є, з одного боку, погіршення фінансового стану підприємств реального сектору економіки, збільшення кількості збиткових суб'єктів господарювання, а з іншого – спад зацікавленості до інвестування, що, в свою чергу, зумовлено характерною для трансформаційного періоду загальною нестабільністю і високими ризиками. Останнє пояснює ситуацію, коли навіть прибуткові товариства не здійснюють інвестицій у власне виробництво, незважаючи на високий ступінь зносу засобів праці. Проте, на наш погляд, підприємницьким структурам не слід забувати, що збільшення частки нерозподіленого прибутку дає змогу не тільки відтворити основний капітал, розширити виробничі потужності, а й збільшити частку власних коштів для забезпечення фінансових потреб, послабити залежність від банківських кредитів і додаткової емісії цінних паперів та наростити оборотний капітал.

Щодо інших власних джерел фінансування відтворення основного капіталу, зокрема погашення довготермінових фінансових вкладень, передачі в оренду частини майна та іммобілізованого в інвестиції зайвого оборотного капіталу, то необхідно зазначити, що їм відведена другорядна роль при здійсненні відтворення виробничого потенціалу підприємств.

Так, упродовж 2003-2005 років усі товариства перераховані джерела взагалі не формували, що є негативним аспектом їх діяльності у частині відтворення основного капіталу. Однак розміри оборотного капіталу у підприємств зросли: у ЗАТ „Промінь-Галичина” з 1222 тис. грн. у 2003 році до 1348,5 тис. грн. (в 1,1 раза) у 2005 році, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” з

394,3 тис. грн. у 2003 році до 480,8 тис. грн. (в 1 раз) у 2005 році, у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” із 25180,5 тис. грн. у 2003 році до 29843,9 тис. грн. (в 1,2 раза) у 2005 році, у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” – у 1 раз (до 15270,3 тис. грн., 1845,3 тис. грн., 485 тис. грн. і 73 тис. грн. відповідно) у 2005 році та у ВАТ „Полтава-меблі” – до 700,2 тис. грн. (в 1,5 раза) у цьому ж році (дод. Б). Тому, на наш погляд, можливо та доцільно використовувати хоча б невелику їх частину на відтворення, оскільки кошти від погашення фінансових вкладень та здачі в оренду майна, що належать підприємствам, (окрім ВАТ „Полтава-меблі”, яке здає в оренду кімнати в адміністративному корпусі під офіс і складські приміщення та отримує щороку доходи від оренди в сумі 5,4 тис. грн.), не мобілізуються.

Таким чином, аналіз обсягу та структури власних джерел фінансування відтворення основного капіталу в закритих акціонерних товариствах „Промінь-Галичина”, „Тернопільська меблева фабрика”, відкритих акціонерних товариствах „Івано-Франківська меблева фабрика”, „Львівський меблевий комбінат”, „Полтава-меблі”, „Острозька меблева фабрика”, „Тернопільська фабрика художніх меблів” та товаристві з обмеженою відповідальністю „Киянка-Штайнгофф” дає змогу встановити наступні тенденції.

По-перше, у досліджуваних товариствах протягом 2003-2005 років значно зростає величина основного капіталу, що характеризує забезпечення виробничого процесу необхідними засобами праці.

По-друге, збільшуються розміри амортизаційних відрахувань у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, що свідчить про можливість активізації фінансування відтворення виробничого потенціалу за рахунок цього джерела, а також про зростання у них потенційних інвестиційних та фінансових можливостей. У свою чергу, зменшення амортизаційних відрахувань у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі” свідчить

про високий рівень зношеності основного капіталу, тобто про позитивні тенденції щодо оновлення технічної бази, яка дозволить виробництво конкурентоспроможної продукції.

По-третє, фінансова структура капіталу ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика” характерна зростанням власного капіталу, що дає змогу підприємству впевнено почуватися на ринку та здійснювати просте і розширене відтворення основного капіталу за рахунок нього. Негативним аспектом є зменшення обсягів власного капіталу в ТЗОВ “Киянка-Штайнгофф”, ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” унаслідок формування в їх структурі непокритих збитків із тенденцією до збільшення.

По-четверте, у даних товариствах найбільшу питому вагу в структурі власного капіталу займають статутний капітал (ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”) і додатковий капітал (ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі”), що дає змогу нарощувати фінансову потужність та проводити відтворювальні процеси.

По-п’яте, незначні обсяги додаткового та резервного капіталів у ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика” і відсутність їх у ЗАТ “Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” та у ТЗОВ “Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” (тільки резервного капіталу) зумовлюють зменшення фінансування процесу відтворення основного капіталу на цих підприємствах.

По-шосте, у величині власних ресурсів формуються непокриті збитки, що вносить диспропорції у формування власного капіталу та звужує інвестиційні можливості товариств.



По-сьоме, не мобілізуються інші власні джерела фінансування виробничого потенціалу, що негативно впливає на фінансово-господарську діяльність досліджуваних підприємств, хоча є реальні передумови їх формування.

Отже, результат аналізу власних джерел фінансування відтворення основного капіталу свідчить про низький рівень забезпечення фінансово-господарської діяльності досліджуваних товариств власними коштами, що знижує можливість здійснення простого й розширеного відтворення та зменшує межі їх самофінансування.

Викладене переконливо доводить, що власних ресурсів підприємств недостатньо для фінансування процесу відтворення основного капіталу. Причиною цього є недоліки у здійсненні амортизаційної політики на досліджуваних товариствах, збільшення непокритих збитків, диспропорції у формуванні додаткового та резервного капіталів, а також незосередження інших власних джерел фінансування відтворювального процесу.

Відповідно, для зростання обсягу власних джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу в ЗАТ “Промінь-Галичина”, ЗАТ “Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” та ТзОВ “Киянка-Штайнгофф”, на думку автора, необхідно:

- приділити значну увагу амортизаційним відрахуванням у частині використання їх на просте відтворення, а не для нагромадження, шляхом збільшення вибуття основного капіталу в процесі виробничої діяльності, що сприятиме підвищенню технічного рівня виробництва та зростанню його ефективності. Адже у разі тривалого нагромадження амортизаційні відрахування знецінюються внаслідок інфляції;

- нарощувати обсяги та темпи зростання власного капіталу як основи розширеного відтворення виробництва, самофінансування і платоспроможності. Для цього:

- ліквідувати заборгованість власників у частині неоплаченого статутного капіталу;
- виконати вимоги законодавства щодо мінімального розміру статутного та резервного капіталів;
- спрямувати частину ресурсів на нарощування додаткового та резервного капіталів з метою фінансового забезпечення відтворення виробничого потенціалу і покриття непередбачених витрат;
- збільшити розміри нерозподіленого прибутку в структурі власного капіталу як джерела вільних фінансових ресурсів та оновлення технічної бази підприємств;
- внести зміни до стратегії використання оборотного капіталу, виокремивши його вільну частину на відтворення основного капіталу.

Такі корективи, зумовлюючи збільшення власних джерел фінансування основного капіталу, приведуть до зростання обсягу виробничого потенціалу, розширення меж його відтворення, забезпечивши підвищення конкурентоспроможності продукції за рахунок зниження витрат виробництва і поліпшення її якості та стимулювання всієї господарської діяльності досліджуваних товариств.

## **2.2 Особливості використання запозичених джерел фінансування відтворення основного капіталу**

Однією із характерних ознак ринкової економіки є багатогранність вибору джерел фінансування відтворювальних процесів з метою оновлення основного капіталу підприємств, створення сприятливих умов для впровадження у виробництво досягнень науково-технічного прогресу, підвищення конкурентоспроможності продукції, зміцнення швидкими темпами позицій на ринку.

Для здійснення поставлених завдань суб'єкти господарювання не можуть постійно обходитися власними коштами. Аналіз показує, що більшість із товариств не володіє такими фінансовими ресурсами у значних розмірах. Тому фінансування процесу відтворення основного капіталу ми пов'язуємо із запозиченими джерелами, до яких слід віднести позикові (довготермінові кредити, емісію облігацій, цільовий державний кредит, інвестиційний кредит і кошти, що залучаються на умовах лізингу) й залучені кошти (кредиторська заборгованість, емісія акцій, безвідшкодовне цільове фінансування та іноземні інвестиції). Особливо актуальними у період переходу до ринкових відносин є нетрадиційні джерела, а саме лізинг, кошти від емісії облігацій, кредити. Це найперспективніші джерела залучення позикових коштів з метою відтворення основного капіталу підприємств.

Виходячи з викладеного, проаналізуємо динаміку величини сформованих позикових джерел фінансування у ЗАТ "Промінь-Галичина", ЗАТ "Тернопільська меблева фабрика", ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі”, ТзОВ "Киянка-Штайнгофф" у 2003-2005 роках та з'ясуємо чинники, що впливають на неї. Аналіз розпочнемо з кредитних ресурсів, а саме довготермінових кредитів банків, залучення яких зумовлено необхідністю поповнення коштів для відтворення основного капіталу (табл. 2.3, дод. В).

**Таблиця 2.3**  
**Обсяг довготермінових кредитів банків та випуску облігацій у товариствах упродовж 2003-2005 років (тис. грн.)\***

№ п/п	Показники	ЗАТ „Промінь-Галичина”			ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”			ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”			ВАТ „Полтава-меблі”		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
1	<i>Довготермінові кредити</i>	-	-	-	-	-	157,5	4231	6546,6	-	-	-	-
2	<i>Емісія облігацій</i>	400	1040	1060	-	36,9	150	1681,1	-	5311,4	138,1	-	-

(\* - у інших товариствах, які ми досліджували, дані джерела фінансування не мобілізуються, тому не вважали за доцільне включати їх в таблицю)

Як свідчать дані таблиці 2.3 (дод. В), обсяг довготермінових кредитів упродовж 2003-2005 років мобілізується тільки у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2005 році у сумі 157,5 тис. грн. та у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” із тенденцією до зростання в 1,6 раза у 2004 році порівняно з 2003 роком і становить 6546,6 тис. грн. Це зумовлює збільшення інвестиційних ресурсів товариства та створює умови для активізації фінансування відтворення основного капіталу.

У частині довготермінового кредитування у ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ЗАТ „Промінь-Галичина” і ВАТ „Полтава-меблі” простежується критична ситуація, характерна відсутністю даного джерела фінансування, що може призвести до зменшення їх фінансової бази, припинення відтворювального процесу та до невиконання, прийнятих на власну відповідальність, зобов'язань у процесі фінансово-господарської діяльності. Вагомою причиною такої тенденції є некредитоспроможність підприємств, на яку впливає структура кредитного портфеля вітчизняних комерційних банків (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Обсяг та структура кредитів, які надали комерційні банки суб'єктам господарювання України в 2001-2004 роках (млн. грн.) [www.bank.gov.ua]**

№ п/п	Показники	2001	%*	2002	%	2003	%	2004	%
1	<b>Кредити всього в т. ч.</b>	28373	100	42035	100	67835	100	88579	100
	<b>Короткотермінові в т. ч.</b>	22218	78	30185	72	37282	55	40575	46
	<b>в нац. валюті</b>	13034	-	18689	-	24737	-	26864	-
	<b>в іноз. валюті</b>	9184	-	11497	-	12545	-	13711	-
2	<b>Довготермінові в т. ч.</b>	6156	22	11849	28	30553	45	48003	54
	<b>в нац. валюті</b>	2811	-	5774	-	14826	-	24343	-
	<b>в іноз. валюті</b>	3344	-	6076	-	15727	-	23660	-

\*%- структура (%)

На основі аналізу кредитного портфеля комерційних банків необхідно відзначити, що обсяг кредитів, які комерційні банки надали суб'єктам господарювання впродовж 2001-2004 років, збільшився до 88579 млн. грн. (у 3,1

раза) у 2004 році, що свідчить про зростання фінансових ресурсів на ринку позикового капіталу.

У структурі кредитних ресурсів обсяги короткотермінового кредитування значно перевищують розміри довготермінових кредитів у 2001-2003 роках у 3,6; в 2,5; та 1,3 раза відповідно і протягом досліджуваного періоду зросли із 21767 млн. грн. до 36425 млн. грн. (у 1,7 раза). Однак питома вага їх у величині наданих кредитів знизилася від 78% до 56% (на 22%). Така тенденція зумовлена вищими темпами зростання обсягу і частки довготермінових кредитів у структурі цих коштів, розміри яких збільшилися у 2003 році до 228661 млн. грн. (в 4,8 раза), що характеризує поживлення фінансування інвестиційної діяльності підприємств комерційними банками.

Таким чином, результати дослідження показують, що у структурі кредитних ресурсів у 2002-2003 роках домінують короткотермінові кредити. Це негативно впливає на стан довготермінового кредитування підприємств і, відповідно, підтверджує незначну участь кредитів комерційних банків у фінансуванні інвестиційного процесу та відтворення основного капіталу зокрема.

Проте у 2004 році спостерігається ситуація, відповідно до якої частка довготермінових кредитів зростає до 54% (на 9%), що пояснюється зміцненням фінансової бази банківських установ. Однак встановлене зростання виглядає обумовленим, тому що відсутні вагомі альтернативи.

Як свідчить практика інвестиційної діяльності товариств, першочергову проблему в довготерміновому кредитуванні інвестицій створюють високі відсоткові ставки за кредити. Не кожне, навіть прибуткове підприємство в Україні може забезпечити погашення кредиту за ставкою 17,3% (за станом на 01.01.2005 року). Слід відзначити, що обсяг кредитування і норма відсотка на позиковий капітал пов'язані оберненою залежністю: зростання відсоткової ставки за кредит зменшує обсяг інвестицій, оскільки сплата високих банківських відсотків може перевищити прибуток, отриманий від впровадження у виробництво інновацій, здійснених за рахунок кредитів. Тому підприємствам недоцільно користуватися кредитами, адже вони погіршують їх фінансовий стан. Банківські установи при

зменшенні обсягів кредитування для збереження своїх доходів вимушені підвищувати дисконтні ставки. Отже, інтереси позичальника та кредитора протилежні – для одного привабливість позики збільшується зі зменшенням ставки відсотка, а для іншого – навпаки – з її збільшенням. Позичальник зацікавлений у подовженні терміну використання кредиту, а кредитор прагне скоротити цей термін і, тим самим, зменшити ризик його неповернення.

Тому, на наш погляд, необхідно здійснювати раціональне кредитування, основою якого є визначення банківського відсотка з урахуванням попиту і пропозиції кредитних ресурсів й інтересів позичальників та кредиторів. Це, в свою чергу, активізує надання довготермінових кредитів, дасть змогу здійснити відтворення основного капіталу за рахунок даного джерела фінансування, значно розширить інвестиційні та фінансові можливості всіх суб'єктів ринкових взаємовідносин.

Отже, підсумовуючи викладене, можна констатувати, що на мобілізацію довготермінових позик у ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ЗАТ „Промінь-Галичина ” та ВАТ „Полтава-меблі” негативно впливає стан вітчизняного ринку кредитних ресурсів, який характеризується високим рівнем кредитного ризику, домінантою короткотермінового кредитування та високою відсотковою ставкою за користування кредитом. За таких умов тільки незначна частина підприємств може дозволити собі використовувати дане джерело на фінансування відтворення основного капіталу (в нашому випадку це ТзОВ ”Киянка-Штайнгофф” і ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”).

Певним вирішенням проблеми браку кредитних ресурсів є використання підприємствами лізингу як перспективної форми залучення довготермінового кредиту для фінансування відтворення виробничого потенціалу.

У світовій практиці широко застосовують лізингову форму кредитування довготермінових інвестицій, а в Україні вона започаткована із зародженням ринкової економіки. Спонукальним мотивом розвитку вітчизняного лізингового

ринку є, насамперед, незадовільний стан устаткування, яке здебільшого морально та фізично зношене, а звідси – низька ефективність його використання, відсутність запасних частин і агрегатів, неконкурентоспроможність порівняно із сучасними іноземними аналогами.

Лізинг поєднує елементи зовнішньоторговельних, кредитних та інвестиційних операцій, і його можуть використовувати всі підприємства незалежно від форм власності, масштабів виробництва та наявності матеріальної або фінансової застави.

У досліджуваних товариствах широко застосовують лізинг, а саме два його види – фінансовий та міжнародний, що дає можливість доступу до світових науково-технічних досягнень і сприяє забезпеченню виробничого процесу новим, ефективнішим обладнанням. Так, для виробництва меблів та продукції деревообробки ВАТ „Полтава-меблі” у фінансовий лізинг взято у 2005 році три компресори ЕЛГИ, циркулярку Ц6, горизонтальний свердлильно-присадочний станок на суму 656,7 тис. грн. (виплата відсотків пролонгована на 8 років). Для реконструкції деревообробного цеху чеська та словацька лізингові компанії надали у 2005 році високопродуктивний калібрувальсько-шліфувальний станок, установки для склеювання заготовок, прес вертикальний для склеювання бруса, станки із торцювання DEWALT й обрізки дрібних та середніх меблевих деталей CM 500 Mebor, RT 300 і станок торцювальний одношпindelний із нахилом шпінделя FSH 300 на суму 204,7 тис. грн.

У свою чергу, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” у 2005 році для виготовлення шкіряних меблів та столярних виробів взято у фінансовий лізинг станок лісопилний ТТМ 800, станок різальний Ц6, станок рейсмус СР8-9 на суму 424,3 тис. грн. Враховуючи незабезпеченість виробництва сучасним високопродуктивним обладнанням цього ж року товариство у міжнародний лізинг від німецької лізингової компанії взяло п'ять станків SC 3W та два станки кромкофанерувальні BRANT на суму 12161,1 тис. грн.. (виплата відсотків за лізинговий кредит пролонгована на 12 років).

ЗАТ „Промінь-Галичина” для виготовлення шкільних меблів та євро столярних виробів взяло у фінансовий лізинг у 2005 році станок торцювальний, станок горизонтальний свердлильно-присадочний, три стружкопилососи ВУДОС – 2, станок ФСШ -1А на суму 1881,8 тис. грн. Щодо міжнародного лізингу, то в практиці даного товариства його не використовують. Це негативний аспект відтворювального процесу, на який потрібно звернути увагу керівництву акціонерної компанії.

ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” для виконання замовлень із виробництва корпусних меблів взяло у фінансовий лізинг у 2004 році два станки вертикально-свердлильні, вайми для склеювання вертикальних брусків, три верстати стрічкопилісні ЛС на суму 5848 тис. грн. Із метою випуску високоякісної та конкурентоспроможної продукції у результаті укладеного договору про міжнародний лізинг на підприємство надійшли фрезерні станки „ROJEK” (2 шт.) на суму 6471,08 тис. грн.

ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, яке налагодило виробництво магазинних вітрин, взяло у фінансовий лізинг упродовж 2004-2005 років три кромкофугувальних станки. Вартість об’єктів за угодою становить 848 тис. грн. За міжнародним лізингом від австрійської фірми надійшло п’ять кромкофанерувальних установок BRANT, станки CN/402 (3 шт.), станки різальні та лісопилісні (8 шт.) – на суму 3681 тис. грн. Доречно відзначити, що на цьому підприємстві 52% обладнання у цехах – імпортного виробництва.

Фінансовий лізинг широко застосовує у фінансово-господарській діяльності й ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”. Так, на товариство у 2005 році надійшло п’ять фрезерних станків на 1842 тис. грн. Для випуску комп’ютерних столів за міжнародним лізингом узято електролобзики (10 шт.) і два станки SC3W на суму 1618,3 тис. грн.

У свою чергу, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” у виробничій діяльності лізинговане майно не використовують унаслідок невдало розробленої фінансової політики, що зумовлює зменшення основного капіталу й негативно впливає на фінансові показники роботи



товариств. Враховуючи таку тенденцію, підприємствам, на думку автора, необхідно переорієнтувати свою політику щодо формування основного капіталу, спрямувавши її на укладення лізингових угод, оскільки вартість інших джерел фінансування відтворення основного капіталу значно дорожча порівняно з лізингом.

Таким чином, викладене свідчить, що в цілому досліджувані товариства використовують у господарській діяльності лізинг з метою оновлення основного капіталу в умовах обмежених інвестиційних ресурсів, адже отримують низку переваг:

- підприємства мають змогу придбавати необхідні машини, обладнання й устаткування без одночасних витрат;
- розмір, періодичність та форма сплати платежів обумовлені договором, який враховує інтереси двох сторін;
- лізингові платежі згідно з чинним законодавством відносять на валові витрати, що зменшує оподаткування прибутку підприємств;
- процедура отримання кредиту на умовах лізингу значно простіша, ніж довготермінового банківського кредиту;
- договір лізингу дозволяє перекладати ризик старіння обладнання на лізингову компанію, а орендар має можливість постійного оновлення основного капіталу завдяки новому договору оренди;
- можливість використання нового устаткування в умовах обмежених власних фінансових ресурсів сприяє випуску конкурентоспроможної продукції, що зміцнює позиції на ринку;
- зростає ліквідність і платоспроможність товариств, що позитивно впливає на їх ринкову вартість.

У сучасних умовах господарювання ще одним альтернативним джерелом залучення позикових коштів на довготерміновій основі є облігаційна позика.

У провідних країнах світу значна частина суб'єктів господарювання фінансує свою діяльність за рахунок випуску та розміщення облігацій. У практиці

вітчизняних підприємств емісія цього виду цінних паперів набуває дедалі більшого поширення в умовах обмежених інвестиційних ресурсів.

З огляду на сказане, простежимо за обсягом випуску облігацій у товариствах „Промінь – Галичина”, „Тернопільська меблева фабрика”, „Киянка-Штайнгофф”, „Острозька меблева фабрика”, „Львівський меблевий комбінат”, „Полтава-меблі”, „Тернопільська фабрика художніх меблів”, „Івано-Франківська меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років та визначимо чинники, що впливають на таку динаміку.

Як ілюструють дані таблиці 2.3 (дод. Д), у ЗАТ „Промінь-Галичина” обсяг випуску облігацій протягом 2003-2004 років зріс у 2,7 раза і становив у 2005 році 1060 тис. грн. Це свідчить про збільшення позикових коштів у частині тих, які спрямовують на фінансування відтворення основного капіталу та пояснюється відсутністю довготермінового банківського кредиту з метою відтворення виробничого потенціалу.

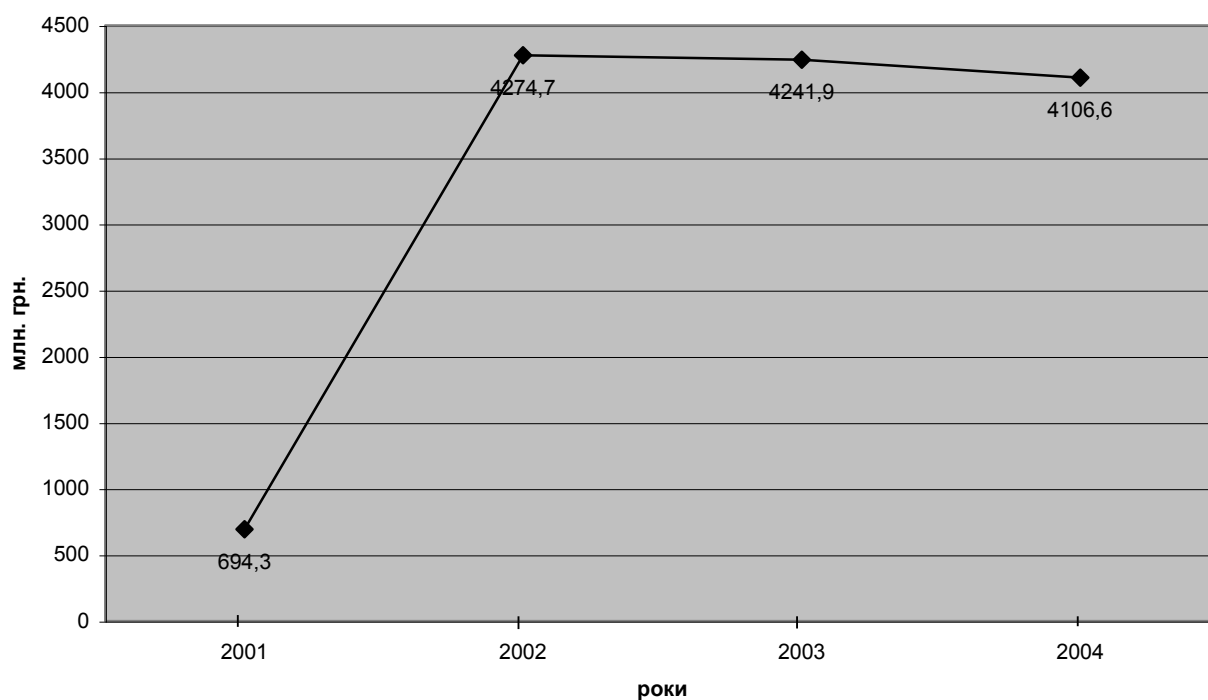
У ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” емісію облігацій почали тільки у 2004 році в мізерних обсягах – 36,9 тис. грн. Такий аспект зумовлений незначним розміром статутного капіталу (сума облігаційної позики не може перевищувати 25% його розміру). Однак у 2005 році випуск цього виду цінних паперів зріс до 150 тис. грн. (у 4 рази), що позитивно вплинуло на поповнення позикових інвестиційних ресурсів товариства, оскільки кошти від залучення довготермінових кредитів мобілізуються у незначних розмірах.

У свою чергу, в ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф” запозичення коштів шляхом випуску облігацій упродовж 2003-2005 років збільшили у 3,2 раза і довели до 5311,4 тис. грн., що свідчить про позитивну динаміку позикових коштів. Проте у 2004 році емісії облігаційної позики не відбувалося, що пояснюється значним обсягом довготермінових позик, наданих товариству того ж року для фінансування відтворювальних процесів.

У ВАТ „Полтава-меблі” тільки у 2003 році зосереджували кошти від випуску облігацій, що негативно характеризує фінансову політику даного підприємства у частині залучення позикових ресурсів.

На противагу даній тенденції, у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” впродовж трьох років емісія облігацій і запозичення таким чином додаткових ресурсів на відтворення основного капіталу не відбувається, що істотно впливає на фінансові показники цих підприємств, зокрема на прибутковість.

Отже, у досліджуваних товариствах на залучення коштів шляхом випуску облігаційної позики істотно впливає обсяг надходжень позикових ресурсів, розмір статутного капіталу і макроекономічний стан фондового ринку в частині емісії облігацій. Тому проаналізуємо динаміку випуску облігацій в Україні у 2001-2004 роках (рис. 2.5)



**Рис. 2.5. Динаміка обсягу випуску облігацій у 2001-2004 роках в Україні [www.ukrstat.gov.ua].**

Як свідчать дані рисунку 2.5, протягом 2001-2002 років обсяг випуску облігацій зріс від 694,32 млн. грн. до 4274,62 млн. грн. (у 6,6 раза), що є позитивною тенденцією розвитку економіки та фондового ринку зокрема, і відповідно сприяє збільшенню інвестиційних ресурсів підприємств на відтворення основного капіталу. У 2003-2004 роках випущено облігацій на

4106,59 млн. грн. (із незначною тенденцією до зниження). Проте важливо відзначити нерівномірну динаміку зростання величини облігаційної позики упродовж 2001-2004 років. Так, темпи приросту випущених облігацій у 2004 році порівняно з 2002 роком знизилися на 518,9%. Такий негативний аспект звужив інвестиційні можливості підприємств у контексті запозичення коштів шляхом випуску облігацій і негативно вплинув на стабільність процесу відтворення та відтворення виробничого потенціалу.

Щодо випуску облігацій суб'єктами господарювання, то необхідно зазначити, що в Україні його характеризують наступні дані (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Обсяг та структура випуску облігацій суб'єктами господарювання в Україні у 2001-2004 роках (млн. грн.) [www.ukrstat.gov.ua]**

№ п/п	Показники	2001	%*	2002	%	2003	%	2004	%
1	<i>Обсяг випуску облігацій всього в т. ч.</i>	694,32	100	4274,62	100	4241,86	100	4106,59	100
	<i>Акціонерними товариствами</i>	168,53	24,3	84,92	19	1093,94	25,8	385,93	9,4
2	<i>Товариствами з обмеженою відповідальністю</i>	352,86	50,8	417,17	9,8	1102,07	26	2515,2	61,3
3	<i>Іншими суб'єктами господарювання</i>	172,93	24,9	3772,53	88,3	2045,85	48,2	1205,46	29,3

\*%- структура (%)

На основі аналізу можна констатувати, що протягом 2001-2002 років обсяг випуску облігацій акціонерними товариствами зменшився зі 168,53 млн. грн. до 84,2 млн. грн.. – приблизно у 2 рази. Це характеризує зниження попиту товариств на залучення коштів за допомогою облігаційної позики і гальмує процес відтворення. Протилежна тенденція щодо товариств із обмеженою відповідальністю, обсяг емісій облігацій яких упродовж 2001-2002 років збільшився в 1,2 рази і становив відповідно 417,17 млн. грн. у 2002 році. Такий позитивний аспект розвитку діяльності товариств із обмеженою відповідальністю свідчить про їх стабільну й ефективну роботу, яка знижує ризик, і дасть у майбутньому змогу погасити утворені боргові зобов'язання.

У 2003 році спостерігалось стрибкоподібне зростання розмірів облігаційної позики всіх суб'єктів ринкових взаємовідносин. Спонукальними мотивами відповідної динаміки була обмеженість ринку позикового капіталу, нижчий рівень ризику для інвесторів та розвиток вітчизняного фондового ринку.

Так, обсяг випуску облігацій акціонерними товариствами у 2003 році зріс до 1093,94 млн. грн. (у 12,9 раза), а товариствами із обмеженою відповідальністю – до 1102,07 млн. грн. (у 2,7 раза), порівняно з 2002 роком. Ця тенденція вплинула на зростання частки емісії облігацій акціонерними товариствами і товариствами з обмеженою відповідальністю у структурі запозичення коштів шляхом випуску облігаційної позики. Так, питома вага облігацій, які емітували акціонерні товариства, збільшилася на 23,9% (від 1,9% у 2002 році до 25,8% в 2003 році), а товариства з обмеженою відповідальністю – на 16,2% (із 9,8% у 2002 році до 26% в 2003 році), що позитивно вплинуло на стабільність процесу суспільного відтворення. Отже, результати дослідження дають змогу зробити висновок, що впродовж 2002-2003 років серед вітчизняних суб'єктів господарювання набуло поширення таке джерело залучення позикових коштів на довготерміновій основі, як облігаційна позика, що зумовлено об'єктивними причинами. Адже емісія облігацій не призводить до втрати контролю над управлінням підприємством, має нижчий рівень ризику для інвесторів та порівняно невеликі зі ставками процентів за банківський кредит фінансові зобов'язання у відсотках.

У 2004 році найбільшу частину випусків облігацій склали облігації товариств з обмеженою відповідальністю – 61,3% від загального обсягу емісій облігацій, що на 35,3% більше, ніж у 2003 році. На відміну, випуск облігацій акціонерними товариствами знизився на 16,4%, а іншими суб'єктами господарювання – на 18,9% упродовж 2003-2004 років внаслідок зростання питомої ваги облігацій, емітованих товариствами з обмеженою відповідальністю, в структурі загального обсягу емісії даних фінансових інструментів фондового ринку.

Щодо мобілізації цільового державного кредиту та податкового інвестиційного кредиту, то слід зазначити про незосередження даних джерел

фінансування у практичній діяльності досліджуваних товариств, що є негативним аспектом формування позикового капіталу. Цільовий державний кредит використовують лише на тих підприємствах, де здійснюються стратегічні національні інвестиційні програми, реалізуються основні економічні та соціальні пріоритети держави. У свою чергу, податковий інвестиційний кредит не надається суб'єктам господарювання внаслідок недосконалої податкової політики держави.

Таким чином, оцінивши кількісні співвідношення між згаданими позиковими джерелами фінансування відтворення основного капіталу можна зауважити такі закономірності:

- у досліджуваних акціонерних товариствах „Промінь-Галичина”, „Полтава-меблі”, „Острозька меблева фабрика”, „Тернопільська фабрика художніх меблів”, „Львівський меблевий комбінат” та „Івано-Франківська меблева фабрика” протягом 2003-2005 років у величині позикових коштів спостерігалася негативна тенденція щодо мобілізації довготермінових кредитів банків, що свідчить про некредитоспроможність даних підприємств, зумовлює зменшення позикового капіталу і негативно впливає на відтворювальні процеси. Тільки отримання довготермінового банківського кредиту ТзОВ „Киянкою-Штайнгофф” та ЗАТ „Тернопільською меблевою фабрикою” говорить про можливість активізації фінансування відтворення основного капіталу за рахунок цього джерела. Як уже було зазначено, чинником відповідної ситуації є незбалансована структура кредитного портфеля вітчизняних комерційних банків;
- аналіз структури кредитного портфеля вітчизняних комерційних банків характерний домінантою короткотермінових кредитів та підтверджує незначну участь довготермінових позик у фінансуванні відтворювального процесу, що звужує інвестиційні та фінансові можливості всіх суб'єктів ринкових взаємовідносин;
- натомість, вагоме місце в структурі позикових джерел фінансування основного капіталу в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Івано-

Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” займає лізинг. У результаті широкого використання фінансового та міжнародного лізингу виробничий процес забезпечується високопродуктивним обладнанням. Це, в свою чергу, дає змогу випускати конкурентоспроможну продукцію, що зміцнює позиції згаданих підприємств на ринку. Тільки у ВАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” лізинг не використовують, що негативно впливає на формування основного капіталу та прибутковості підприємств;

- впродовж 2003-2005 років зростає питома вага такого фінансового джерела як облігаційна позика у досліджуваних товариствах, що сприяє поповненню інвестиційних ресурсів та фінансуванню відтворення основного капіталу. Така тенденція пояснюється зниженням інвестиційних можливостей підприємств у частині залучення довготермінових банківських кредитів та поступовим розвитком фондового ринку. Про це свідчить зростання обсягів залучення позикових коштів шляхом емісії облігацій акціонерними товариствами та товариствами з обмеженою відповідальністю в економіці України;

- у контексті залучення позикових ресурсів з метою відтворення основного капіталу не мобілізуються кошти від надання цільового державного та податкового інвестиційного кредитів, що є негативним аспектом формування позикового капіталу. Причина такого явища – прийнятна тенденція щодо надання цільових державних кредитів тільки підприємствам, у розвитку яких зацікавлена держава, дефіцит бюджетних коштів, а також недосконалість податкового законодавства і нестабільність економічного розвитку країни.

Отже, результат аналізу позикових джерел фінансування відтворення основного капіталу свідчить про недостатність забезпечення фінансово-господарської діяльності досліджуваних товариств позиковими коштами, що призводить до зниження реальних можливостей приросту їх капіталу та інвестиційних ресурсів.

Тому, враховуючи викладене, для підвищення частки позикових джерел у фінансуванні відтворення основного капіталу, а відповідно і для нарощування прибутковості у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева

фабрика”, ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, на думку автора, необхідно:

- керівництву підприємств приділити увагу залученню довготермінових банківських кредитів. З цією метою на макроекономічному рівні здійснювати раціональне кредитування, основою якого є визначення банківського відсотка з урахуванням попиту й пропозиції кредитних ресурсів та інтересів позичальників і кредиторів. Це, в свою чергу, активізує процес фінансування відтворення основного капіталу за рахунок даного джерела;

- розробити ефективну політику щодо міжнародного лізингу, що дасть підприємствам змогу широко використовувати у виробничому процесі високопродуктивне обладнання та уможливить доступ до світових науково-технічних досягнень;

- для забезпечення зростання позикових ресурсів у частині емісії облігацій збільшити розмір статутного капіталу;

- переглянути на загальнодержавному рівні умови щодо цільового державного кредиту та відновити практику надання податкового інвестиційного кредиту, з метою видачі їх усім без винятку підприємствам, які є прибутковими, протягом тривалого часу функціонують на ринку, своєчасно виконують фінансові зобов'язання перед державою та іншими суб'єктами ринкових взаємовідносин і мають тимчасову потребу в поповненні позикового капіталу для відтворення виробничого потенціалу.

Введення у практику перерахованих заходів дасть змогу, на наш погляд, збільшити позикові джерела фінансування з метою активізації процесу відтворення основного капіталу підприємств, наростити фінансову потужність, підвищити приріст інвестиційних ресурсів і капіталу.

Як уже було зазначено, вагомою складовою запозичених джерел фінансування відтворення виробничого потенціалу підприємств служить залучений капітал, якому належить особливе місце в інвестиційному процесі.



В умовах розбудови ринкової економіки найперспективнішими залученими джерелами відтворення основного капіталу є кредиторська заборгованість, емісія акцій, безвідшкодовне цільове фінансування та іноземні інвестиції.

Простежимо за обсягами та структурою наведених залучених джерел фінансування основного капіталу акціонерних товариств „Промінь – Галичина”, „Тернопільська меблева фабрика”, „Острозька меблева фабрика”, „Львівський меблевий комбінат”, „Полтава-меблі”, „Тернопільська фабрика художніх меблів”, „Івано-Франківська меблева фабрика” і товариства з обмеженою відповідальністю „Киянка-Штайнгофф” упродовж 2003-2005 років та визначимо чинники, що впливають на динаміку розмірів цих ресурсів і темпів їх приросту за даний період.

Аналіз розпочнемо з тимчасово вільних коштів, які виокремлюються у залученому капіталі, зокрема кредиторської заборгованості (табл. 2.6).

Як показують дані таблиці 2.6, упродовж трьох років обсяг кредиторської заборгованості у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” зменшився. Так, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” – до 100 тис. грн. (у 4,2 раза), у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” – до 3257 тис. грн. (у 3,7 раза), у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” та у ВАТ „Острозька меблева фабрика” – в 1,6 і 1,2 раза відповідно, і становив 3 тис. грн. та 395,4 тис. грн у 2005 році. Така тенденція до зниження розміру кредиторської заборгованості у 2005 році порівняно з 2003 роком із одного боку є позитивною, оскільки свідчить про покриття заборгованості, яка неминуче виникає в них у результаті фінансово-господарської діяльності. А з іншого боку – впливає на зменшення обсягів залучених коштів, які мобілізували товариства для фінансування відтворення основного капіталу.

На відміну, в ЗАТ „Промінь – Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років кредиторська заборгованість зросла. При цьому в ЗАТ „Промінь – Галичина” вона збільшилася до 1830,4 тис. грн. (у 2,6 раза), у ВАТ „Івано-

Франківська меблева фабрика” – до 6781,1 тис. грн. (у 1,6 раза), у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” та ВАТ „Полтава-меблі” – у 1,1 раза і становила у 2005 році 404,6 тис. грн. та 395,4 тис. грн. відповідно. Таке зростання є позитивним аспектом діяльності підприємств, що характеризує нарощування їх

Таблиця 2.6

**Обсяг кредиторської заборгованості, її склад та структура на підприємствах у 2003-2005 роках (тис. грн.)**

№ п/п	Підприємства		Показники								Інші поточні зобов'язання
			Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	Поточні зобов'язання за розрахунками з							
				отриманих авансів	бюджетом	позабюджетних платежів	страхування	оплати праці	учасниками	внутрішніх розрахунків	
1	ЗАТ „Промінь-Галичина”	2003	702,4	-	8,5	-	16,4	34	-	-	-
		2004	559	-	18,2	-	43,3	77	-	2	-
		2005	1830,4	-	35,2	-	30	91,9	-	2,3	-
2	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	2003	416	28,8	14,3	0,7	4,3	35,5	2,8	-	93,3
		2004	105,8	28,8	23,3	-	0,1	13,9	2,8	-	112,1
		2005	100	28,8	21,1	-	0,8	17,6	2,8	-	266,3
3	ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”	2003	12200,7	136,3	45,7	-	19,6	47	382,2	-	263,5
		2004	2397,4	91	36,7	-	47,1	106,7	-	9080,6	569,7
		2005	2357	400,9	237,1	-	90,9	200,2	-	6814,9	1088,6
4	ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”	2003	4353,4	-	318,2	-	793	1256	-	-	-
		2004	5937,7	-	292,9	-	1311,1	1848	-	-	328,2
		2005	6781,1	-	352,7	-	1420	2425	-	-	284,5
5	ВАТ „Львівський меблевий комбінат”	2003	374	-	140	-	96,9	70,4	-	-	4,4
		2004	411,8	31,2	89,7	-	119,4	87,9	-	-	5,2
		2005	404,6	30,5	149,2	-	176,4	176,8	-	8,7	-
6	ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”	2003	5	4	6	-	2	6	-	-	2
		2004	3	6	2	-	1	4	-	-	3
		2005	3	9	6	-	3	6	-	-	2
7	ВАТ „Острозька меблева фабрика”	2003	30,3	-	21	11,1	35,9	9,4	-	-	0,1
		2004	21,8	-	28,6	-	37,1	8,5	-	-	0,3
		2005	25	-	19,5	-	7	1,2	-	-	0,1
8	ВАТ „Полтава меблі”	2003	348,3	3,1	106,3	5,5	14,1	45,8	-	-	117,7
		2004	564,3	85	78,3	5,5	18,9	35	-	-	186,2
		2005	395,4	183	35,5	5,5	46,3	90,8	-	-	172,7

фінансової бази на певний період для забезпечення свого функціонування та здійснення відтворювальних процесів. Проте важливо зазначити, що це тільки кількісна сторона, тоді як якісна – полягає у неефективній роботі товариств.

У структурі поточних зобов'язань спостерігається ситуація, відповідно до якої заборгованість за розрахунками із бюджетом упродовж 2003-2005 років у ЗАТ „Промінь-Галичина” і ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” зросла з 8,5 тис. грн. у 2003 році до 35,2 тис. грн. у 2005 році (в 4,1 раза) та з 14,3 тис. грн. до 21,1 тис. грн. (у 1,5 раза) протягом даного періоду, у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” у 5,2; 1,1; 1,1 раза і становила у 2005 році 237,1 тис. грн., 352,7 тис. грн. та 149,2 тис. грн. відповідно. Аналогічна динаміка щодо зобов'язань зі страхування, які у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” збільшилися до 3 тис. грн. у 2005 році (в 1,5 раза), у ВАТ „Полтава-меблі” – до 46,3 тис. грн. (у 3,3 раза) цього ж року, в ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” із 19,6 тис. грн. у 2003 році до 90,9 тис. грн. у 2005 році (в 4,6 раза) й у 1,8 раза у ЗАТ „Промінь – Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ВАТ „Львівський меблевий комбінат” за даний період, та зобов'язань перед працівниками з оплати праці, розміри яких зросли у ЗАТ „Промінь-Галичина” до 91,9 тис. грн. у 2005 році (в 2,7 раза), у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” – до 200,2 тис. грн. у 2005 році (в 4,3 раза), у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” – в 1,9 раза цього ж року і становили відповідно 2425 тис. грн. та 90,8 тис. грн., і у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” – із 96,9 тис. грн. у 2002 році до 176,8 тис. грн. у 2005 році (в 2,5 раза). Крім того збільшилася заборгованість із отриманих авансів – у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” до 9 тис. грн. у 2005 році (в 2,3 раза), у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” до 400,9 тис. грн. цього ж року (в 2,9 раза) та у ВАТ „Полтава-меблі” з 3,1 тис. грн. у 2003 році до 183 тис. грн. у 2005 році (в 59 разів).

Наведені дані свідчать, що ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” несвоєчасно розраховуються з бюджетом (окрім зазначених, ще й ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”), із Пенсійним фондом, Фондом соціального страхування, а також із працівниками щодо видачі заробітної плати (ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ЗАТ

„Промінь-Галичина” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” ) внаслідок зниження попиту на виготовлену продукцію, низької платоспроможності замовників (населення), а відповідно відсутності коштів на розрахункових рахунках підприємств, великої частини в обороті бартерних товарообмінних операцій, малих обсягів замовлень, високої конкуренції імпортерів виробників меблів і зазнання збитків. Такий аспект діяльності товариств негативно характеризує їх роботу.

У свою чергу, аналіз поточних зобов'язань за розрахунками з бюджетом у ВАТ „Острозька меблева фабрика” дав змогу встановити, що їх обсяги зменшилися з 21 тис. грн. у 2003 році до 19,5 тис. грн. у 2005 році (в 1,1 раза). Крім цього, у даному товаристві знизилася розміри заборгованості зі страхування – до 7 тис. грн. у 2005 році (в 5,1 раза), майже повністю ліквідовані у цьому ж році зобов'язання перед працівниками з оплати праці, що характеризує зростання ефективності фінансово-господарської діяльності даного підприємства.

У ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років зменшилася заборгованість за розрахунками зі страхування до 0,8 тис. грн. у 2005 році (в 5,4 раза), з оплати праці – із 35,5 тис. грн. у 2003 році до 17,6 тис. грн. у 2005 році (в 2 рази) та ліквідовані зобов'язання з позабюджетних платежів. Така позитивна тенденція зумовлена подоланням спаду виробництва та отриманням чистого прибутку ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2004-2005 роках.

Однак слід зазначити, що протягом досліджуваного періоду в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” значно зросла прострочена кредиторська заборгованість. Так, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” вона збільшилася до 266,3 тис. грн. у 2005 році (в 2,9 раза), у ВАТ „Полтава-меблі” – з 117,7 тис. грн. у 2003 році до 172,7 тис. грн. у 2005 році (в 1,5 раза), а у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” – у 4,1 раза і становила відповідно 1088,6 тис. грн. у 2005 році. Чинником такої динаміки є незабезпеченість власними коштами та низький обсяг оборотного капіталу, а наслідком – несвоєчасні розрахунки й недовіра з боку постачальників і замовників.

Тому, на думку автора, керівництву даних підприємств необхідно звернути увагу на значні розміри простроченої кредиторської заборгованості та проіндексувати їх із метою забезпечення своєчасних розрахунків за товари, роботи та послуги.

Отже, підсумовуючи викладене, можна зазначити, що в цілому у досліджуваних товариствах зниження кредиторської заборгованості хоча і є позитивним аспектом їх діяльності, однак обумовлює зменшення залучених ресурсів та звужує їх фінансові й інвестиційні можливості.

Емісія акцій, як один із напрямків поповнення залучених джерел фінансування відтворення основного капіталу, схильна до періодичних криз. Про це свідчить дослідження даного джерела інвестиційної діяльності у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі”. Для ТзОВ “Киянка-Штайнгофф” використання емісії акцій є неможливим, оскільки вона доступна тільки акціонерним товариствам.

У ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2005-2005 років не залучають коштів за допомогою додаткового випуску акцій, що зумовлено власною інвестиційною політикою, основну роль у якій відіграє фінансовий фактор. Так, по-перше, згідно з положенням Кабінету Міністрів України „Про державне мито” за реєстрацію інформації про емісію цінних паперів підприємства мають сплачувати 0,1% їх номінальної вартості. По-друге, за залучення ресурсів шляхом випуску акцій потрібно сплачувати дивіденди. По-третє, на фондовому ринку необхідно виплачувати комісійні брокерові за розміщення акцій. По-четверте, емісія акцій, на відміну від облігацій, тягне за собою розсіювання контролю над підприємством, що не задовольняє ні власників, ні стратегічних інвесторів. Крім того, виготовлення бланків цінних паперів обтяжує вартість залучення

відповідного джерела фінансування. Доречно відзначити, що досліджувані товариства випустили прості іменні акції у частині статутного капіталу. Так, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” збільшило емісію простих акцій із 234905 у 2003 році до 424760 штук у 2004 році у зв'язку зі зростанням статутного капіталу. У 2005 році акціонерам у результаті отримання чистого прибутку виплатили 21380 грн. дивідендів.

ЗАТ „Промінь-Галичина” емітувала за досліджуваний період 2617647 простих акцій. Всі акції розповсюджені між власниками підприємства.

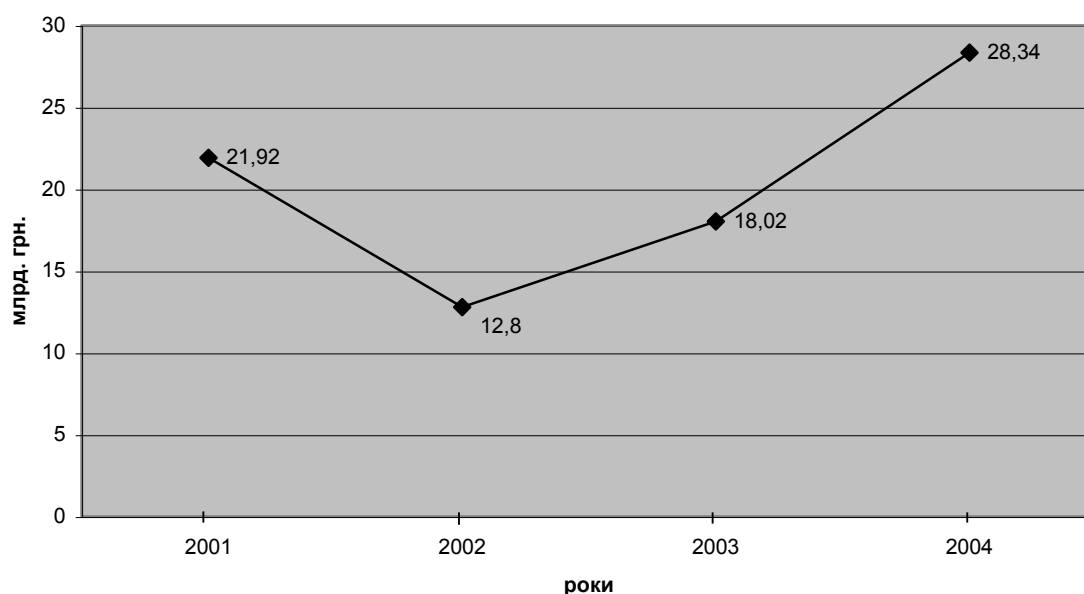
У свою чергу, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” випустили 19200000 і 1339000 простих іменних акцій, номінальна вартість яких становить відповідно 0,2 грн. та 0,25 грн. за одну акцію.

ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Львівський меблевий комбінат” емітували відповідно 69936, 886264 та 92765 простих акцій.

Щодо перспективи залучення коштів за допомогою даного джерела фінансування, то необхідно зазначити, що протягом найближчого часу жодне з товариств не має наміру стосовно допуску акцій до лістингу. Причиною відповідної тенденції є висока вартість емісії цього виду цінних паперів, високий ризик неповного розміщення, недостатня розвиненість і непрогнозованість фондового ринку та нестабільність економічного розвитку країни. Це, у свою чергу, зменшує обсяги фінансування відтворення основного капіталу в частині залучених ресурсів та звужує інвестиційні можливості досліджуваних товариств. Однак зазначений напрямок інвестування займає чільне місце у частині емісії інструментів фондового ринку в Україні, що характеризує можливість спрямування цих ресурсів на відтворення основного капіталу (рис. 2.6).

Дані рисунка 2.6 ілюструють, що впродовж 2001-2002 років обсяг випуску акцій зменшився з 21920 млн. грн. до 12800 млн. грн. (в 1,7 раза), що є негативною тенденцією функціонування та розвитку вітчизняного ринку капіталів і фондового ринку зокрема.

Проте у 2003-2004 роках простежувалася ситуація, згідно з якою розміри емісії акцій зросли до 2834 млн. грн. в 2004 році (в 2,2 раза порівняно з 2002 роком). При цьому темпи приросту збільшилися на 16,5% протягом даного



**Рис 2.6. Динаміка випуску акцій в Україні у 2001-2004 роках [www.ukrstat.gov.ua].**

періоду. Це пояснюється зростанням довіри суб'єктів господарювання до установ фондового ринку та є об'єктивним доказом підвищення ролі випуску акцій як джерела формування інвестиційних ресурсів у акціонерних товариствах, що обумовлено безпосередніми потребами відтворювального процесу.

Отже, оцінивши стан фондового ринку в частині емісії акцій, можна зробити висновок, що випуск цього виду цінних паперів хоча й характерний щорічним нарощуванням, однак як залучене джерело фінансування інвестиційної діяльності, відтворювальних процесів та основного капіталу зокрема, в Україні використовують недостатньо. Тому, враховуючи викладене, досліджуваним товариствам необхідно, на думку автора, змінити свою інвестиційну політику і широко залучати кошти у формі акціонерного капіталу. Це дасть змогу більшого вибору інвестиційних проектів із точки зору їх термінів (дане джерело не має чітко встановленої ціни та не потребує сплати встановлених відсотків за своє залучення), а також сприятиме підвищенню стійкості підприємств, розширенню їх потенціалу щодо залучення ресурсів для фінансування відтворювальних процесів,

оскільки акціонерний капітал є тією базою, на основі якої формується ринкова вартість підприємств.

При розгляді можливостей використання залучених коштів як джерел фінансування відтворення основного капіталу важливо проаналізувати стан іноземних інвестицій, які з цією метою мобілізують підприємства.

Загальновідомо, що саме прямі або стратегічні інвестиції відіграють значну роль у фінансово-господарській діяльності підприємств, оскільки мають довготерміновий економічний характер і забезпечують ефективне фінансування відтворювальних процесів.

Як свідчить практика діяльності досліджуваних товариств, у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” і ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” упродовж 2003-2005 років кошти іноземних інвесторів у величині інвестицій в основний капітал не зосереджувалися. Така тенденція зумовлена негативними фінансовими результатами підприємств, низьким платоспроможним попитом на виготовлену продукцію і характеризує відсутність будь-яких позитивних зрушень у частині збільшення залучених коштів на відтворення основного капіталу.

Проте необхідно зазначити, що на національному рівні приплив прямих іноземних інвестицій постійно стимулюють відповідними документами й заходами, і питома вага цих інвестицій зростає, що свідчить про можливість використання згаданих ресурсів на відтворення виробничого потенціалу (табл. 2.7, рис.2.7).

Простеживши за динамікою надходжень прямих іноземних інвестицій у 2001-2004 роках, варто відзначити наступне. Впродовж 2001-2004 років обсяги прямих іноземних інвестицій зросли від 3875 млн. грн. до 9651,5 млн. грн. (в 2,5 раза), а темпи росту збільшилися у 2004 році порівняно з 2003 роком на 1,4%. Це є позитивним аспектом, який пояснюється підвищенням привабливості



національної економіки для зовнішніх інвесторів і свідчить про активізацію інвестиційної діяльності та поліпшення стану інвестиційного клімату в Україні.

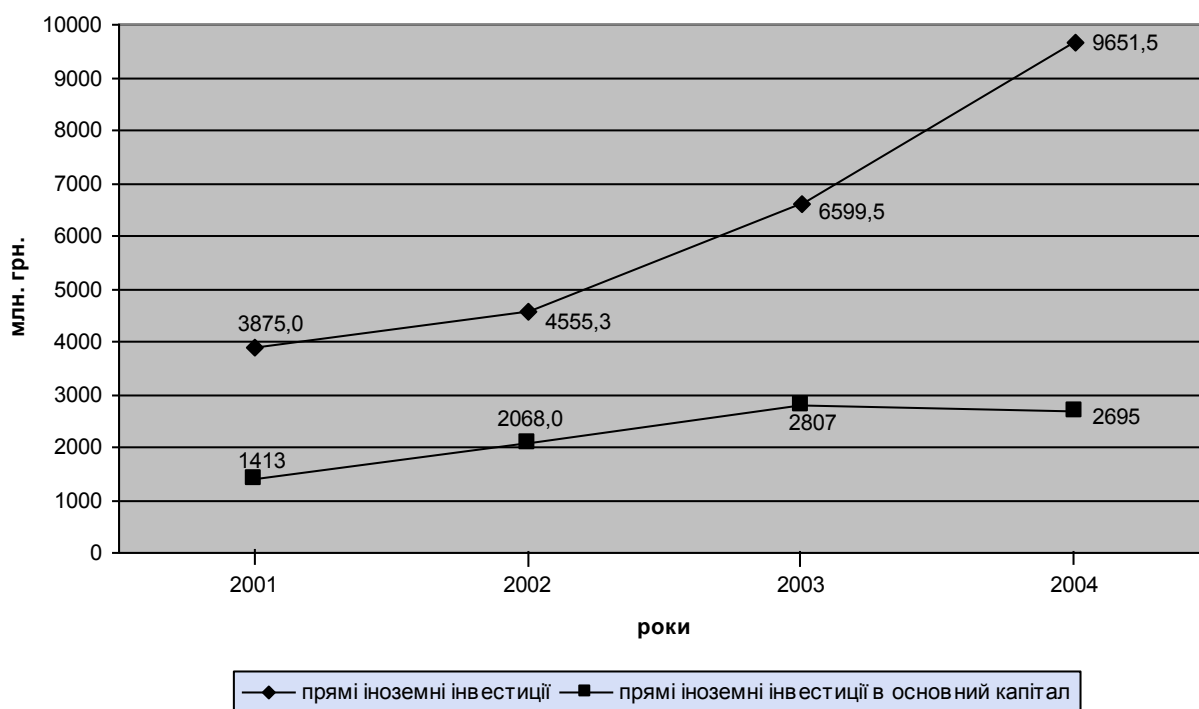
Таблиця 2.7

**Надходження та структура прямих іноземних інвестицій в Україну протягом 2001-2004 років (млн. грн.) [www.ukrstat.gov.ua]**

№ п/п	Показники	2001	%*	2002	%	2003	%	2004	%
1	<i>Прямі іноземні інвестиції в т. ч.</i>	3875,0	100	4555,3	100	6599,5	100	9651,5	100
2	<i>Іноземні інвестиції в основний капітал</i>	1413,0	36,5	2068,0	45,4	2807	42,5	2695	27,9

\*% - структура (%)

Аналогічна динаміка характерна і для іноземних інвестицій в основний капітал. Так, протягом 2001-2003 років розмір даних ресурсів збільшився з 1413 млн. грн. до 2432,3 млн. грн. (в 1,7 раза), що призводить до зростання обсягів відтворення основного капіталу та розширення інвестиційних можливостей усіх суб'єктів господарювання у контексті збільшення залученого капіталу.



**Рис. 2.7. Динаміка прямих іноземних інвестицій та інвестицій в основний капітал у 2001-2004 роках в Україні [www.ukrstat.gov.ua].**

Відповідна тенденція щодо нарощування прямих іноземних інвестицій зумовлює збільшення питомої ваги іноземних інвестицій в основний капітал до 45,4% (на 8,9%) в 2002 році та до 42,5% у 2003 році (на 6%) порівняно з 2001 роком. Таке зростання коштів зовнішніх інвесторів в основний капітал як джерела інвестиційної діяльності є позитивним аспектом, оскільки сприяє зростанню їх ролі у фінансуванні процесу відтворення основного капіталу. При цьому темпи приросту прямих іноземних інвестицій в основний капітал у 2003 році порівняно з 2002 роком зменшилися на 28,8%. Спонукальним мотивом відповідної ситуації було зниження їх питомої ваги у структурі прямих іноземних інвестицій у 2003 році.

Незважаючи на згадані позитивні тенденції щодо прямих іноземних інвестицій в основний капітал у 2004 році спостерігається незначне їх зменшення (в 0,9 раза), що зумовлено пріоритетністю у виборі інших напрямків інвестування.

Таким чином, на основі аналізу можна стверджувати про нарощення частки іноземного фінансування інвестиційних проектів в основний капітал в Україні впродовж 2001-2004 років, що привело до збільшення ресурсів на відтворення основного капіталу, позитивно вплинуло на відтворювальний процес і дало змогу досягнути економічного зростання. Проте, незважаючи на позитивні зрушення щодо прямих іноземних інвестицій в основний капітал, дане джерело фінансування відтворення виробничого потенціалу досліджувані підприємства не використовують. Таку негативну ситуацію можна поліпшити, на наш погляд, шляхом створення сприятливих умов на згаданих товариствах для іноземного інвестування, тобто подолати збиткову діяльність та значно розширити ринки збуту власної продукції. Це уможливить отримання прямих іноземних інвестицій і стабілізує роботу підприємств.

До того ж, як уже було зазначено, ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” є некредитоспроможними, тому залучення коштів іноземних інвесторів для них – об’єктивна умова

відтворювальних процесів. Адже прямі іноземні інвестиції можуть надаватися навіть некредитоспроможним підприємствам (звичайно, під перспективний інвестиційний проект). Такі вкладення мають вищий ризик, і для більшості вітчизняних інвесторів він неприйнятний, тоді як для іноземних інвесторів це є можливістю диверсифікувати свій портфель інвестицій та отримати більший прибуток.

Отже, іноземний капітал відіграє важливу роль у розвитку економіки завдяки зростанню загального обсягу пропозицій на ринку залучених ресурсів, фінансуванню інвестиційних проектів із підвищеним ризиком та безпосередній участі у відтворювальних процесах і відтворенні основного капіталу зокрема.

Виходячи із викладеного, для забезпечення надходження та широкого використання прямих іноземних інвестицій як джерела відтворювальних процесів, необхідно, на думку автора, звести до мінімуму негативні макроекономічні фактори впливу на стан іноземного інвестування – врегулювати і стабілізувати законодавчу базу, завершити ринкові перетворення, подолати незадовільний стан вітчизняного ринку капіталів. Це підвищить інвестиційну привабливість національної економіки і дасть змогу всім суб'єктам ринкових взаємовідносин використовувати іноземні інвестиції з метою поповнення залученого капіталу, оновлення виробничого потенціалу та розширення інвестиційної діяльності. Адже світовий досвід переконує, що іноземні інвестиції найактивніше надходять не туди, де бракує капіталу, а туди, де вже інтенсивно здійснюють капіталовкладення, є прийнятний рівень прибутковості та динамічно розвивається ринкова економіка.

Щодо безвідшкодовного цільового фінансування, то необхідно відзначити, що у досліджуваних товариствах згаданому джерелу залучення коштів на відтворення основного капіталу відводять другорядну роль. Тільки впродовж 2003-2005 років ВАТ „Львівський меблевий комбінат” отримало кошти з місцевого бюджету на фінансування відтворення основного капіталу. Так, у 2003 році розмір цільового фінансування становив 2,8 тис. грн., однак протягом наступних двох років зменшився до 1,7 тис. грн. (в 1,6 раза) внаслідок дефіциту

бюджетних коштів. Це є очевидною тенденцією, яка пояснюється умовами ринкового середовища та обмеженими фінансовими ресурсами держави. Такий аспект, з одного боку, свідчить про зниження ролі державних коштів у формуванні залученого капіталу суб'єктів господарювання, а з іншого боку, є об'єктивною умовою розвитку ринкової системи господарювання в Україні.

Безвідшкодовне цільове фінансування як джерело відтворювальних процесів мобілізують тільки окремі підприємства, які здійснюють національні стратегічні інвестиційні програми і забезпечують загальнонаціональні пріоритети держави. Перевагу у виборі претендентів на безвідшкодовне цільове фінансування надають перспективним підприємствам, вкладення коштів у які дасть швидку економічну та фінансову віддачу за рахунок збільшення податкових надходжень до бюджетів різних рівнів. Враховуючи таку ситуацію, досліджувані товариства недоцільно розраховувати на безвідшкодовне цільове фінансування з метою поповнення залучених ресурсів.

Дослідження мобілізації залучених коштів у контексті запозичених джерел фінансування відтворення основного капіталу дає змогу зробити певні висновки:

- аналізуючи стан кредиторської заборгованості, необхідно відзначити, що у ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” упродовж 2003-2005 років її обсяги значно зменшуються, а в інших (ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Полтава-меблі”) – зростають. Така позитивна тенденція щодо першої групи товариств свідчить про покриття заборгованості, яка неминує виникає у результаті фінансово-господарської діяльності, однак негативно впливає на формування залучених джерел фінансування відтворення виробничого потенціалу у них. Щодо останніх, то доречно зауважити, що така ситуація характеризує неефективну роботу підприємств. У свою чергу, в 2003-2005 роках у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Полтава-меблі” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” зростає

протермінована кредиторська заборгованість, що зумовлює несвоєчасні розрахунки та недовіру з боку постачальників і замовників;

- у досліджуваних товариствах спостерігається збільшення поточних зобов'язань у розрахунках із бюджетом, державними цільовими фондами, з робітниками щодо оплати праці. Основним чинником такої ситуації є зниження попиту на виготовлену продукцію та збиткова діяльність, яка негативно характеризує їх роботу;

- упродовж 2003-2005 років у досліджуваних товариствах не зосереджують кошти від емісії акцій, що спричинене власною інвестиційною політикою внаслідок непрогнозованого та нерозвиненого вітчизняного фондового ринку. Однак оцінка стану фондового ринку в частині випуску акцій свідчить про щорічне нарощування емісії цього виду цінних паперів. Тому дане джерело фінансування інвестиційної діяльності товариства правомірно можуть використовувати на відтворення основного капіталу;

- не мобілізуються іноземні інвестиції як джерело фінансування оновлення основного капіталу, що свідчить про відсутність будь-яких позитивних зрушень у частині збільшення залучених коштів на відтворення виробничого потенціалу. Проте на національному рівні питома вага прямих іноземних інвестицій в основний капітал зростає. Такий аспект пояснюється привабливістю вітчизняної економіки для зовнішніх інвесторів та призводить до збільшення ресурсів на технічне переозброєння діючих підприємств;

- негативна тенденція спостерігається щодо спрямування коштів безвідшкодовного цільового фінансування на здійснення інвестиційної діяльності та відтворення основного капіталу в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” і ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”. Це обумовлено умовами ринкового середовища та обмеженими фінансовими ресурсами держави.

Отже, проаналізувавши види та структуру залучених джерел фінансування відтворення основного капіталу, можна констатувати обмеженість реальних можливостей досліджуваних товариств із мобілізації цього виду капіталу, що зумовлено як нестабільністю фінансово-кредитної системи, так і тим, що далеко не всі залучені фінансові активи є прийнятними та доступними для даних підприємств.

Таким чином, для збільшення частки залучених джерел у фінансуванні відтворення основного капіталу в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” і ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, на думку автора, необхідно:

- зменшити обсяги простроченої кредиторської заборгованості. Для цього провести їх індексацію (з урахуванням індексу інфляції) з метою забезпечення своєчасних розрахунків за товари, роботи і надані послуги. Це, в свою чергу, збільшить довіру з боку постачальників і дасть змогу ефективно здійснювати фінансово-господарську діяльність;

- керівництву підприємств змінити інвестиційну політику в частині емісії акцій, що збільшить вибір інвестиційних проектів із точки зору їх термінів (акціонерний капітал як джерело фінансування не має чітко встановленої ціни та не потребує сплати встановлених відсотків за своє залучення), а також сприятиме підвищенню стійкості підприємств, розширенню їх потенціалу щодо залучення ресурсів для фінансування відтворювальних процесів;

- розробити ефективну політику щодо залучення прямих іноземних інвестицій в основний капітал. З цією метою створити перспективні інвестиційні проекти, значно розширити ринки збуту власної продукції та подолати збиткову діяльність. Це уможливить отримання коштів іноземних інвесторів, здійснення відтворювальних процесів і стабілізує роботу товариств;

- реанімувати практику надання безвідшкодовного цільового фінансування не тільки перспективним підприємствам, а й таким, що

розвиваються та потребують на низхідній фазі свого функціонування значних коштів для фінансово-господарської діяльності.

Такі корективи, зумовлюючи зростання залучених джерел фінансування основного капіталу і запозичених джерел у цілому, розширяють межі його відтворення та приведуть до активізації інвестиційної діяльності й нарощування прибутковості.

### **2.3. Фінансові результати у забезпеченні відтворення основного капіталу підприємств**

Багатогранність та розгалуженість фінансової діяльності суб'єктів ринкових відносин характеризує фінансовий результат, який є підсумком будь-яких господарських операцій. Саме у фінансових результатах – прибутках або збитках – відображається вартісна оцінка проведеної роботи у кожній сфері діяльності, що забезпечує успіх чи невдачу існуючого бізнесу. Відповідно, у контексті успішного функціонування підприємств на ринку формується нагромаджений прибуток, за допомогою якого збільшують статутний капітал, резервні кошти та нерозподілений прибуток, що є головними джерелами фінансування відтворення основного капіталу.

Проведений у попередніх розділах нашого дослідження аналіз фінансового забезпечення відтворення виробничого потенціалу показує, що існує певна тенденція: підприємства меблевої галузі намагаються здебільшого обмежитися власними ресурсами (такими, як амортизація, статутний, резервний та додатковий капітали, нерозподілений прибуток) без залучення зовнішніх джерел. Із одного боку, це позитивне явище, оскільки не дозволяє потрапляти у залежність від кредиторів, а з другого – в підприємств у зв'язку з цим звужуються можливості щодо розширеного відтворення, зростання виробництва та його швидкої переорієнтації (при необхідності).

Враховуючи таку ситуацію, суб'єкти господарювання мають бути зацікавлені у залученні коштів на фінансування власного інвестиційного розвитку. Проте потенційні інвестори та кредитори з метою найуспішнішого вкладення свого капіталу потребують інформації про власні ресурси суб'єктів господарювання, статистику яких після впровадження нових національних стандартів бухгалтерського обліку і звітності від 01.01.2000 року, на жаль, не ведуть. Відсутність таких показників значно звужує інформаційне поле про фінансові результати та власний фінансовий потенціал підприємств, і тому для аналізу першочерговим стає загальний обсяг прибутку, оскільки саме він визначає потенційну можливість забезпечення фінансування діяльності та формування джерел відтворення основного капіталу.

Згідно з новою концепцією обліку результатів діяльності підприємств, доходи, витрати та фінансові результати обліковують і відображають у звітності за видами діяльності: операційної, іншої (фінансово-інвестиційної), які об'єднані у звичайну діяльність. Крім цього, окремо визначають результати від надзвичайних подій. Таке розмежування звичайної діяльності й надзвичайних подій дає змогу кредиторів, інвестору та потенційному клієнтові мати реальнішу уяву про тенденцію розвитку та результати роботи компаній, абстрагуватися від випадкових доходів чи витрат.

Відповідно до змін, які відбулися в сучасній обліковій політиці України, кінцевим результатом господарювання суб'єктів ринку, що характеризує абсолютну ефективність їх роботи, є чистий прибуток. Орієнтація на чистий прибуток дає змогу правильно оцінити кінцеві результати, з'ясувати реальні можливості приросту фінансових ресурсів та інвестиційного капіталу. Серед вітчизняних та зарубіжних вчених нема єдиної думки щодо розуміння поняття „чистий прибуток”. Окрема плеяда науковців вважає чистим прибутком кінцеву суму прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів [59, 113]. Відповідно, у даному трактуванні ототожнені поняття „чистого” і „залишкового” прибутків. При цьому, даючи визначення чистого прибутку, що залишається у розпорядженні



засновників, акціонерів (для акціонерних товариств), не враховують частку прибутку, яку необхідно спрямовувати для економічного розвитку та соціального стимулювання працівників. На якісно новому рівні потрактоване поняття „чистого прибутку” згідно з міжнародними стандартами обліку. Відповідно, під чистим прибутком слід розуміти залишковий прибуток, який після виконання всіх зобов’язань перед державою по сплаті обов’язкових податків і платежів, колективом працівників щодо стимулювання праці, може бути використаний засновниками, акціонерами на виплату доходів (дивідендів) чи реінвестований у подальшу діяльність [75].

Доволі чітко й лаконічно, на наш погляд, сформулював визначення чистого прибутку А. Поддєрьогін: як прибуток підприємства, що залишається після сплати податку на прибуток [128]. Подане трактування „чистого прибутку” відповідає встановленим вимогам національних стандартів обліку щодо формування та розподілу прибутку. При цьому податок на прибуток визначають за податковою декларацією та розраховують за абсолютно відмінною від бухгалтерського обліку методикою розрахунку оподаткованого прибутку.

В умовах ринкової трансформації економіки чистий прибуток служить основним джерелом формування фінансових ресурсів, що забезпечує можливість підприємств у самофінансуванні; фінансовою основою розширеного відтворення діяльності підприємств; захисним механізмом від загрози банкрутства і базою зростання їх ринкової вартості. Саме чистий прибуток є певним індикатором оцінки потужності будь-якого суб’єкта господарювання.

Фінансовий результат у кожній сфері звичайної діяльності підприємства відіграє особливу роль, його визначають при порівнянні доходів від проведених операцій та витрат, пов’язаних із ними, за відповідний період. Доходи підприємств – фінансова основа їх операційної діяльності та своєчасного виконання зобов’язань перед державою й іншими суб’єктами ринку. Вони забезпечують самоокупність господарської діяльності та самофінансування розвитку на майбутнє. Підприємства (в т. ч. товариства) за напрямками діяльності отримують три великі групи доходів:

1. доходи від операційної діяльності;
2. доходи від інвестування та розміщення тимчасово вільних коштів (фінансово-інвестиційної діяльності);
3. надзвичайні доходи.

Для будь-якого суб'єкта господарювання отримання доходів від операційної діяльності – необхідна умова організації свого бізнесу. Саме для досягнення цієї мети він функціонує на ринку, пропонуючи вироблену продукцію (роботи, послуги) за певну ціну. Сукупність надходжень від реалізації товарів (робіт, послуг), фінансово-інвестиційної діяльності й надзвичайних подій – основні джерела формування чистого прибутку підприємств.

Простежимо за динамікою доходів від фінансово-господарської діяльності у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років.

Доречно зауважити, що досліджувані товариства ЗАТ „Промінь-Галичина”, ТзОВ ”Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” та ВАТ „Львівський меблевий комбінат” протягом 2003-2005 років працювали збитково. Так, у ЗАТ „Промінь-Галичина” негативний фінансовий результат зріс до 427,3 тис. грн. у 2004 році (в 3,4 раза), у ТзОВ ”Киянка-Штайнгофф” – до 1171,7 тис. грн. (в 1,1 раза). В свою чергу, неприбутковою діяльністю впродовж трьох років характерні ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, обсяги чистого збитку яких сягають відповідно 1590,7 тис. грн., 219,0 тис. грн., 24 тис. грн. та 528,9 тис. грн. у 2005 році з тенденцією до зростання. Причиною такої ситуації є невиправдано високі розміри зазнаних витрат у процесі фінансово-господарської діяльності та, найімовірніше, приховування реального прибутку з метою уникнення оподаткування, що є поширеною практикою серед вітчизняних підприємств. Цей негативний аспект зумовлює зменшення чистого прибутку – джерела їх самофінансування і розвитку, свідчить про низький рівень

організації виробничих та фінансово-інвестиційних операцій і забезпечує зниження реальних можливостей приросту капіталу та інвестиційних ресурсів.

У свою чергу, проаналізувавши динаміку доходів у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” протягом 2003-2005 років необхідно відзначити наступне (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

**Доходи від виробничих реалізаційних, фінансово-інвестиційних операцій і надзвичайних подій у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та ВАТ „Полтава-меблі” протягом 2003-2005 років (тис. грн.)**

№ п/п	Показники	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”					ВАТ „Полтава меблі”				
		2003	2004	ТР*, %	2005	ТР, %	2003	2004	ТР, %	2005	ТР, %
1	<i>Доходи від виробництва та реалізації продукції всього, в т.ч.</i>	564,3	643,9	114,1	1097	170,4	1359,2	2219	163,3	2277,6	102,7
	<i>Чистий дохід від реалізації продукції</i>	471,9	618,9	131,2	1029,3	166,3	1035,4	1799,2	173,8	1898,1	105,5
	<i>Інші операційні доходи</i>	92,4	25	-	67,7	270,8	323,8	419,8	129,7	379,5	-
2	<i>Доходи від фінансово-інвестиційної діяльності всього, в т.ч.</i>	0	0	-	0	-	67,8	13,1	-	327,3	2618,1
	<i>Дохід від участі в капіталі</i>	0	0	-	0	-	0	0	-	0	-
	<i>Інші фінансові доходи</i>	0	0	-	0	-	0	1,2	-	0,4	-
	<i>Інші доходи</i>	0	0	-	0	-	67,8	11,9	-	326,9	2747
3	<i>Доходи від надзвичайних подій</i>	0	0	-	0	-	0	0	-	0	-
4	<i>Всього за видами економічної діяльності</i>	564,3	643,9	114,1	1097	170,4	1427	2232,1	156,4	2604,9	116,7

\*ТР, % - темпи росту (%)

Упродовж досліджуваного періоду обсяг доходів від реалізації продукції зріс у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” до 1097 тис. грн. у 2005 році (в 2 рази) порівняно з 2004 роком, що відображає позитивні зміни у розвитку основної

діяльності товариства – виробництва та збуту меблів. При цьому, темпи приросту в 2005 році збільшилися на 56,3%. Нарощування доходів від виробничої діяльності – результат збільшення розмірів реалізованої продукції та зростання у підсумку чистого доходу від реалізації продукції в 2,2 раза у 2005 році порівняно з 2003 роком, при підвищенні темпів росту на 35,1%, і отримання доходів від надання основних засобів у оперативну оренду – 23,1 тис. грн. у 2005 році.

Такий аспект свідчить про зростання ефективності операцій, пов'язаних із виробництвом і реалізацією продукції, що є головною метою створення підприємства, та зумовлює збільшення частки надходжень від виготовленої продукції у контексті формування сукупного доходу.

Аналогічна динаміка характерна для ВАТ „Полтава-меблі” протягом 2003-2005 років. Відповідно обсяг надходжень від реалізованої продукції та інших операційних доходів даного товариства зріс від 1359,2 тис. грн. у 2003 році до 2277,6 тис. грн. у 2005 році при зниженні темпів приросту на 60,6%.

Це є негативною тенденцією стосовно виробництва та реалізації продукції, що призводить до зниження величини доходів від цього роду діяльності, й позначається на фінансовому результаті підприємства. Визначальним чинником згаданої динаміки є зниження темпів приросту виручки від реалізації продукції на 68,3% у 2005 році та зменшення обсягів реалізації оборотних активів у частині інших операційних доходів.

Необхідно зауважити, що з 2002 року значно збільшився склад доходів від виробничих та реалізаційних операцій і витрат на їх проведення. Це зумовлено необхідністю розширити інформаційне поле щодо формування фінансового результату суб'єктів господарювання, який безпосередньо пов'язаний із операційною діяльністю. Відповідно, доходи від виробництва та реалізації продукції включають окрему групу – „інші операційні доходи”. При цьому до „інших операційних доходів” належать доходи від операційної оренди активів, від операційних курсових різниць, відшкодування раніше списаних активів та доходи від реалізації оборотних активів [102]. Таким чином, доходи підприємств від основної діяльності – це ті доходи, формування яких забезпечують не тільки

операції, пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції (робіт, послуг), а й надходження від операційної оренди засобів праці й продажу оборотних активів.

Відповідно у 2004-2005 роках інші операційні доходи зросли у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” (в 2,7 раза), тоді як у ВАТ „Полтава-меблі” – знизилися у 2005 році (в 1,1 раза). При цьому спостерігаються вищі темпи зростання у 2005 році порівняно з 2004 роком – на 270,8% у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та нижчі у ВАТ „Полтава-меблі” – на 110,6%, що відіграє значну роль у формуванні позитивного фінансового результату від операційної діяльності.

Фінансові ресурси підприємств у контексті розміщення та інвестування тимчасово вільних коштів забезпечують отримання фінансово-інвестиційних доходів.

Як підтверджує таблиця 2.8, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2003-2005 роках виникла ситуація, відповідно до якої доходи від фінансово-інвестиційної діяльності не зосереджуються, що є вкрай негативною тенденцією, оскільки знижується прибутковість товариства.

У свою чергу, розглянувши структуру фінансово-інвестиційних доходів ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років, необхідно зауважити, що у 2003-2004 роках обсяги їх зменшилися до 12,5 тис. грн. у 2005 році (в 5,4 раза). Такий аспект у діяльності підприємства свідчить про зниження ефективності проведення інвестиційних та фінансових операцій. При цьому вже у 2005 році згадані доходи збільшилися до 327,3 тис. грн. (у 26,2 раза), ще й вищими темпами порівняно з 2004 роком на 2618,1%, що характеризує підвищення прибутковості даного господарюючого суб'єкта в частині цих доходів.

Розглянувши структуру фінансово-інвестиційних доходів товариств протягом трьох років, визначимо чинники, що зумовлюють їх динаміку (див. табл. 2.8).

Основним джерелом формування доходів від інвестування у ВАТ „Полтава-меблі” є доходи від реалізації необоротних активів та фінансових інвестицій, неопераційна курсова різниця, які займають найбільшу частку, проте з

тенденцією до зниження. Так, у 2003 році питома вага цих доходів у величині надходжень від фінансово-інвестиційної діяльності становила 100%, у 2004 році – зменшилася на 9,6% і дорівнювала 90,4%, у 2005 році – на 0,1% порівняно з 2003 роком. Це зумовлено зниженням за даний період частки доходів у вигляді дивідендів за акціями, які у 2003-2004 роках хоча і займали друге за вагомістю місце – 9,6% - 0,1%, однак це була дуже мізерна питома вага у загальному обсязі інвестиційних доходів. Такий аспект зумовлений пріоритетністю у виборі інших напрямків розміщення свого капіталу та низькою дохідністю цих фінансово-інвестиційних операцій. Доходи від участі в капіталі у ВАТ „Полтава-меблі” у 2003-2005 роках не зосереджують взагалі, оскільки товариство не вступало в асоційовані, спільні підприємства та не створювало дочірніх компаній.

Згідно з новими стандартами бухгалтерського обліку і звітності від 01.01.2000 року, будь-який суб'єкт господарювання, крім доходів від звичайної діяльності, передбачає формування надзвичайних доходів. Проте, як свідчить практика, у жодному з товариств упродовж 2003-2005 років доходи від надзвичайних подій не зосереджують, оскільки таких подій не було при проведенні фінансово-господарської діяльності.

Таким чином, на основі аналізу можна зробити наступні висновки. Очевидним є факт, що у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” найбільший обсяг та питому вагу в структурі доходів становлять доходи від операційної діяльності в частині виготовлення й реалізації продукції деревообробки і меблів та надання основних засобів у оперативну оренду. Тільки у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” в 2003 році та у ВАТ „Полтава-меблі” в 2005 році формуються збитки від основної діяльності, що незадовільно характеризує їх роботу. Відбулися негативні загальні зрушення в структурі доходів у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” за рахунок незосередження, а у ВАТ „Полтава-меблі” – внаслідок зниження частки фінансово-інвестиційних доходів, які є мізерними порівняно з операційними доходами.

Тому, враховуючи викладене, досліджуваним товариствам, на нашу думку, необхідно:

1. наростити обсяги виробництва та реалізації продукції при зменшенні витрат, розробивши з цією метою власну фінансову стратегію;
2. ліквідувати збитки у ВАТ „Полтава-меблі” в 2005 році шляхом випуску конкурентоспроможної продукції та збільшення асортименту з метою залучення якомога більшої кількості клієнтів;
3. приділити значну увагу інвестиційній стратегії розвитку товариств щодо ефективного й раціонального розміщення капіталів із метою отримання більших обсягів та темпів зростання додаткових фінансово-інвестиційних доходів і позитивного фінансового результату в цілому.

Для цього:

- розміщувати тимчасово вільні кошти на депозитних рахунках у комерційних банках;
- вкладати кошти у цінні папери, що передбачають отримання доходів;
- створювати асоційовані підприємства;
- брати участь у високорентабельних інвестиційних проектах спільних товариств.

Витрати і доходи будь-якого суб'єкта господарювання як фінансові категорії тісно взаємопов'язані між собою. Доходи, як уже було зазначено, - це загальна сума грошових надходжень, отриманих у результаті фінансово-господарської діяльності при проведенні виробничих, фінансово-інвестиційних та інших операцій. Витрати підприємств характеризують вартісну оцінку руху цих надходжень у сфері даних видів діяльності.

Згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку та звітності, витрати підприємств, як і доходи, пов'язані з проведенням звичайної діяльності та надзвичайними подіями. Так, витрати у контексті звичайної діяльності підприємств відзначаються двоїстим характером. Відповідно, виокремлюють:

- операційні витрати;
- витрати на проведення інших операцій (фінансові витрати, втрати від участі в капіталі та інші витрати, що супроводжують отримання доходів від реалізації фінансових інвестицій та інших доходів).

Простежимо за динамікою витрат, що здійснили товариства „Тернопільська меблева фабрика” та „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років (табл. 2.9, рис. 2.9).

Таблиця 2.9

*Обсяги витрат на проведення звичайної діяльності у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” протягом 2003-2005 років (тис. грн.)*

№ п/п	Показники	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”			ВАТ „Полтава меблі”		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
1	<i>Операційні витрати всього, в т.ч.</i>	618,2	642,1	945,6	1136,1	2120,6	2395,9
	<i>Собівартість реалізованої продукції</i>	402,2	502,8	751,3	777,7	1273,1	1454,1
	<i>Адміністративні витрати</i>	95,8	99,7	124,3	144,9	206,8	423,8
	<i>Витрати на збут</i>	0,9	17,6	22,8	0	132,2	135,8
	<i>Інші операційні витрати</i>	119,3	22	47,2	213,5	508,5	382,2
2	<i>Витрати від фінансово-інвестиційної діяльності всього, в т.ч.</i>	0	0	86,2	18,6	4	389,2
	<i>Фінансові витрати</i>	0	0	86,2	0	0	163
	<i>Втрати від участі в капіталі</i>	0	0	0	0	0	0
	<i>Інші витрати</i>	0	0	0	18,6	4	226,2
3	<i>Всього витрат від звичайної діяльності</i>	618,2	642,1	1031,8	1154,7	2124,6	2785,1

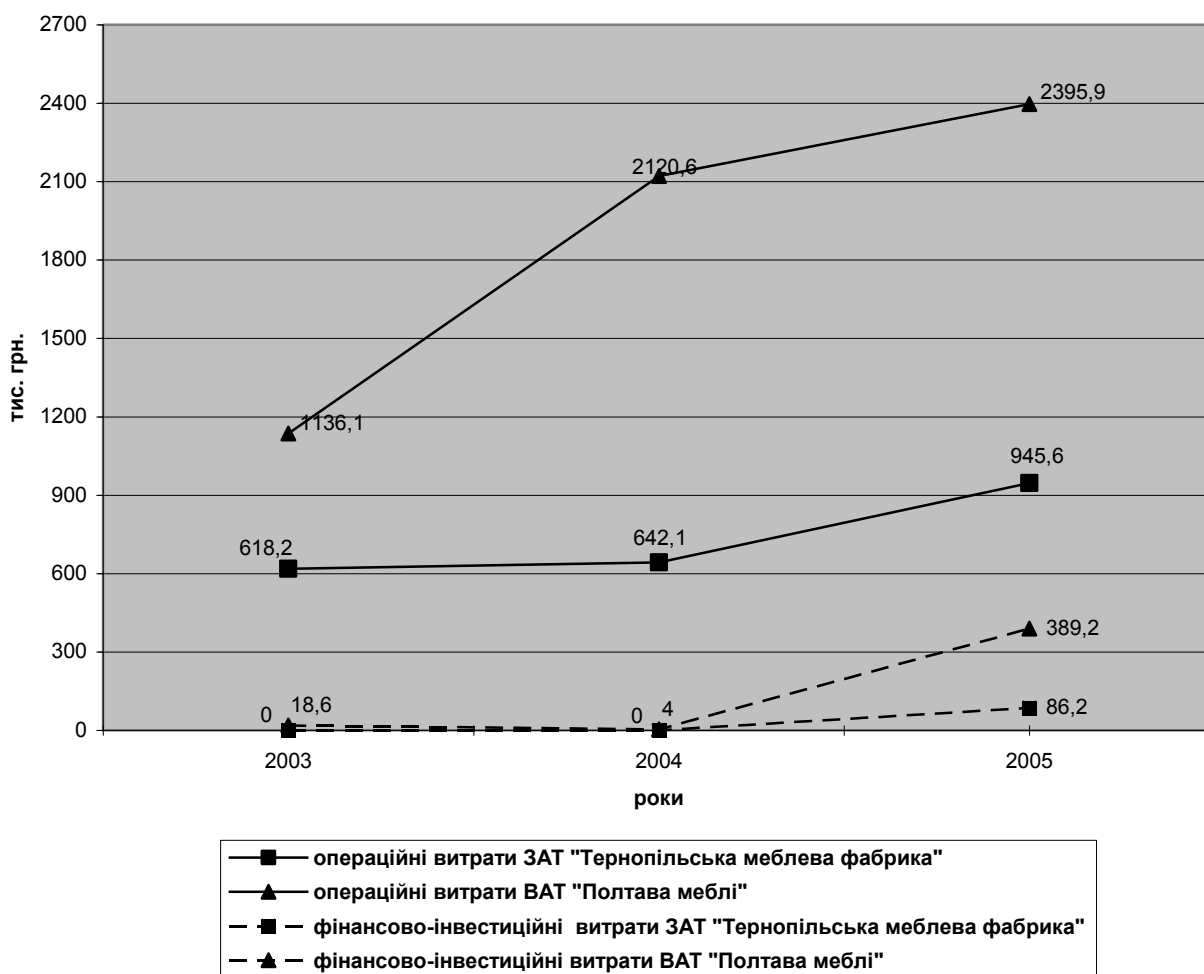
Як ілюструють дані таблиці 2.9 (рис. 2.9), найбільші обсяги витрат на проведення операційної діяльності зосереджені у ВАТ „Полтава-меблі”. При цьому за три роки витрати зросли у ВАТ „Полтава-меблі” в 2,1 раза зі зниженням темпів приросту на 73,3%, а у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, - в 1,5 раза, проте вищими темпами у 2005 році порівняно з 2004 роком на 43,4%.

Найвагомішою за значенням групою операційних витрат є собівартість реалізованої продукції. При здійсненні таких витрат відбувається процес виробництва продукції, виконання зобов'язань перед працівниками з оплати



праці, відрахування на соціальні заходи та медичне страхування, амортизація об'єктів.

Простежимо за динамікою виробничої собівартості на досліджуваних підприємствах упродовж 2003-2005 років (див. табл. 2.9). Відповідно, динаміка цих витрат у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” аналогічна тенденції збільшення їх у ВАТ „Полтава-меблі” (в 1,9 раза). При цьому темпи зростання



**Рис. 2.9.** Динаміка витрат від звичайної діяльності в товариствах у 2003-2005 роках.

собівартості реалізованої продукції у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2005 році вищі порівняно з 2004 роком на 24,4%. Протилежна ситуація протягом трьох років характерна для ВАТ „Полтава-меблі”, де спостерігається зниження темпів приросту даної складової операційних витрат на 49,5%.

Як свідчать дані додатка Е, за три роки змінюється структура виробничої собівартості в усіх товариствах. Якщо у 2003 році питома вага собівартості

реалізованої продукції становить 68,5% у ВАТ „Полтава-меблі”, то вже у 2005 році її частка знизилася до 60,7% (на 7,8%), тоді як у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” зросла від 65,1% в 2003 році до 79,5% у 2005 році, будучи домінуючим елементом операційних витрат.

Джерелом такої динаміки у першого підприємства є зменшення амортизаційних відрахувань та витрат, пов'язаних з наданням основних засобів у операційну оренду. У свою чергу, в другого товариства таку позитивну тенденцію спричиняє істотне збільшення матеріальних затрат та витрат на оплату праці.

Не менш важливою і вагомою групою витрат у контексті виробничого процесу є витрати на основну діяльність. Це адміністративні витрати (витрати на службові відрядження, утримання апарату управління підприємством, плата за оренду приміщення, оплата комунальних послуг, послуг зв'язку), витрати на збут продукції (затрати на пакувальні матеріали, витрати на рекламу, транспортування продукції) та інші витрати операційної діяльності (витрати на дослідження і розробки, нестачі, визнані економічні санкції). Необхідно відзначити, що з переходом суб'єктів господарювання до загальноприйнятої у міжнародній практиці системи бухгалтерського обліку адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати не включають у собівартість реалізованої продукції, їх враховують при формуванні фінансового результату самостійно, як складову операційних витрат.

За допомогою таблиці 2.9 проаналізуємо динаміку витрат на основну діяльність у товариствах за 2003-2005 роки (див. табл. 2.9). Дані витрати характерні значними обсягами. При цьому вони зменшилися в 1,1 раза у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” нижчими темпами у 2005 році порівняно з 2003 роком на 15,6%, тоді як у ВАТ „Полтава-меблі” зросли у 2,6 раза, ще й вищими темпами (на 125,1%), що є негативним аспектом організації виробничого процесу на підприємстві.

Розглянемо структуру витрат на проведення операційної діяльності у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та ВАТ „Полтава-меблі”, застосовуючи при

цьому загальну для всіх галузей класифікацію витрат, та визначимо чинники, що зумовлюють відповідні зміни щодо них (дод. Ж).

На основі аналізу можна зробити висновок про те, що у 2003 році найбільшу питому вагу в структурі витрат на здійснення виробничого процесу займали інші операційні витрати (55,2% та 59,6%), зокрема, в основній частині витрат від визнаних економічних санкцій (штрафів та пені). Впродовж 2004-2005 років дані витрати зменшилися в обох товариств: до 24,3% у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і до 40,6% - у ВАТ „Полтава-меблі”. Фактором, що вплинув на відповідну динаміку, було зменшення суми безнадійної дебіторської заборгованості.

У свою чергу, за три роки зросла частка адміністративних витрат, в основному за рахунок витрат на оплату праці адмінперсоналу, - від 44,4% у 2003 році до 64% в 2005 році у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та з 40,4% до 45% у ВАТ „Полтава-меблі” протягом досліджуваного періоду, залишаючись при цьому домінуючою.

Аналогічна тенденція характерна й для такої статті витрат, як витрати на збут. Так, у досліджуваних підприємствах протягом 2004-2005 років питома вага їх у структурі витрат на основну діяльність збільшилася на 11,3% у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та на 14,4% у ВАТ „Полтава-меблі” внаслідок підвищення цін на пакувальні матеріали й автотранспортні перевезення, однак становила незначну частку у величині витрат на проведення операційної діяльності. Відповідні негативні зрушення, які характерні зростанням зазначених витрат, свідчать про відсутність стратегічної політики щодо здійснення витрат на фінансування обслуговування виробничого процесу.

Таким чином, можна зробити висновок, що основною частиною операційних витрат є витрати, пов'язані зі собівартістю реалізованої продукції, які характерні значними розмірами (дод. Е). Це є очевидною тенденцією процесу виробництва.

Другі за значенням – витрати на основну діяльність, питома вага яких у структурі операційних витрат у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”

зменшилася від 34,9% у 2003 році до 20,5% у 2005 році за рахунок вищих темпів зростання виробничої собівартості. Чинником, що зумовлює відповідну динаміку у товаристві, є приріст величини матеріальних затрат та витрат на оплату праці. У свою чергу, частка витрат на здійснення операційної діяльності у ВАТ „Полтава-меблі” зросла з 31,5% у 2003 році до 39,3% у 2005 році внаслідок зниження темпів приросту собівартості реалізованої продукції. Це пояснюється зменшенням розмірів амортизаційних відрахувань та інших операційних витрат.

Відповідно, витрати на основну діяльність та виробнича собівартість є визначальними щодо динаміки операційних витрат. Саме тенденції змін у даних статтях витрат зумовлюють аналогічні зміни всієї сукупності витрат у контексті операційної діяльності, що ілюструють результати аналізу.

Окрім витрат за операційною діяльністю, суб'єкти господарювання здійснюють витрати, пов'язані зі забезпеченням фінансово-інвестиційного процесу. Згадана група витрат залежить від конкретних видів активів, якими представлено ці кошти. Важливо зазначити, що впродовж 2003-2005 років інвестиційні витрати у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” не зосереджують взагалі, а фінансові витрати формують у вигляді відсотків за банківський кредит. У свою чергу, фінансово-інвестиційні витрати займали у ВАТ „Полтава-меблі” у 2003-2005 роках мізерну питому вагу (див. табл. 2.9). Так, у 2005 році понесені фінансові витрати у вигляді відсотків за лізинговий кредит. У 2003-2005 роках основна частина цих витрат супроводжувала отримання доходів від реалізації необоротних активів та неопераційної курсової різниці.

Згідно з новими національними стандартами бухгалтерського обліку і звітності суб'єкти господарювання від 2000 року можуть проводити витрати як за звичайною діяльністю (операційною, фінансово-інвестиційною), так і витрати, пов'язані з надзвичайними подіями. Проте у досліджуваних товариств, надзвичайні витрати, як і надзвичайні доходи, не зосереджують, що свідчить про відсутність будь-яких непередбачуваних випадків у них. Відповідно, загальний фінансовий результат підприємств за 2003-2005 роки включив до свого складу лише прибуток (збиток) від звичайної діяльності. Згідно з чинним законодавством

фінансовий результат від звичайної діяльності є підсумком результату від операційної діяльності, результату від інвестування та розміщення тимчасово вільних коштів.

При порівнянні доходів від основної та фінансово-інвестиційної діяльності й витрат, пов'язаних із ними впродовж 2003-2005 років, визначимо фінансовий результат діяльності ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” (табл. 2.10).

**Таблиця 2.10**

***Фінансові результати від звичайної діяльності (до і після оподаткування) у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” протягом 2003-2005 років (тис. грн.)***

№ п/п	Показники	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”			ВАТ „Полтава меблі”		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
1	<i>Результати від проведення виробничих та реалізаційних операцій</i>	(53,9)	1,8	151,4	223,1	98,4	(118,2)
2	<i>Рентабельність виробничої діяльності (прибуток 1 по відношенню до виробничих доходів), %</i>	-	0,3	13,8	16,4	4,4	-
3	<i>Результати від проведення фінансово-інвестиційних операцій</i>	0	0	86,2	49,2	9,1	(61,7)
4	<i>Рентабельність фінансово-інвестиційної діяльності (прибуток 3 у відношенні до обсягу фінансово-інвестиційних доходів), %</i>	-	-	-	72,6	69,5	-
5	<i>Сума податку на прибуток від звичайної діяльності</i>	0	0	16,2	0	23,4	19,4
6	<i>Чистий прибуток (збиток)</i>	(53,9)	1,8	48,5	272,3	84,1	(199,6)

Дані таблиці 2. 10 свідчать про те, що прибуток від виробничих та реалізаційних операцій зростає у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 84,1 раза в 2005 році порівняно з 2004 роком. Такий позитивний аспект підтверджує високий розвиток та зростання ефективності проведених операцій у товариства, прибуток за якими є основним джерелом формування його фінансового результату. Відповідно за цей період збільшується і рентабельність виробництва у 46 разів – від 0,3% до 13,8%. Високого зростання прибутковості досягають за

рахунок значно більших темпів спаду витрат на збут та інших операційних витрат. Чинником, що зумовлює таку тенденцію, служать витрати на рекламу та витрати від визнаних економічних санкцій, які займають 60%-70% у цих витратах.

Протилежна ситуація простежується у ВАТ „Полтава-меблі”, де прибуток від виробничих і реалізаційних операцій впродовж 2003-2005 років знижувався високими темпами, що, в свою чергу, сприяло зменшенню частки цього прибутку в структурі фінансового результату товариства. Відповідно, в 2005 році у ВАТ „Полтава-меблі” операційна діяльність характеризувалася значною збитковістю. Це свідчить про низький розвиток виробничих операцій та відсутність стратегічної політики щодо здійснення витрат на підприємстві. Така негативна тенденція у діяльності ВАТ „Полтава-меблі” зумовлена зменшенням коштів від амортизації у контексті зростання витрат на собівартість, що є об’єктивною причиною зростання збитковості.

Важливо зазначити, що фінансово-інвестиційний прибуток у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” в 2003-2004 роках не зосереджували, а у 2005 році спостерігається збиток – 86,2 тис. грн. Цей аспект у діяльності товариства призвів до зниження чистого прибутку – джерела його самофінансування і розвитку. Негативна тенденція щодо прибутку від фінансово-інвестиційної діяльності простежується й у ВАТ „Полтава-меблі”. Так, упродовж 2003-2004 років він зменшився у 5,4 раза, при цьому рентабельність знизилася від 72,6% до 69,5%. У 2005 році формується збиток (61,7 тис. грн.) від проведення цих операцій. Такий аспект у діяльності підприємства характерний низьким рівнем розвитку та ефективності процесу інвестування порівняно з основною діяльністю. Чинником такої динаміки є великі обсяги витрат у частині реалізації необоротних активів, сплати відсотків за лізинговий кредит, неопераційної курсової різниці, порівняно з доходами за ними.

Важливо зазначити, що чистий прибуток суб’єкта господарювання формують шляхом коригування фінансових результатів за всіма видами діяльності на суму податку на прибуток від звичайної діяльності. Проте в обліку і звітності відсутні дані про загальний обсяг нагромадженого прибутку. Тому, на

нашу думку, необхідно внести корективи у національні стандарти обліку щодо порядку формування прибутку з метою відображення загальних фінансових результатів. Це дасть змогу отримати інформацію про сукупну величину прибутку до оподаткування (за старими мірками – балансового прибутку). Такі зміни дозволять виявити відповідні співвідношення між чистим прибутком та прибутком до оподаткування і значно розширяють інформаційне поле для потенційних інвесторів, кредиторів, клієнтів.

У цілому досліджувані товариства в 2003-2005 роках досягли позитивного фінансового результату, тобто такого, який набуває форми чистого прибутку, тільки ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2002 році й ВАТ „Полтава-меблі” у 2005 році зазнали збитків (див. табл. 2.10). При цьому динаміка чистого прибутку впродовж трьох років була аналогічною тенденції змін щодо результату від операційної діяльності. Відповідно, чистий прибуток у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” зріс від 1,8 тис. грн. у 2004 році до 48,5 тис. грн. у 2005 році (в 26,9 раза), що свідчить про ефективність господарювання даного товариства. В свою чергу, у ВАТ „Полтава-меблі” обсяги чистого прибутку зменшилися від 272,3 тис. грн. у 2003 році до 84,1 тис. грн. у 2004 році (в 3,2 раза) із тенденцією до зниження. Такі низькі темпи зростання чистого прибутку (на 323,8%) зумовили зменшення прибутку від основної діяльності у 2004-2005 роках, внаслідок чого у 2005 році сформувався негативний фінансовий результат у вигляді збитків у сумі 199,6 тис. грн. Даний аспект у діяльності товариства свідчить про низький розвиток виробничих, реалізаційних та фінансово-інвестиційних операцій і призводить до зниження реальних можливостей приросту його капіталу та інвестиційних ресурсів.

Доречно відзначити, що підприємства при оподаткуванні чистого прибутку використовували податкові пільги – відстрочення податкового зобов'язання (ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2003-2004 роках, ВАТ „Полтава-меблі” у 2003 році) – зі сплатою їх у наступних періодах. Причинами такої ситуації є поповнення за рахунок цих коштів статутного капіталу та збиткова діяльність.

Таким чином, для підвищення доходів від операційної та фінансово-інвестиційної діяльності, та відповідно, для нарощування прибутковості у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” необхідно:

- збільшити асортимент і якість виготовленої продукції, знизити її вартість, зменшивши при цьому витрати на собівартість реалізованої продукції та витрати на збут, що забезпечить зростання доходів від операційної діяльності;
- сформуванню оптимальну структуру інвестиційного портфеля та здійснювати фінансові вкладення у високорентабельні асоційовані й спільні підприємства, що сприятиме підвищенню прибутковості фінансово-інвестиційних операцій.

Такі корективи потребують прийняття ефективних управлінських рішень та розробки чіткої фінансової стратегії, що дасть змогу підприємствам нарощувати обсяги і темпи виробництва, здійснювати відтворення основного капіталу та отримувати позитивні фінансові результати.

У той же час, як свідчить аналіз, вкрай негативна ситуація спостерігалася у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ТЗОВ ”Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” та ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і задовільна у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” й ВАТ „Полтава-меблі” в 2003-2005 роках щодо формування чистого прибутку. Така тенденція незадовільно позначалася не тільки на фінансово-господарській діяльності, а й впливала на відтворювальні процеси. Через низьку рентабельність виробництва, у товариствах та частина прибутку, яка залишилася в їх розпорядженні, була настільки малою, що не змогла забезпечити відтворення основного капіталу на даному етапі. Саме тому в даних підприємств простежувалися доволі значні розміри заборгованості при формуванні статутного та резервного капіталу, що є порушенням вимог законодавства, не нагромаджувався нерозподілений прибуток і не залучались довготермінові банківські кредити (див. табл. 2.2).



Варто відзначити, що на прибутковість підприємств меблевої галузі впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори. Основні з них згруповані в таблиці 2.11.

Таблиця 2.11

**Основні фактори, що впливають на діяльність підприємств меблевої галузі**

Група факторів	Опис проблеми	Ступінь впливу на діяльність			Вихід із ситуації, що склалася
		Незначний вплив	Середній вплив	Значний вплив	
<i>Політичні</i>	Політична нестабільність суспільства	X			Побудова політично стабільного суспільства
<i>Фінансово-економічні</i>	- економічна нестабільність, що робить несприятливим інвестиційний клімат; - податкове навантаження; - високі ставки за кредитами; - дефіцит оборотного капіталу; - висока конкуренція з боку імпортерів виробників; - неплатоспроможність замовників;		X	X X X X	Поліпшення корпоративного управління в товариствах; Поліпшення фінансового стану суб'єктів господарювання; Зміни в податковому законодавстві; Створення привабливих умов для іноземних інвесторів; Збільшення замовлень від населення.
<i>Виробничо-технологічні</i>	- високий ступінь фізичного і морального зносу засобів праці; - застарілі технології; - висока ціна на матеріали; - гострий дефіцит коштів на відтворення основного капіталу		X	X X X	Зміни в амортизаційній політиці; Всебічне використання лізингу машин та обладнання; Збільшення джерел фінансування відтворення основного капіталу.
<i>Соціальні</i>	Низька купівельна спроможність населення			X	Підвищення добробуту та доходів населення.
<i>Екологічні</i>	Несприятлива екологічна ситуація в регіонах	X			Нагляд державних органів за дотриманням природоохоронного законодавства

Отже, враховуючи викладене, можна зробити висновок, що прибуткова діяльність товариств меблевої галузі цілком залежить від фінансової політики держави, податкового навантаження, цінової політики та вільної конкуренції. При поліпшенні фінансово-економічних показників, послабленні податкового тиску, зростанні платоспроможності замовників, збільшенні числа потенційних інвесторів, підприємства, які ми досліджували, зможуть працювати на повну потужність та отримувати прибуток.

## Висновки до розділу 2

На основі аналізу власних і запозичених джерел фінансування у контексті відтворення основного капіталу підприємств зроблені наступні висновки та внесені пропозиції:

1. Основним джерелом фінансування відтворення основного капіталу у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” і ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” упродовж 2003-2005 років були амортизаційні відрахування та статутний капітал, тоді як резервний і додатковий капітали у невеликих обсягах займали малу частку у структурі цих ресурсів. Саме тому будь-які зміни, пов’язані з формуванням власних джерел фінансування відтворення основного капіталу, характерні динамікою амортизаційних відрахувань і власного капіталу. Так, збільшення амортизаційних відрахувань у досліджуваних товариствах свідчить про можливість активізації фінансування виробничого потенціалу за рахунок даного джерела, а також про зростання їх потенційних інвестиційних та фінансових можливостей.

У свою чергу, збільшення темпів зростання власного капіталу в ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” у 2005 році порівняно із 2004 роком зумовлено зростанням величини статутного капіталу за рахунок внесків засновників, збільшенням додаткового капіталу внаслідок дооцінки основних засобів і зменшенням непокритих збитків через отримання прибутку, що свідчить про зацікавленість власників у розвитку підприємств та розширення меж самофінансування їх діяльності. Для ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” впродовж 2003-2005 років характерна протилежна ситуація – зменшення власних ресурсів у частині додаткового капіталу та нерозподіленого прибутку (непокритого збитку).

Відповідна ситуація зумовлена невдало розробленою фінансовою стратегією щодо формування власного капіталу та низькою прибутковістю (збитковістю) їх діяльності.

З метою нарощування власних джерел фінансування відтворення основного капіталу товариств пропонуємо:

- приділити значну увагу амортизаційним відрахуванням у контексті використання їх на просте і розширене відтворення, а не для нагромадження, шляхом збільшення вибуття основного капіталу у процесі виробничої діяльності, що сприятиме підвищенню технічного рівня виробництва та зростанню його ефективності;
- у структурі власного капіталу ліквідувати заборгованість власників у частині неоплаченого статутного капіталу;
- сформувати додатковий та резервний капітали згідно з вимогами чинного законодавства;
- підвищити обсяги нерозподіленого прибутку за рахунок збільшення випуску, реалізації та підвищення якості продукції, приведенням її у відповідність „ціна – якість”, розширення ринків збуту.

Такі корективи, зумовлюючи зростання власних джерел відтворення виробничого потенціалу підприємств призведуть до зростання обсягів основного капіталу, розширення меж його відтворення, забезпечивши підвищення конкурентоспроможності продукції за рахунок зниження витрат виробництва і поліпшення її якості та стимулювання всієї господарської діяльності.

2. У процесі дослідження запозичених джерел фінансування відтворення основного капіталу в частині позикових ресурсів у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” та ТЗОВ „Киянка-Штангофф” встановлено, що переважну частину коштів для відтворення виробничого потенціалу формують за рахунок емісії облігацій, лізингу та довготермінових банківських кредитів. При цьому найбільшу частку в їх

структурі займає впродовж 2003-2005 років облігаційна позика, що зумовлено поступовим розвитком фондового ринку, зростанням довіри до його установ та позитивно впливає на поповнення інвестиційних ресурсів даних підприємств.

У 2003-2005 роках у результаті широкого використання фінансового та міжнародного лізингу виробничий процес забезпечували високопродуктивним обладнанням. Це, в свою чергу, дало змогу випускати конкурентоспроможну продукцію, що зміцнювало позиції досліджуваних товариств на ринку.

У ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Полтава-меблі”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” в 2003-2005 роках у величині позикових коштів спостерігалася негативна тенденція щодо мобілізації довготермінових кредитів банків. Визначальним чинником такої тенденції була некредитоспроможність підприємств, яка зумовлювала зменшення позикового капіталу та негативно впливала на відтворювальні процеси. Тільки отримання довготермінової позики ТЗОВ „Киянкою-Штайнгофф” та ЗАТ „Тернопільською меблевою фабрикою” свідчить про можливість активізації фінансування відтворення основного капіталу за рахунок даного джерела.

Для підвищення частки позикових джерел у фінансуванні відтворення виробничого потенціалу запропоновано:

- здійснити на макроекономічному рівні раціональне кредитування, основою якого є визначення банківського відсотка з урахуванням попиту і пропозиції кредитних ресурсів й інтересів позичальників та кредиторів. Це, відповідно, активізує надання довготермінових кредитів та дасть змогу здійснювати розширене відтворення основного капіталу;
- розробити ефективну політику щодо міжнародного лізингу, що уможливить підприємствам доступ до світових наукових досягнень і використання у виробничому процесі високопродуктивного обладнання;
- для забезпечення зростання позикових ресурсів у контексті емісії облігацій збільшити розмір статутного капіталу товариств.

Введення у практику зазначених заходів дозволить збільшити позикові джерела з метою активізації фінансування процесу відтворення основного капіталу підприємств, наростити фінансову потужність, підвищити приріст інвестиційних ресурсів і капіталу.

3. Відзначено, що використання як залучених джерел фінансування відтворення виробничого потенціалу в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Острозька меблева фабрика”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Полтава-меблі” та ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф” тільки кредиторської заборгованості може призвести до негативних наслідків у відтворювальному процесі.

Тому з метою уникнення такої ситуації запропоновано:

- змінити інвестиційну політику в частині емісії акцій, що дасть змогу більшого вибору інвестиційних проектів з точки зору термінів їх використання, а також сприятиме підвищенню фінансової стійкості підприємств, розширенню їх потенціалу щодо залучення ресурсів для фінансування відтворювальних процесів у майбутньому;
- розробити ефективну політику щодо залучення прямих іноземних інвестицій в основний капітал шляхом розширення ринків збуту власної продукції, підвищення її якості та подолання збиткової діяльності. Це уможливить отримання коштів іноземних інвесторів для здійснення відтворювальних процесів і стабілізує роботу підприємств.

4. Аналіз стану кредиторської заборгованості на досліджуваних товариствах показав, що її зменшення є, з одного боку, позитивним аспектом діяльності, оскільки свідчить про покриття заборгованості, яка неминуче виникає у процесі господарювання. А з іншого боку – спричиняє зменшення розмірів залучених коштів, які підприємства мобілізували для фінансування відтворення основного капіталу. Проте встановлено, що в структурі кредиторської заборгованості зростає прострочена кредиторська заборгованість. Чинником відповідної динаміки є

незабезпеченість власними коштами, а наслідком – несвоєчасні розрахунки та недовіра з боку постачальників і замовників.

З метою зменшення такого виду заборгованості пропонуємо індексувати її (враховуючи терміни прострочення та індекс інфляції) для забезпечення своєчасних розрахунків за товари, роботи, послуги.

5. На основі аналізу фінансових результатів діяльності досліджуваних товариств запропоновано знизити витрати у частині витрат операційної діяльності, внести корективи до інвестиційної стратегії їх розвитку, розробити ефективну, адекватну новим умовам господарювання, фінансову політику щодо нарощування обсягів та темпів зростання виробництва і реалізації продукції, яка дасть змогу ефективно проводити відтворення основного капіталу за рахунок власних джерел фінансування та збільшити чистий прибуток.

6. Для забезпечення можливості виявлення відповідних співвідношень між чистим прибутком і прибутком до оподаткування, отримання інформації про сукупну величину прибутку до оподаткування, запропоновано внести зміни у національні стандарти обліку щодо порядку формування прибутку з метою відображення загального фінансового результату.

## РОЗДІЛ 3

### НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВІДТВОРЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

#### 3.1. Підвищення ефективності відтворення основного капіталу підприємств

У ринкових умовах господарювання забезпечення високих темпів розвитку та підвищення ефективності відтворювальних процесів можливе за умови інтенсифікації відтворення і поліпшення використання діючого основного капіталу. Адже ці процеси дають змогу постійно підтримувати належний технічний рівень кожного підприємства, і, таким чином, нарощувати обсяги виробництва продукції та збільшувати прибутки.

Ефективне використання основного капіталу безпосередньо впливає на ефективність його відтворення та фінансування. Так, зростання ефективності використання виробничого потенціалу дозволяє скоротити потребу в ньому за рахунок механізму підвищення коефіцієнтів його використання у часі й за потужністю, що, в свою чергу, дає можливість знизити обсяги його фінансового забезпечення і підвищити у результаті цієї економії темпи розвитку підприємства.

У науковій літературі тривають дискусії щодо головного критерію, показників та методів визначення економічної ефективності основного капіталу. Переважна більшість вчених-економістів надає перевагу системі вартісних і натуральних показників, які всебічно характеризують рівень економічного ефекту [128, с. 302]. Інші науковці пропонують використовувати один основний показник та ряд допоміжних показників економічного ефекту [131]. Ми вважаємо, що за допомогою одного показника неможливо визначити економічну ефективність будь-якого процесу, навіть якщо він має високий ступінь інтеграції.

На нашу думку, лише комплексна система показників ефективності використання та відтворення основного капіталу може об'єктивно і всебічно характеризувати рівень економічного ефекту виробничого процесу.

До показників ефективності використання основного капіталу належать показники капіталовіддачі, капіталоемності, капіталоозброєності, норми прибутку від функціонування основного капіталу. Показники капіталовіддачі та капіталоемності характеризують важливі вартісні співвідношення між засобами праці й обсягами виготовленої продукції.

Забезпеченість підприємства основним капіталом визначається рівнем капіталоозброєності праці.

Показник норми прибутку свідчить про зростання (зниження) прибутковості виробничого процесу від використання основного капіталу. Для його визначення можна застосовувати валовий прибуток, прибуток від операційної діяльності або чистий прибуток. На наш погляд, під час розрахунку даного показника, необхідно використовувати прибуток від операційної діяльності, оскільки він включає, згідно з новими стандартами бухгалтерського обліку і звітності, прибуток від реалізації продукції (робіт, послуг) та інший прибуток від використання діючого виробничого потенціалу.

У свою чергу, процес відтворення основного капіталу характеризують коефіцієнти динаміки, вибуття та оновлення. Показник динаміки розкриває темпи збільшення (зменшення) вартості основного капіталу.

Порівняння коефіцієнтів оновлення та вибуття дає уявлення про тип відтворення. Якщо показник оновлення вищий за показник вибуття, то відбувається розширене відтворення. У випадку, коли значення показників рівні, – проходить просте відтворення; коли ж коефіцієнт вибуття вищий – то це звужене відтворення основного капіталу. Доречно зауважити, що при визначенні показника вибуття необхідно враховувати його нормативне значення, яке визначають нормами амортизації на відтворення. Нормативний коефіцієнт вибуття показує, яким має бути обсяг вибуття, щоб забезпечити нормальний процес відтворення основного капіталу. Можливі три варіанти співвідношення між нормативним ( $K_n$ ) і фактичним ( $K_f$ ) коефіцієнтом вибуття:  $K_f : K_n = 1$ ;  $K_f : K_n > 1$ ;  $K_f : K_n < 1$  [97]. У першому випадку вартість засобів праці, що вибувають, відповідає їх нормативному значенню, і процес відтворення не потребує



коригування. У другому є вибуття недоамортизованих засобів праці, терміни використання яких не завершилися. У третьому випадку на підприємстві відбувається нагромадження „застарілих” засобів праці, що негативно впливає на ефективність господарювання.

На основі системи показників, що характеризують ефективність основного капіталу, проаналізуємо тенденції його використання та відтворення у досліджуваних товариствах (враховуючи галузеву специфіку їх діяльності) [59, с. 296-306; 121, с. 264-270; 103; 128, с. 302] (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

***Розрахунок показників ефективного використання та відтворення основного капіталу підприємств***

№ п/п	Показники	Характеристика показника	Норматив
1	<i>Капіталовіддача</i>	Вартість валової продукції у порівняльних цінах	Збільшення
		Середньорічна вартість основного капіталу	
2	<i>Капіталоемність</i>	Середньорічна вартість основного капіталу	Зменшення
		Вартість валової продукції	
3	<i>Капіталоозброєність</i>	Середньорічна вартість основного капіталу	Збільшення
		Середньооблікова чисельність працівників	
4	<i>Норма прибутку</i>	Прибуток від операційної діяльності	Збільшення
		Середньорічна вартість основного капіталу	
5	<i>Коефіцієнт динаміки</i>	Вартість основного капіталу на кінець року	Збільшення
		Вартість основного капіталу на початок року	
6	<i>Коефіцієнт оновлення</i>	Вартість введеного основного капіталу	Збільшення
		Середньорічна вартість основного капіталу	
7	<i>Коефіцієнт вибуття</i>	Вартість вибулого основного капіталу	Збільшення
		Середньорічна вартість основного капіталу	

Розрахунок зазначених показників на підприємствах меблевої галузі наведений у таблиці 3.2.

Проаналізуємо отримані результати оцінки показників використання та відтворення основного капіталу досліджуваних товариств:

1. Показник рівня капіталовіддачі характеризує економічний ефект, який отримує підприємство у результаті функціонування основного капіталу. Величина цього показника має зростати. Однак у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ВАТ „Острозька меблева фабрика”

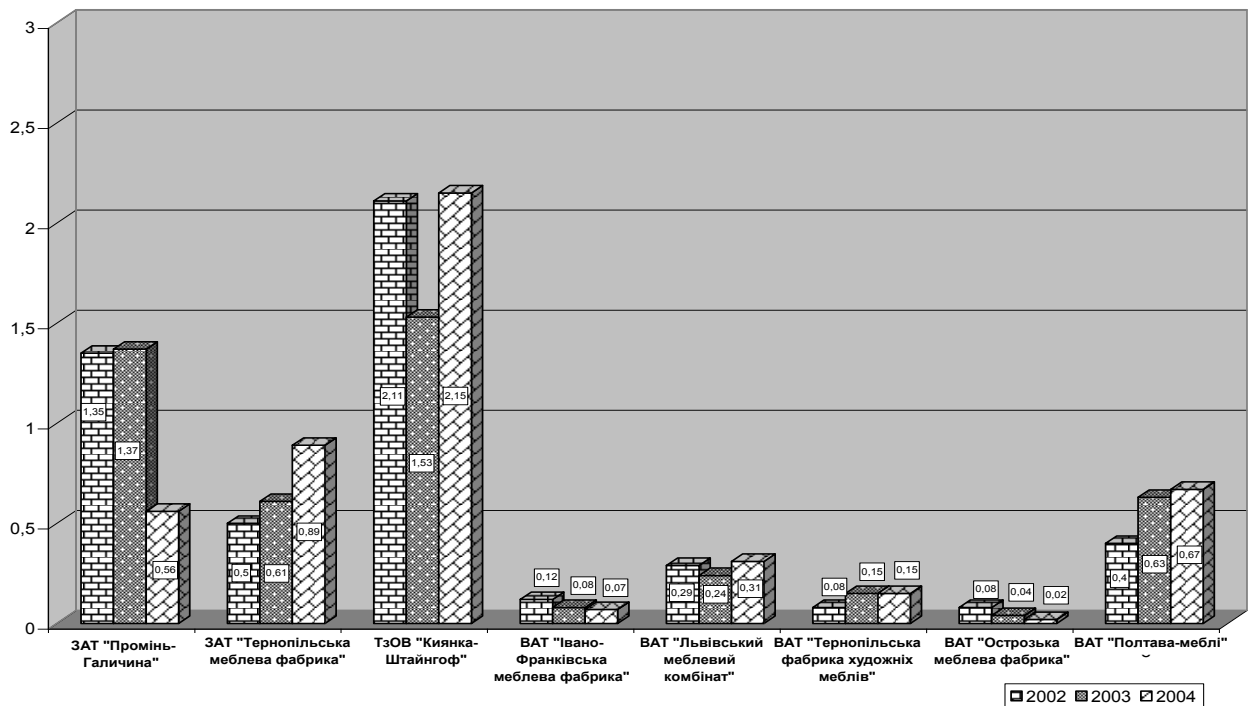
Таблиця 3.2

**Показники використання та відтворення основного капіталу досліджуваних підприємств меблевої галузі впродовж 2003-2005 років**

№ п/п	Підприємства		Показники						
			Капітало- віддача	Капітало- емність	Капітало- озбросність	Норма прибутку	Коефіцієнт динаміки	Коефіцієнт оновлення	Коефіцієнт вибуття
1	ЗАТ „Промінь- Галичина”	2003	1,35	0,74	21,2	-	1,1	0,1	0,003
		2004	1,37	0,73	21,9	-	1,2	0,1	0,004
		2005	0,56	1,78	21	-	1,1	0,1	0,0002
2	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	2003	0,50	1,99	22,4	-	1	0,02	0,02
		2004	0,61	1,65	20,8	0,01	1,1	0,06	0,009
		2005	0,89	1,13	27,1	0,12	1,3	0,2	0,0002
3	ТЗОВ „Киянка- Штайнгофф”	2003	2,11	0,46	47,2	-	1,1	0,1	-
		2004	1,53	0,65	55,3	-	1,1	0,1	0,004
		2005	2,15	0,47	58,9	0,05	1	0,1	0,05
4	ВАТ „Івано- Франківська меблева фабрика”	2003	0,12	8,46	36,8	0,01	1	0,1	0,07
		2004	0,08	13,1	56,3	-	1	0,03	0,003
		2005	0,07	15,1	71,3	-	0,9	0,02	0,02
5	ВАТ „Львівський меблевий комбінат”	2003	0,29	3,36	23,3	-	0,9	0,01	0,02
		2004	0,24	4,12	22,9	-	0,9	0,002	0,07
		2005	0,31	3,28	26,2	-	1	0,03	0,02
6	ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”	2003	0,08	12,1	36,3	-	0,9	0,0009	0,02
		2004	0,15	6,75	36,5	-	1	0,03	0,01
		2005	0,15	6,69	35,9	-	1	0,008	0,01
7	ВАТ „Острозька меблева фабрика”	2003	0,08	12,6	81,2	-	0,9	-	0,05
		2004	0,04	23,8	86,5	-	0,8	-	0,2
		2005	0,02	58,3	111,9	-	0,8	0,02	0,3
8	ВАТ „Полтава меблі”	2003	0,40	2,49	51,5	0,07	1,1	0,09	0,002
		2004	0,63	1,58	49,9	0,03	0,9	0,05	0,05
		2005	0,67	1,49	50,7	-	0,9	0,09	0,09

спостерігалася ситуація, відповідно до якої даний показник упродовж 2003-2005 років знизився від 1,35 до 0,56 у ЗАТ „Промінь-Галичина”, від 0,12 до 0,07 – у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” та з 0,08 до 0,02 – у ВАТ „Острозька меблева фабрика”, що свідчить про використання застарілих засобів праці внаслідок звуженого відтворення основного капіталу та зумовлює зменшення обсягів виготовленої продукції. Відомо, що експлуатація застарілої техніки не лише підвищує виробничу собівартість та знижує конкурентоспроможність на ринку, а й звужує можливості впровадження нових технологій, штучно стримує темпи науково-технічного прогресу. Нагромадження застарілих засобів праці на підприємствах меблевої галузі спричиняє значні витрати на капітальний ремонт.

Протилежна тенденція простежувалась у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі”, показник капіталовіддачі яких у 2003-2005 роках зріс завдяки використанню у виробничому процесі оновленого основного капіталу та прогресивніших технологій, що позитивно вплинуло на ефективність господарювання та посприяло прискоренню нарощування виробничих потужностей (рис. 3.1).



**Рис. 3.1. Показник капіталовіддачі досліджуваних товариств упродовж 2003-2005 років.**

2. На основі аналізу показника капіталоемності встановлено певні закономірності. Так, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі” даний показник протягом 2003-2005 років знизився на 0,9; 0,1; 5,4; 1, що є позитивним аспектом і характеризує забезпеченість товариств основним капіталом.

У свою чергу, в ЗАТ „Промінь-Галичина”, ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” капіталоемність зростає з 0,74 у 2003 році до 1,78 в 2005 році – у ЗАТ „Промінь-Галичина”, від 0,46 до 0,47 – у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” у 2003-2005 роках, із 8,46 до 15,1 – у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика” та до 58,3 (на 51,6) – у ВАТ „Острозька меблева фабрика” впродовж даного періоду, що свідчить про зменшення обсягів валової продукції та інтенсифікації виробництва (рис. 3.2).

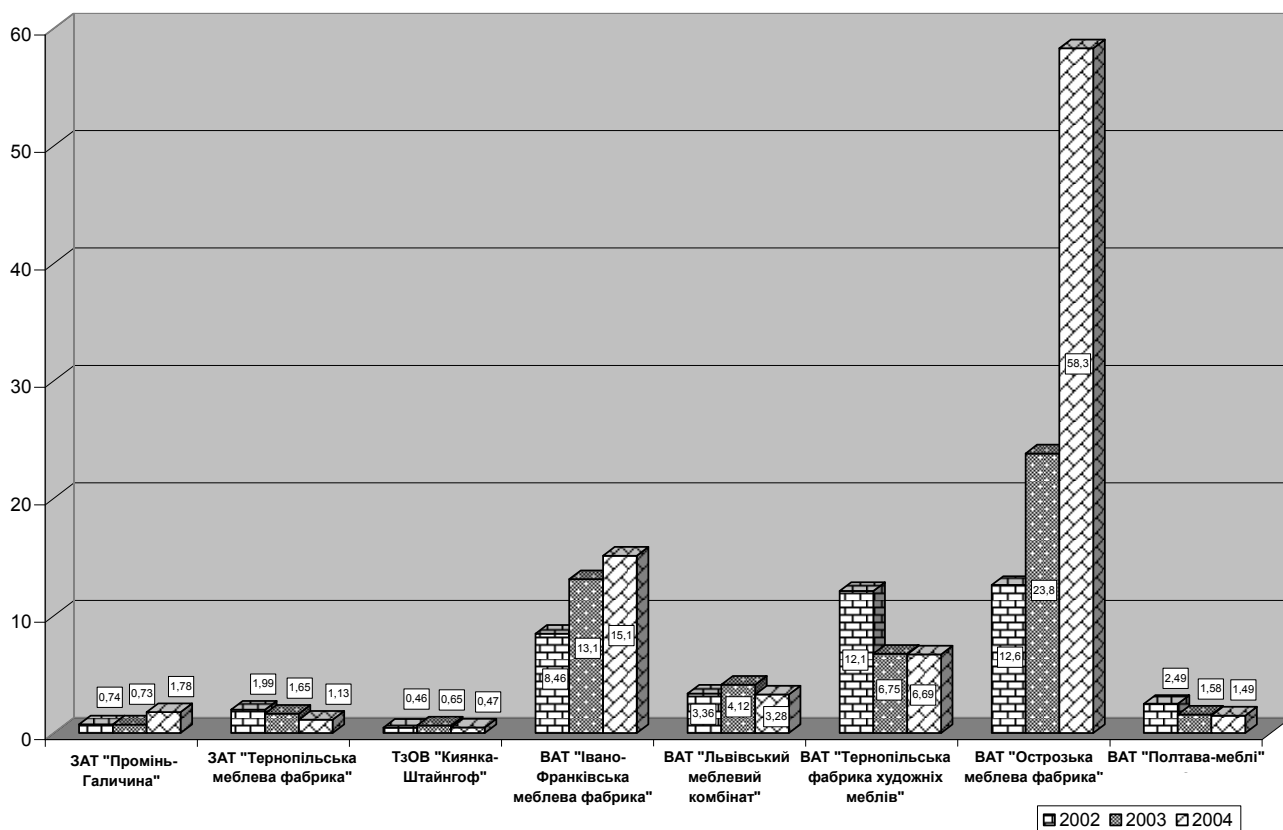


Рис. 3.2. Показник капіталоемності підприємств у 2003-2005 роках.

3. Значний вплив на капіталоемність продукції мають капіталоозброєність та продуктивність праці, оскільки продуктивність праці тим вища, чим вища її капіталоозброєність і нижча капіталоемність продукції. У сучасних умовах капіталоозброєність характеризує рівень інтенсивності виробництва та впровадження прогресивних технологій.

У досліджуваних товариствах у 2003-2005 роках показник капіталоозброєності зріс, що зумовлено значними обсягами основного капіталу. Відповідно, у 2003-2005 роках він становив 22,4-27,1 у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, 47,2-58,9 – у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”, 36,8-71,3 – у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, 23,3-26,2 – у ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, 81,2-11,9 у ВАТ „Острозька меблева фабрика”. Проте у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Полтава-меблі” цей показник протягом 2003-2005 років знизився до 21; до 35,9 та до 50,7 відповідно. Це свідчення того, що забезпеченість основним капіталом та необхідними засобами праці зменшилася, отже, і знизилась ефективність процесу виробництва (рис. 3.3).

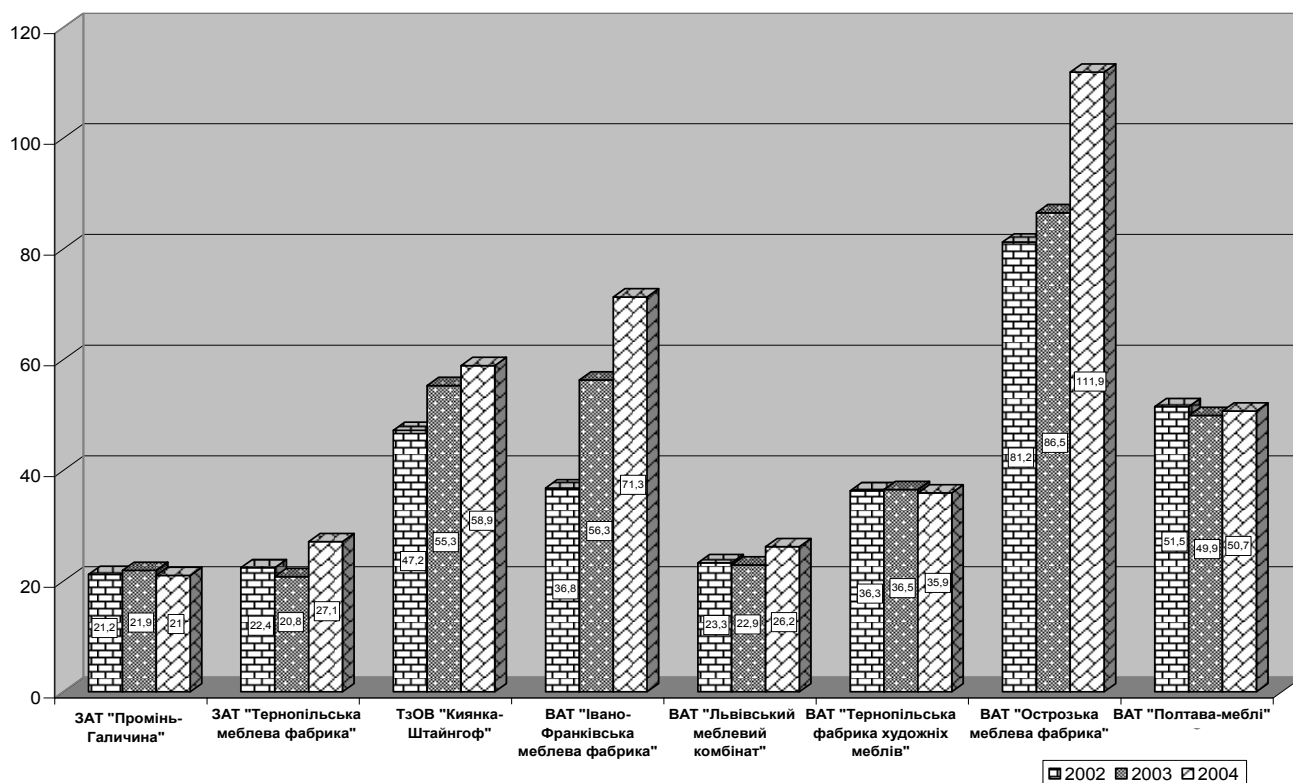
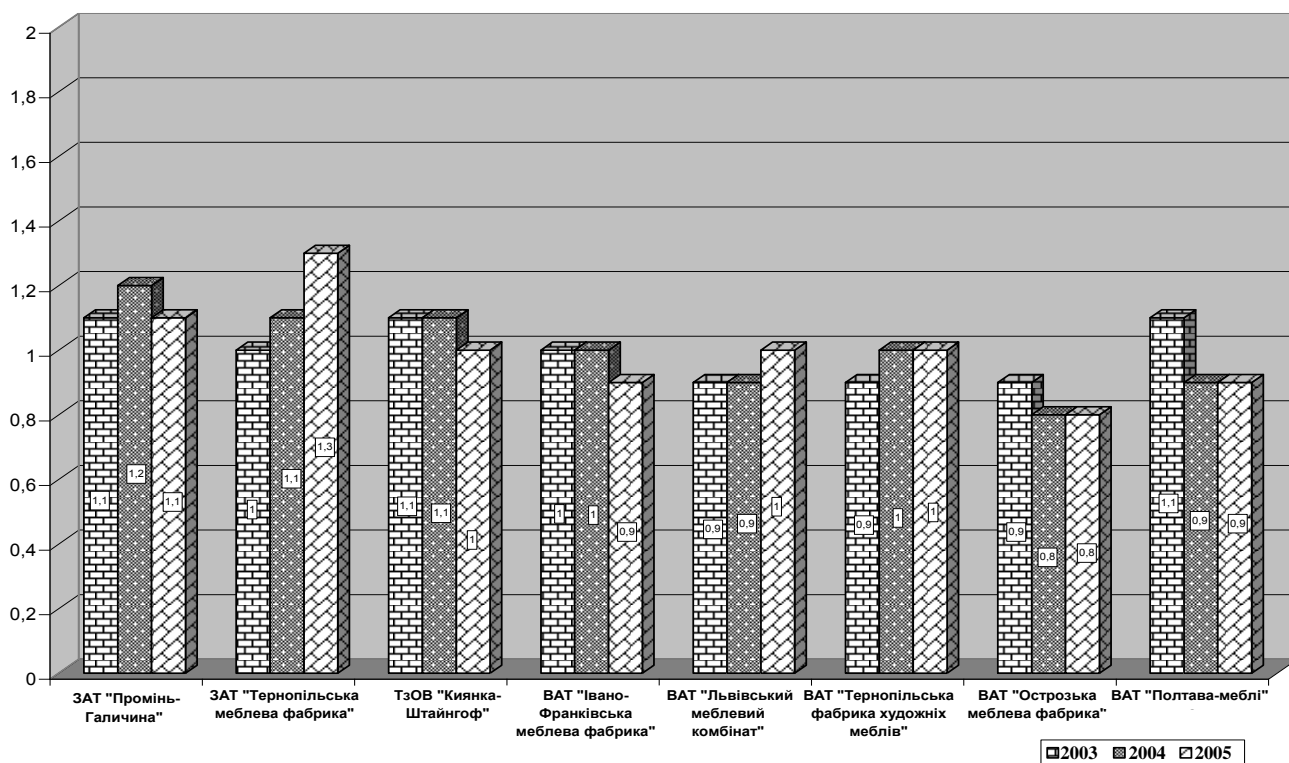


Рис. 3.3. Показник капіталоозброєності товариств упродовж 2003-2005 років.

4. Як уже було зазначено, більшість підприємств, які ми досліджували упродовж 2003-2005 років працювали збитково, тому прибуток, отриманий внаслідок використання основного капіталу, вказував на негативні тенденції у виробничій діяльності. Тільки у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” в 2004-2005 роках, у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” в 2005 році та у ВАТ „Полтава-меблі” протягом 2003-2004 років показник норми прибутку ілюстрував незначні позитивні зрушення (див. табл. 3.2).

5. Щодо показника динаміки, то необхідно зауважити, що впродовж 2003-2005 років у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” він зріс на 0,3, у ВАТ „Львівський меблевий комбінат” і ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” – на 0,1. Це підтверджує оновлення виробничого потенціалу та, в цілому, сприяє підвищенню ефективності відтворювального процесу.

Для ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” характерна протилежна ситуація, відповідно до якої, значення даного показника в них усіх у 2003-2005 роках знизилося на 0,1, що призвело до негативних тенденцій у відтворенні основного капіталу (рис. 3.4).



**Рис. 3.4. Коефіцієнт динаміки основного капіталу досліджуваних підприємств у 2003-2005 роках.**

6. Коефіцієнт оновлення характеризує інтенсивність введення у дію нових засобів праці, а коефіцієнт вибуття – інтенсивність вибуття виробничого потенціалу.

Порівняння даних коефіцієнтів дає змогу визначити тип відтворення основного капіталу. Відповідно таблиця 3.3 ілюструє типи відтворення на досліджуваних підприємствах упродовж 2003-2005 років.

**Таблиця 3.3**

***Типи відтворення основного капіталу в досліджуваних товариствах в 2003-2005 роках***

№ п/п	Підприємства		Тип відтворення
1	ЗАТ „Промінь-Галичина”	2003	Розширене
		2004	Розширене
		2005	Розширене
2	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	2003	Просте
		2004	Розширене
		2005	Розширене
3	ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”	2003	-
		2004	Розширене
		2005	Розширене
4	ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”	2003	Розширене
		2004	Розширене
		2005	Просте
5	ВАТ „Львівський меблевий комбінат”	2003	Звужене
		2004	Звужене
		2005	Просте
6	ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”	2003	Звужене
		2004	Просте
		2005	Звужене
7	ВАТ „Острозька меблева фабрика”	2003	-
		2004	-
		2005	Звужене
8	ВАТ „Полтава- меблі”	2003	Розширене
		2004	Просте
		2005	Просте

Доречно зауважити, що на сучасному етапі найважливішою тенденцією мають бути зростання вибуття і стабілізація введення в дію нових засобів праці. Однак, як свідчать дані таблиці 3.3, тільки у ЗАТ „Промінь-Галичина”, ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” та ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” упродовж досліджуваного періоду відбувалося розширене відтворення основного капіталу, що позитивно вплинуло на ефективність виробничого процесу.

На відміну, у ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів”, ВАТ „Острозька меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” спостерігалось просте, а в деяких навіть звужене відтворення основного капіталу (див. табл. 3.3). Для поліпшення ситуації, в якій опинилися дані підприємства, необхідно переглянути політику щодо вибуття та оновлення виробничого потенціалу.

Співвідношення нормативних і фактичних коефіцієнтів вибуття основного капіталу підприємств меблевої галузі свідчать, що процес відтворення основного капіталу відбувається зі значними відхиленнями. Так, засоби праці, терміни корисного використання та оборот яких уже давно завершилися, надалі застосовують у виробничому процесі, що знижує його ефективність. Такий аспект у діяльності досліджуваних товариств негативно характеризує їх роботу, позначається на кінцевому фінансовому результаті та потребує коригування.

Таким чином, аналіз показників, що визначають ефективність відтворення та використання основного капіталу, дає змогу виокремити ряд чинників, що знижують результативність діяльності підприємств меблевої галузі. До зовнішніх чинників належать: низький рівень доходів населення, недосконала законодавча база, економічна нестабільність. Внутрішні чинники безпосередньо визначаються якістю управління на підприємствах в частині управління капіталом, формування основного капіталу та джерел його фінансування, відтворення виробничого потенціалу в умовах обмежених фінансових ресурсів. Саме ці складові потребують розробки та застосування на практиці економічно і математично обґрунтованих моделей для прийняття оптимізаційних рішень щодо політики відтворення основного капіталу та його фінансового забезпечення.



### **3.2. Оптимізація структури джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств**

В умовах ринкової трансформації економіки України у системі управління різними аспектами діяльності будь-якого підприємства раціональне формування та використання капіталу визначають рівень ефективності його господарювання. Основною метою формування капіталу є задоволення необхідності у джерелах фінансування його активів та оптимізації структури капіталу з позиції забезпечення умов ефективного його використання та відтворення.

Однією з найбільш складних та відповідальних процедур у процесі управління фінансовим потенціалом суб'єкта господарювання є оптимізація структури капіталу. Вона передбачає досягнення такого співвідношення між використанням власних і залучених ресурсів, за яким забезпечується оптимальне поєднання рентабельності власного капіталу (фінансової рентабельності) та фінансової стійкості [20, с. 443].

У вітчизняній науці процес оптимізації здійснюють за такими критеріями [20]:

- мінімізації вартості капіталу;
- максимізації рівня фінансової рентабельності;
- мінімізації фінансових ризиків.

Вибір критеріїв оптимізації структури капіталу ґрунтований на аналізі основних факторів, що впливають на формування структури капіталу підприємств та визначають загальну потребу в ньому. Практика переконує, що не існує єдиних підходів щодо досягнення ефективного співвідношення власного і залученого капіталу не тільки для однотипних підприємств, а й навіть для однієї фірми на різних стадіях її розвитку і при різній кон'юнктурі ринків [20, с. 445]. Водночас є ряд об'єктивних та суб'єктивних факторів, дослідження яких дає змогу цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечувати умови для раціонального його використання на кожному конкретному підприємстві [20, с. 237]. Основними з них є:

### 1. Галузеві особливості операційної діяльності підприємств.

Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондоємності виробництва продукції через високу частку необоротних активів мають нижчий кредитний рейтинг і змушені орієнтуватись у діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає тривалість операційного циклу. Чим нижчий цей період, тим більші обсяги залученого капіталу може використовувати підприємство.

Діяльність товариств меблевої галузі, які ми досліджували, характерна високою фондоємністю виробництва і тривалим операційним циклом. Тому потреба у залученому капіталі є максимальною, а доступність цих коштів – мінімальна.

### 2. Стадія життєвого циклу підприємства.

Підприємства, які перебувають на ранніх стадіях життєвого циклу і випускають конкурентоспроможну продукцію, можуть залучати для свого розвитку значну частку позикового капіталу (хоча для таких підприємств вартість цього капіталу може бути більшою від середньої на ринку, оскільки рівень фінансового ризику вищий). У той же час підприємства на стадії зрілості мають більшою мірою використовувати власний капітал.

Меблева галузь на даному етапі є прикладом галузі, що динамічно розвивається, тому постійно потребує капіталу.

### 3. Кон'юнктура товарного ринку.

Чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, відповідно, і стабільний попит на продукцію підприємства, тим в більшому обсязі та менш ризикованим стає використання залученого капіталу.

Оскільки товарний ринок у сучасних умовах перебуває на низхідній стадії розвитку, а підприємства, які займаються виготовленням та реалізацією меблів, стикаються у діяльності з неплатоспроможністю замовників і несвоєчасністю розрахунків за поставлену продукцію, то залучений капітал необхідно використовувати мінімально. Адже, враховуючи таку ситуацію, залучені ресурси

швидкими темпами генеруватимуть зниження рівня прибутку і платоспроможності.

#### 4. Рівень рентабельності операційної діяльності.

При високому значенні цього показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і воно може розширювати потенціал використання залученого капіталу. Однак у практичній діяльності цей потенціал залишається невикористаним, адже при високій рентабельності підприємство самостійно задовольняє свої потреби у фінансових ресурсах за рахунок реінвестування отриманого прибутку в підприємство, що знижує рівень залученого капіталу.

У нашому випадку, в підприємств меблевої галузі, спостерігається тенденція до зниження рівня рентабельності операційної діяльності, що зумовлює об'єктивну необхідність у залученні позичкового капіталу. Однак такий аспект значно підвищує фінансовий ризик.

#### 5. Відношення кредиторів до підприємства.

Кредитори, оцінюючи кредитний рейтинг підприємства, часто керуються своїми критеріями. Іноді вони не співпадають із критеріями оцінки кредитоспроможності, проведеної підприємством. Відповідно, незважаючи на високу фінансову стійкість підприємства, чинники, які визначили кредитори, можуть формувати негативний імідж суб'єкта господарювання, і, відповідно, зменшувати його кредитний рейтинг.

Для досліджуваних підприємств цей аспект має важливе значення, адже негативно впливає на можливість залучення капіталу підприємствами і знижує їх фінансову еластичність, тобто здатність оперативно формувати капітал за рахунок зовнішніх джерел.

#### 6. Рівень концентрації власного капіталу.

Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового внеску), його власники не залучають капітал із зовнішніх джерел (наприклад, не здійснюють додаткові емісії акцій), навіть незважаючи на сприятливі для цього передумови. Завдання

збереження фінансового контролю за управлінням підприємством у цьому випадку є критерієм формування капіталу за рахунок залучених ресурсів.

Товариства, які ми досліджували, не здійснюють емісію акцій, оскільки дане джерело фінансування має високу вартість і тягне за собою розсіювання контролю над підприємством, тому залучення капіталу є необхідною передумовою їх розвитку.

Враховуючи перераховані фактори, управління структурою капіталу підприємств зводиться до двох основних напрямків:

- 1) встановлення оптимальних для меблевих комбінатів пропорцій власного і залученого капіталів;
- 2) забезпечення залучення підприємствами необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення оптимальних пропорцій його структури.

Аналіз теоретичних аспектів оптимізації структури капіталу дає змогу зробити висновок, що у науковій літературі достатньо розробленою є проблема оптимізації капіталу. Поряд із цим, питанням оптимізації структури джерел фінансування основного капіталу не приділено належної уваги. З огляду на сказане, даний аспект діяльності підприємств потребує окремого дослідження та вивчення з урахуванням описаних вище теоретичних концепцій та притаманних йому специфічних особливостей. Однак, визначивши у попередніх розділах дисертаційного дослідження склад та обсяг джерел фінансування виробничо-господарської діяльності товариств, ми прийшли до висновку, що більшу частину капіталу підприємства меблевої галузі інвестують в основний капітал, оскільки він є домінуючим при здійсненні основної діяльності. Тому основним завданням стає формування оптимальної структури капіталу досліджуваних товариств. При цьому особливо важливого значення набуває співвідношення власних і запозичених коштів. Критеріями оптимальності такого співвідношення є фінансові показники діяльності підприємств, зокрема, вартість капіталу, рентабельність власного капіталу та рівень фінансового ризику. Проте, з огляду на специфіку формування фінансового потенціалу та фінансування за рахунок нього основного капіталу, на досліджуваних товариствах ключовим критерієм

оптимізації структури капіталу є критерій максимізації рівня фінансової рентабельності. А критерій мінімізації вартості капіталу та критерій мінімізації фінансових ризиків застосовують як додаткові обмеження. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності на товариствах меблевої галузі дає змогу встановити найбільш чіткі та раціональні пропорції щодо власного і залученого капіталу. Концепція, яка полягає у збільшенні запозичених коштів до певної науково обґрунтованої межі сьогодні, призводить у майбутньому, через зростання прибутку, до збільшення власних коштів, що дозволяє меблевим комбінатам вийти на високий рівень платоспроможності й ефективно проводити відтворювальні процеси.

Для оптимізаційних розрахунків за критерієм максимізації рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансових ризиків використовують механізм фінансового левереджу. Фінансовий левередж (фінансовий важіль) широко застосовують у фінансовому менеджменті західних країн. Його трактують як фактор, незначні зміни якого можуть призвести до суттєвих змін результативних показників. Тобто, цей показник виражає ступінь впливу залученого капіталу на прибутковість, рентабельність власного капіталу. У вітчизняній науці механізм фінансового левереджу – це співвідношення залучених і власних фінансових ресурсів, виражене певним коефіцієнтом. У процесі аналізу структури капіталу він має важливе значення, адже характеризує залежність підприємства від запозиченого капіталу і є своєрідним індикатором як збільшення обсягу та рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втратити цей прибуток. Коефіцієнт фінансового левереджу визначають відношенням запозиченого капіталу до власного капіталу. Саме визначення оптимального діапазону цього співвідношення є дискусійним та суперечливим.

Так, одні вчені-економісти вважають, що це співвідношення має становити 1:1, адже власники підприємства мають брати участь у його фінансуванні щонайменше в таких самих розмірах, як і кредитори. У свою чергу, інші науковці переконані, що оптимальне значення показника фінансового левереджу, - при 1:2, коли тільки третину фінансового потенціалу формують за рахунок залучених

коштів [37, с. 98]. Ще інша теоретична концепція ставить власний капітал у залежність від господарської діяльності. Зокрема, для підприємств промисловості частка власного капіталу має становити не менше 60%, для торгівлі – 50%. Існують також думки, що дане співвідношення має становити 2:1 [144].

Виходячи з викладеного, вважаємо, що не можна визначати оптимальне співвідношення між власним і запозиченим капіталом такими загальними пропорціями, адже для кожного окремого суб'єкта господарювання є своє оптимальне поєднання цих коштів.

Не менш важливим показником, який характеризує рівень прибутку, що додатково генерується власним капіталом при різній частці використання залученого капіталу, є ефект фінансового левереджу. Він асоціюється з підвищенням частки запозичених коштів. Залучення капіталу зі зовнішніх джерел у розумних межах дає змогу отримувати ефект фінансового левереджу, який обов'язково необхідно враховувати при оптимізації структури капіталу підприємства.

Отже, визначимо ефект (плече) фінансового левереджу й оптимальну структуру капіталу з точки зору рентабельності для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2003-2005 років (табл. 3.4, табл. 3.5). Доречно зауважити, що для інших досліджуваних товариств, зокрема для ЗАТ „Промінь-Галичина”, ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”, ВАТ „Івано-Франківська меблева фабрика”, ВАТ „Львівський меблевий комбінат”, ВАТ „Тернопільська фабрика художніх меблів” і ВАТ „Острозька меблева фабрика” оптимізувати структуру капіталу за наведеними критеріями та визначити ефект фінансового левереджу неможливо, оскільки їх фінансово-господарська діяльність є нерентабельною та призводить до отримання значних збитків протягом 2003-2005 років, і тому залучення позикового капіталу для цих підприємств недоцільне.

Як свідчать дані таблиці 3.4, у 2005 році в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” простежувалася ситуація, відповідно до якої диференціал та ефект фінансового левереджу мали від'ємне значення (-0,3). Такий аспект зумовлений високим коефіцієнтом фінансового левереджу (1,3), який призвів до того, що

Таблиця 3.4

**Розрахунок ефекту фінансового левереджу для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” у 2003-2005 роках (тис. грн.)**

№ п/п	Показники	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”			ВАТ „Полтава-меблі”		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
1	Сума капіталу	551	627,4	1026,9	2061,5	2468	2444,3
2	Власний капітал	255,3	340,6	451,6	1420,7	1494,8	1357,6
3	Залучений капітал	295,7	286,8	574,9	840,8	973,2	1086,7
4	Валовий прибуток без вирахування відсотків	(53,9)	1,8	151,4	272,3	108,6	(17,2)
5	Коефіцієнт валової рентабельності активів, % (зр.4/зр.1x100%)	-	0,3	14,7	13,2	4,4	-
6	Відсоток за кредит	-	-	15	-	-	5
7	Валовий прибуток із вирахуванням відсотків (зр.4-(зр.3xзр.6)/100)	(53,9)	1,8	64,7	272,3	108,6	(180,2)
8	Сума податку на прибуток	0	0	16,2	0	23,4	19,4
9	Чистий прибуток (зр.7-зр.8)	(53,9)	1,8	48,5	272,3	84,1	(199,6)
10	Рентабельність власного капіталу, % (зр.9/зр.2)x100%	-	0,6	10,7	19,2	5,6	-
11	Коефіцієнт фінансового левереджу (зр.3/зр.2)	1,2	0,8	1,3	0,5	0,7	0,8
12	Диференціал (зр.5-зр.6)	-	0,3	(-0,3)	13,2	4,4	-
13	Ефект (плече) фінансового левереджу (зр.11xзр.12x(1-0,3)- для 2002-2003 років) (зр.11xзр.12x(1-0,25)- для 2004 року)	-	0,17	(-0,3)	4,62	2,16	-

кредитори збільшили ставки за кредит, зріс фінансовий ризик і стало неможливим покрити її рентабельністю активів. Саме при такому співвідношенні власного і залученого капіталу товариство втрачає значну частину прибутку, яку б воно могло додатково отримати при використанні позикових коштів. Однак необхідно зазначити, що ефект фінансового левереджу характерний незначним відхиленням, тому, на нашу думку, зміна структури капіталу призведе до зростання рівня рентабельності власного капіталу у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”.

У свою чергу, у ВАТ „Полтава-меблі” ефект фінансового левереджу впродовж 2003-2005 років знизився внаслідок зменшення коефіцієнта валової рентабельності активів із 13,2% у 2003 році до 4,4% у 2004 році. Чинником такої негативної динаміки є зменшення обсягу валового прибутку протягом даного періоду. Таким чином, визначення ефекту фінансового левереджу дає змогу зробити висновок про необхідність оптимізаційних розрахунків щодо структури капіталу на досліджуваних товариствах.

За даними таблиці 3.5 визначимо оптимальну структуру капіталу для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі”.

Таблиця 3.5

**Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності при різних значеннях показника фінансового левереджу (тис. грн.)**

№ п/п	Показники	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”						ВАТ „Полтава-меблі”					
		2003	2004	2005	1*	2*	3*	2003	2004	2005	1*	2*	3*
1	<i>Власний капітал</i>	255,3	340,6	451,6	451,6	451,6	451,6	1420,7	1494,8	1357,6	1494,8	1494,8	1494,8
2	<i>Залучений капітал</i>	295,7	286,8	574,9	451,6	677,4	903,2	640,8	973,2	1086,7	1494,8	2242,2	2989,6
3	<i>Сума капіталу</i>	551	627,4	1026,9	903,2	1129	1354,8	2061,5	2468	2444,3	2989,6	3737	4484,4
4	<i>Коефіцієнт фінансового левереджу (гр.2/гр.1)</i>	1,2	0,8	1,3	1,0	1,5	2	0,5	0,7	0,8	1	1,5	2
5	<i>Валова рентабельність активів, %</i>	-	0,3	14,7	14,7	14,7	14,7	13,2	4,4	-	4,4	4,4	4,4
6	<i>Ставка відсотка за кредит, %</i>	-	-	15	15	15	15	-	-	5	5	5	5
7	<i>Премія за ризик, %</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8	<i>Ставка відсотку за кредит з врахуванням ризику, %</i>	-	-	15	15	15	15	-	-	5	5	5	5
9	<i>Сума валового прибутку без врахування відсотку за кредит (гр.3 x гр.5/100)</i>	(53,9)	1,8	150,95	132,8	165,9	199,2	272,3	108,6	(17,2)	131,5	164,4	197,3
10	<i>Сума сплачених відсотків за кредит (гр.2 x гр.6/100%)</i>	-	-	86,2	67,7	101,6	135,5	-	-	(163)	74,7	112,1	149,5
11	<i>Сума валового прибутку з врахуванням відсотків за кредит (гр.9 - гр.10)</i>	(53,9)	1,8	64,7	65,1	64,3	63,7	272,3	108,6	(180,2)	56,8	52,3	47,8
12	<i>*Сума податку на прибуток</i>	0	0	16,2	16,3	16,1	15,9	0	23,4	19,4	17,2	13,1	11,95
13	<i>Чистий прибуток (гр.11-гр.12)</i>	(53,9)	1,8	48,5	48,8	48,2	47,8	272,3	84,1	(199,6)	42,6	39,2	35,9
14	<i>Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності) (гр.13x100/гр.1)</i>	-	0,6	10,7	10,8	10,6	10,5	19,2	5,6	-	2,8	2,6	2,4

1\*, 2\*, 3\*- можливі варіанти співвідношення власного і запозиченого капіталів

\*Сума податку на прибуток – визначена згідно зі звітом про фінансові результати (підприємства при оподаткуванні прибутку використовують податкові пільги)

Суму податку на прибуток при можливих варіантах співвідношення власного і залученого капіталу ми обраховуємо: (гр.11x0,25)



На основі аналізу важливо відзначити, що у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” протягом трьох років рентабельність власного капіталу зросла від 0,6% у 2004 році до 10,7% у 2005 році (на 10,1%). Така тенденція пояснюється збільшенням чистого прибутку та обсягу залученого капіталу, а також зростанням валової рентабельності активів на 14,4%, що позитивно впливає на рівень рентабельності власних ресурсів. Однак, незважаючи на те, що у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” коефіцієнт фінансової рентабельності високий, диференціал і ефект фінансового левереджу мають від’ємне значення і призводять до нижчої рентабельності власного капіталу, порівняно з тим, який підприємство могло б отримати при ефективному використанні власних коштів. Причиною такої ситуації є непродумана політика щодо формування оптимальної структури капіталу. Тому товариству необхідно визначити таке співвідношення між власними і залученими коштами, яке б забезпечило максимізацію рівня фінансової рентабельності.

Для ВАТ „Полтава-меблі” характерна протилежна динаміка, відповідно до якої рентабельність власного капіталу впродовж 2003-2004 років знизилася до 5,6% (на 13,6%) і у 2005 році дорівнювала нулю, незважаючи на зростання величини залучених ресурсів у 1,7 рази. Такий негативний аспект діяльності товариства зумовлений низькими розмірами чистого прибутку з постійною тенденцією до зменшення (від 272,3 тис. грн. у 2003 році до 84,1 тис. грн. у 2004 році (в 3,2 рази), збитковістю діяльності в 2005 році та спадом валової рентабельності активів із 13,2% у 2003 році до 4,4% у 2004 році (на 8,8%). Доречно відзначити, що високого коефіцієнта фінансової рентабельності ВАТ „Полтава-меблі” у 2003-2004 роках досягло у результаті залучення ресурсів на безоплатній основі.

Проведений аналіз рентабельності власного капіталу досліджуваного товариства свідчить про неефективне використання власних ресурсів. Враховуючи таку ситуацію, вважаємо за необхідне внести корективи щодо оптимального співвідношення власних і залучених коштів у ВАТ „Полтава-меблі” з метою підвищення рівня рентабельності власного капіталу.

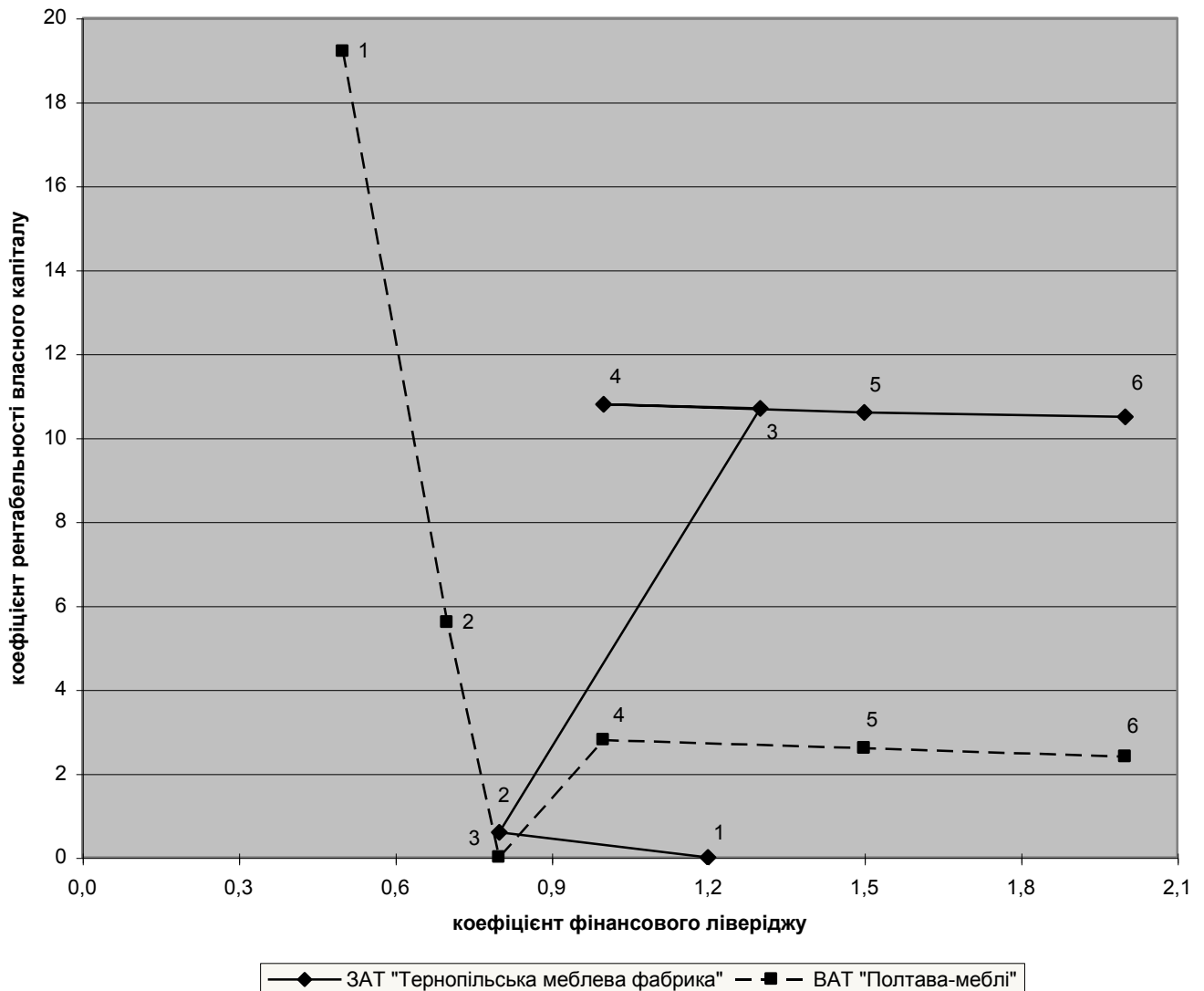
Разом із тим, важливо зазначити, що ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” збільшує залучений капітал за рахунок кредитів комерційного банку, а ВАТ „Полтава-меблі” використовує значно дешевші фінансові ресурси як позикові кошти – лізинговий кредит. Отже, визначимо, яка оптимальна структура капіталу притаманна двом, різним за методом залучення коштів, підприємствам (див. табл. 3.5).

Розрахунки кількох варіантів структури фінансового потенціалу для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” показують, що збільшення обсягів залученого капіталу від 677,4 тис. грн. до 903,2 тис. грн., і, як результат зростання коефіцієнта фінансового левереджу від 1,5 до 2 призвело б до зниження рентабельності власного капіталу від 10,6% до 10,5%. Однак, при рівному співвідношенні власних і залучених коштів при значенні коефіцієнта фінансового левереджу 1, досягається найвищий показник фінансової рентабельності – 10,8% та проявляється максимальний ефект фінансового левереджу. Як свідчить проведений розрахунок, після цієї межі товариству не вигідно залучати більше коштів, оскільки значно зростають витрати за використання цих ресурсів.

У процесі вибору варіанта оптимального поєднання власного і залученого потенціалів для ВАТ „Полтава-меблі” ми отримали наступний результат. Так, при зростанні розмірів запозиченого капіталу від 1086,7 тис. грн. до 1494,8 тис. грн. та коефіцієнта фінансового левереджу від 0,8 до 1 рентабельність власного капіталу найвища – 2,8%. При подальшому збільшенні частки залучених коштів у величині капіталу до 2989,6 тис. грн. спостерігається зниження фінансової рентабельності товариства до 2,4%, що свідчить про недоцільність залучення позикових ресурсів у таких розмірах (рис. 3.5).

Отже, багатоваріантні розрахунки з використанням механізму фінансового левереджу дають змогу встановити оптимальну структуру капіталу для досліджуваних товариств меблевої галузі, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності. Відповідно, для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” при використанні кредитів банку оптимальним діапазоном

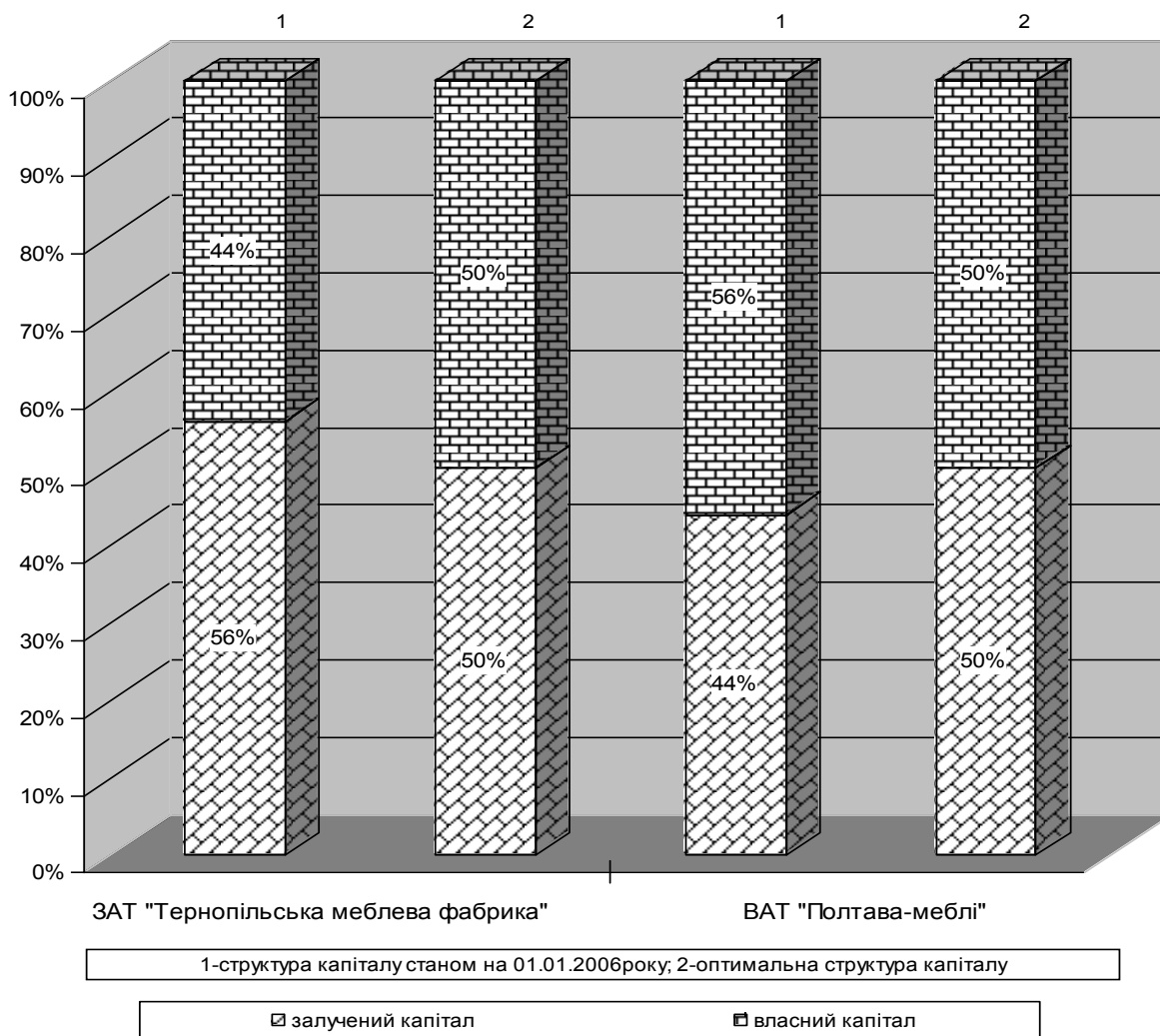
співвідношення власних і залучених коштів є 1:1, коли сума запозиченого капіталу не перевищує власні фінансові ресурси.



**Рис. 3.5. Динаміка рентабельності власного капіталу (див. табл. 3.5 (14 графа) товариств**

Аналогічне оптимальне значення показника фінансового левереджу 1 характерне і для ВАТ „Полтава-меблі”, основну частку залучених коштів якого становить лізинговий кредит. Таким чином, на основі зазначеного, можна зробити висновок, що максимального нарощування рентабельності власного капіталу у даних товариствах можливо досягнути тільки у тому випадку, коли співвідношення власних і залучених коштів – 1:1. Саме при даному співвідношенні структура фінансового потенціалу ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” є оптимальною. Відповідно, рисунок 3.6 показує

оптимальну структуру капіталу для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі”.



**Рис. 3.6. Структура капіталу (за станом на 01.01.2006 р. та оптимальна) у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі”.**

Як свідчить рисунок 3.6, діюча структура капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” обернено пропорційна даній структурі капіталу у ВАТ „Полтава-меблі”. Тому оптимально встановлене співвідношення фінансового потенціалу для даних підприємств у процентному відношенні аналогічне.

На основі порівняння наявної структури капіталу та результатів оптимізаційних розрахунків, підприємствам, на нашу думку, доцільно регулювати рівень свого фінансового потенціалу:

- 1) зменшуючи частку залученого капіталу за кредитами банку – в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”;

- 2) збільшуючи надходження запозичених коштів за лізинговим кредитом у ВАТ „Полтава-меблі” і ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”, який є дешевшим джерелом поповнення залученого капіталу.

На практиці у процесі вибору варіанта оптимізації структури капіталу необхідно враховувати також індивідуальні особливості діяльності підприємств. При цьому суб'єкти господарювання можуть обирати власну модель оптимального поєднання залучених та власних коштів за різними критеріями залежно від галузевої специфіки і керуватися власною політикою щодо управління капіталом. Однак вважаємо, що за допомогою наведених критеріїв оптимізації структури капіталу, зокрема за критерієм максимізації фінансової рентабельності, підприємства меблевої галузі можуть визначити „цільову структуру капіталу”. Адже, проведене нами дослідження саме за цим показником, враховує галузеву специфіку діяльності товариств, і тому подає достовірні та точні результати. Відповідно, реально оцінити збереження оптимальних пропорцій фінансового потенціалу меблевих комбінатів можна у контексті аналізу зміни залученого капіталу при незмінному обсязі власних коштів. До того ж, оптимально сформована структура капіталу, як уже було зазначено, дозволить сформувати оптимальне співвідношення між власними і запозиченими джерелами фінансування відтворення основного капіталу, оскільки підприємства меблевої галузі значну частину фінансового потенціалу інвестують в основний капітал, що сприяє нарощуванню виробництва і реалізації продукції та отриманню прибутків. Тому, обрана нами концепція оптимізації структури капіталу та управління ним дасть змогу не тільки максимізувати фінансову рентабельність при залученні у певних розмірах позикових коштів, а й дозволить досліджуваним товариствам впевнено планувати власну політику щодо фінансування відтворення основного капіталу, основним принципом якої стане формування власних і запозичених джерел відтворення виробничого потенціалу відповідно до пропорцій власних і залучених ресурсів, що в цілому збільшить ефективність процесу фінансового забезпечення відтворення основного капіталу.

### **3.3. Економіко-математичне моделювання оптимальних обсягів фінансового забезпечення відтворення основного капіталу**

Ринкові умови господарювання надають підприємницьким структурам можливість вибору критеріїв оптимізації обсягів фінансового забезпечення відтворення основного капіталу, способів вкладення тимчасово вільних коштів, методів розробки стратегії щодо доцільності відтворення виробничого потенціалу. Але у будь-якому випадку зроблений вибір і прийняті рішення мають фінансові наслідки, які необхідно прогнозувати. Отримані прогнози здатні служити критерієм вибору тих чи інших варіантів поведінки підприємств у ринковому середовищі. Адже від вибору і реалізації рішень, адекватних вимогам ринку, залежать кінцеві результати їх господарювання.

Як уже було зазначено, передумовою ефективної діяльності підприємств меблевої галузі є формування основного капіталу, джерелами утворення і поповнення якого служать власні й запозичені кошти. Обсяг цих ресурсів залежить від величини і структури капіталу, доходів від основної та фінансово-інвестиційної діяльності й від ряду об'єктивних чинників, зокрема, кон'юнктури ринку, кредитної політики, темпів інфляції, законодавчої і нормативної бази, системи оподаткування. Дані фактори звужують або розширюють інвестиційні можливості підприємств, впливаючи таким чином на прибутковість та розміри відтворювальних процесів.

Проведений у попередніх розділах аналіз обсягу і структури основного капіталу та джерел його фінансування у досліджуваних товариствах упродовж 2003-2005 років свідчить, що визначальним чинником ефективності господарювання підприємств є зміни величини основного капіталу та джерел його фінансового забезпечення. Тому головні завдання фінансового менеджменту цих товариств пов'язані із взаємозалежним поєднанням даних елементів фінансово-господарської діяльності. Вихідною базою прогнозування такого поєднання є розробка економіко-математичної моделі оптимального відтворення основного капіталу та його фінансового забезпечення. При цьому дана стратегія має бути

спрямована на отримання позитивного фінансового результату. Адже, як переконує практичний досвід, до вирішення цих питань кожен суб'єкт господарювання підходить індивідуально, і вибір оптимальних пропорцій основного капіталу і джерел фінансування здебільшого відбувається без проведення спеціальних розрахунків чи застосування певної методики. Результати такого підходу часто є негативними і, в цілому, знижують рівень ефективності процесу фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств. Тому, виходячи із викладеного, вважаємо за доцільне розробити спеціальну модель, що дасть підприємствам меблевої галузі змогу швидко й ефективно визначати доцільність відтворення виробничого потенціалу і забезпечувати цей процес необхідними джерелами фінансування.

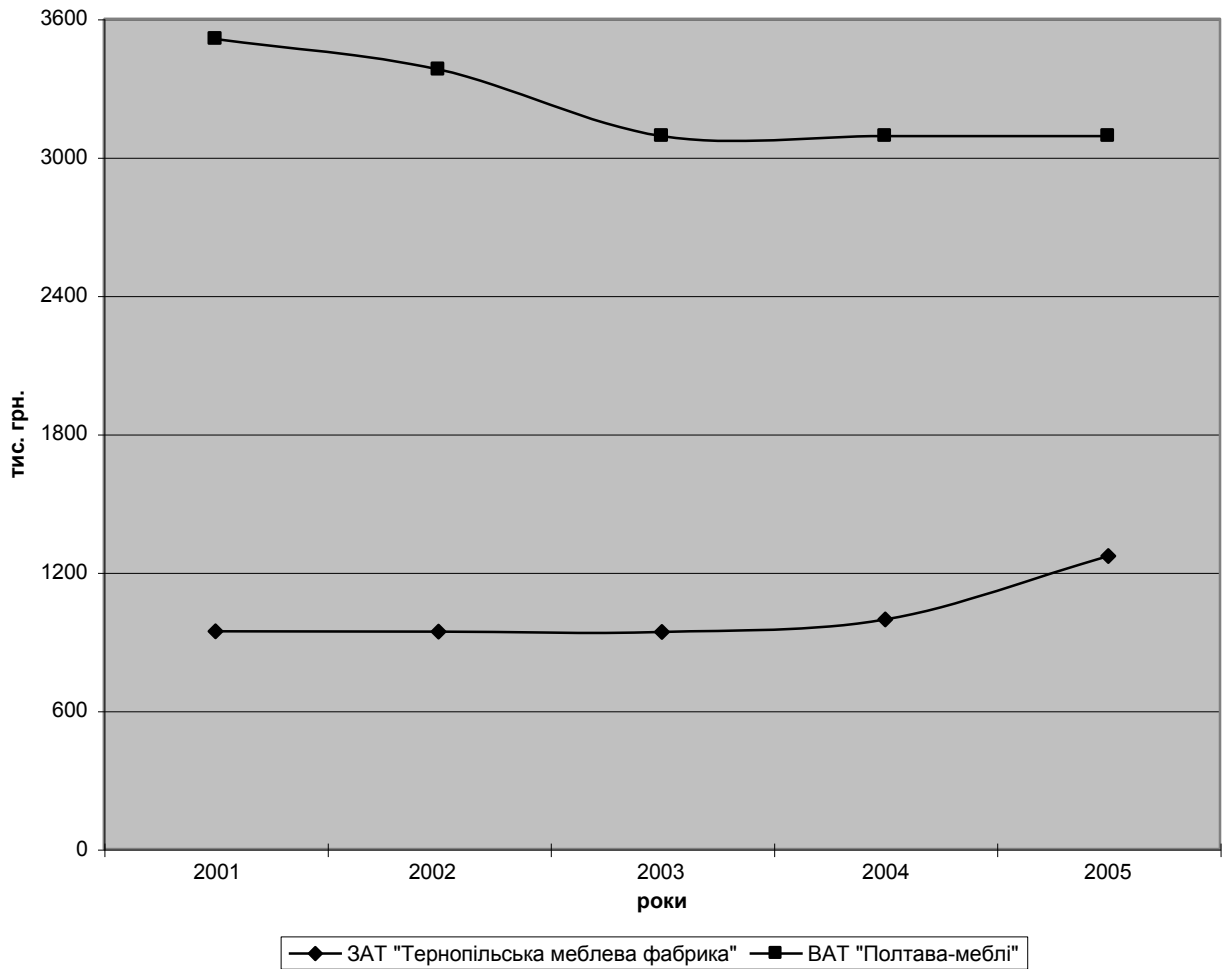
Опираючись у своєму дослідженні на теоретичні концепції, висвітлені у науково-економічній літературі [90, 62, 57, 140], а також на власні розробки у цій сфері, проведемо економіко-математичне моделювання. На першому етапі, на основі статичних даних за 2001-2005 роки у двох обраних прибуткових підприємств меблевої галузі (ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі”) (табл.3.6) визначимо за допомогою статистичного пакету STADIA [60] часові динамічні ряди зміни обсягу основного капіталу.

**Таблиця 3.6**

***Вихідні дані для розрахунку зміни обсягу основного капіталу у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” (тис. грн.)***

№ п/п	Підприємства	Обсяг основного капіталу, тис. грн.				
		2001	2002	2003	2004	2005
1	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	945	942,4	941,4	996	1270,9
2	ВАТ „Полтава-меблі”	3512,9	3379,9	3091,5	3091,4	3091

Враховуючи дані, наведені у таблиці 3.6, зобразимо графічно динаміку обсягів основного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2001-2005 років (рис. 3.7).



**Рис. 3.7. Динаміка обсягів основного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2001-2005 років.**

Необхідно зауважити, що для даної динаміки характерні певні закономірності, визначення яких впливає на майбутній розвиток товариств. Так, прогнозне передбачення зміни розміру основного капіталу підвищує ефективність процесу прийняття оптимального рішення щодо відтворення виробничого потенціалу. В свою чергу, аналіз часового ряду дає змогу побудувати математичну модель економічного процесу, представленого часовим рядом, і спрогнозувати розвиток цього економічного процесу. Тому, розробляючи економіко-математичну модель динаміки обсягів основного капіталу в часі, виражаємо її лінійною залежністю та у вигляді експоненти (табл.3.7). Розрахунки, зроблені на ПК за допомогою пакета STADIA (див. дод. 3), свідчать, що всі побудовані моделі адекватні до експериментальних даних і мають високе значення коефіцієнтів детермінації та кореляції ( $R^2$ ,  $R$ ).



На основі побудованих моделей розрахуємо прогностні обсяги основного капіталу на 2006-2009 роки для досліджуваних товариств.

Таблиця 3.7

**Прогностні значення обсягів основного капіталу для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі”**

Підприємства	Вид економетричної залежності, $y$ - обсяг основного капіталу (тис. грн.), $t$ - період (рік), $R^2$ - значення коефіцієнта детермінації, $R$ - значення коефіцієнта кореляції	Верхня та нижня межа прогностного значення обсягу основного капіталу, (тис. грн.)	
ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика	$y = 807.5 + 70.54t, R^2 = 0.6117, R = 0.7821$	2006	763,8÷1698,2
		2007	761,5÷1840,5
		2008	761,8÷1982,2
		2009	735,8÷2148,2
ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика	$y = e^{6.725} \cdot e^{0.0647t}, R^2 = 0.6252, R = 0.7907$	2006	779,3÷1678,7
		2007	791,7÷1830,3
		2008	802,1÷1995,9
		2009	813,1÷2172,9
ВАТ Полтава- меблі	$y = 3573 - 113.2t, R^2 = 0.8005, R = -0.89471$	2006	2424,1÷3363,9
		2007	2237,4÷3322,6
		2008	2043,3÷3290,7
		2009	1843,6÷3264,4
ВАТ Полтава- меблі	$y = e^{8.1835} \cdot e^{-0.0345t}, R^2 = 0.8002, R = -0.89452$	2006	2456,4÷3365,6
		2007	2299,5÷3324,5
		2008	2113,5÷3320,5
		2009	1937,6÷3312,4

Як ілюструють дані таблиці 3.7, у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” спостерігається ситуація, відповідно до якої визначені спрогнозовані обсяги основного капіталу зростають, що є позитивним аспектом майбутнього розвитку даного підприємства (дод. И, дод. Л).

У свою чергу, розраховані прогнози у ВАТ „Полтава-меблі” свідчать про чітку тенденцію до зменшення розмірів основного капіталу, що окреслює на перспективу негативні явища у виробничому процесі та потребує прийняття чітких адекватних управлінських і фінансових рішень (дод. И, дод. Л). При їх прийнятті необхідно керуватися певною визначеною стратегією, яка ґрунтується на економіко-математичному моделюванні оптимального відтворення основного капіталу та його оптимального фінансування, що буде наступним етапом нашого дослідження.

Загальновідомо, що при провадженні виробничої діяльності підприємства формують основний капітал, використовуючи визначені засоби праці (машини, устаткування) фіксованої кількості років експлуатації. У процесі господарювання вони дають щорічний прибуток, потребують експлуатаційних витрат і мають відповідну залишкову вартість, причому, всі згадані характеристики залежать від вікової структури цих засобів праці. Будь-якого моменту основний капітал, залежно від прийнятих рішень можна зберігати для подальшого використання у виробничому процесі, збувати та відтворювати на якісно новій основі. При цьому основним завданням є визначення оптимальної тактики щодо доцільності відтворення чи збереження даного виробничого потенціалу при досягненні загального максимального прибутку за весь плановий період.

Для побудови економіко-математичної моделі введемо позначення:  $t$  – вік засобів праці,  $t = 0, 1, 2, \dots$  ( $t=0$  відповідає використанню нових засобів праці;  $t = 1, 2, 3 \dots$  відповідає використанню засобів праці віком один, два, три і т. д. років);  $x(t)$  – обсяг виготовленої продукції протягом одного року засобами праці віком  $t$ ;  $S(t)$  – залишкова вартість засобів праці віком  $t$ ;  $\tau$  – проміжний час у плановому періоді;  $p$  – вартість нових засобів праці;  $u(t)$  – експлуатаційні витрати за один рік на засоби праці віком  $t$ ;  $t_0$  – початковий вік засобів праці;  $N$  – плановий період.

Позначимо через  $f_n(t)$  сумарний прибуток за останні  $n$  років планового періоду за умови, що на початок цього періоду з  $n$  років у наявності є засоби праці віком  $t$ , і підприємство дотримується оптимальної політики у відтворенні основного капіталу. При цьому  $n = 1$  – це останній рік планового періоду (до кінця планового періоду залишився рік);  $n = 2$  – два кінцевих роки планового періоду (до кінця планового періоду залишилося два роки);  $n = N$  – останніх  $N$  років планового періоду, тобто роки відповідають усьому плановому періоду.

Припустимо, що рішення про відтворення основного капіталу приймають у проміжок часу  $\tau = 0, 1, 2, \dots, N-1$  (при системі відліку щодо параметра  $n$  це означає  $n = N, N-1, \dots, 1$ ). Отже, плановий період ділиться на інтервали тривалістю один рік, у кожному з яких приймають рішення – зберігати чи відтворювати основний капітал.

Якщо в момент  $\tau = i$  (початок  $i$ -го року, тут  $n = \tau - i$ ) система перебуває у стані  $t$  (вік засобів праці  $t$ ) і прийнято рішення про збереження основного капіталу, то це означає, що дані засоби праці, попрацювавши один рік, “постаріють” і опиняться на момент  $\tau = i + 1$  (на початок наступного року) у стані  $t + 1$ , тобто матимуть вік  $t + 1$ . Якщо на момент  $\tau = i$  засоби праці перебувають у стані  $t$ , і прийнято рішення щодо відтворення основного капіталу, то це означає, що в момент  $t$  наявні засоби праці збувають (продають чи ліквідують залежно від ступеня зносу), а натомість купують нові (вік 0 років); вони працюють рік і до моменту  $i + 1$  система виявиться у стані 1 (засоби праці віком один рік).

Відтворення основного капіталу доцільне тільки у тому випадку, коли прибуток від використання нових засобів праці більший, ніж прибуток, отриманий від експлуатації існуючого виробничого потенціалу, тобто коли виконується нерівність:

$$S(t) - p + x(0) - u(0) > x(t) - u(t).$$

Якщо  $S(t) - p + x(0) - u(0) \leq x(t) - u(t)$ , то наявний основний капітал слід зберігати, оскільки його використання є високоприбутковим.

Відповідно до алгоритму динамічного програмування спочатку планують останній крок, для якого приймають рішення таким чином, щоб отримати максимальний прибуток. Враховуючи те, що  $f_1(t)$  - прибуток, який на останньому етапі дорівнюватиме найбільшому значенню цих двох виразів, отримаємо:

$$f_1(t) = \max \begin{cases} x(t) - u(t) & \text{зберегти} \\ S(t) - p + x(0) - u(0) & \text{відтворити.} \end{cases} \quad (3.1)$$

Оптимальним рішенням за останні  $(n+1)$  роки, за умови, що на початку цього періоду з  $(n+1)$  року є засоби праці віком  $t$ , буде рішення, яке забезпечить за останні  $(n+1)$  роки максимальний прибуток, який визначають з виразу

$$f_{n+1}(t) = \max \begin{cases} x(t) - u(t) + f_n(t+1) & \text{зберегти} \\ S(t) - p + x(0) - u(0) + f_n(1) & \text{відтворити.} \end{cases} \quad (3.2)$$

Співвідношення (3.1) і (3.2) встановлюють зв'язок між виразами  $f_n(t)$  та  $f_{n+1}(t)$ . Це рекурентні співвідношення, за якими можна знайти розв'язок задачі методом динамічного програмування.

На основі наведених формул та розробленої моделі визначимо оптимальну тактику відтворення основного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” впродовж 2005-2010 років. Дані товариства обрані для дослідження, зважаючи на тривалість їх функціонування на ринку, прибуткову діяльність, протилежну динаміку основного капіталу та доступ до інформації стосовно їх фінансово-господарської діяльності.

До початку планового періоду в цехах ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” встановлено засоби праці (машини, станки, устаткування) для виробництва меблів та продукції деревообробки. Залежність продуктивності цього устаткування від часу використання його товариствами, а також залежність витрат на його утримання і ремонт при різних термінах експлуатації засобів праці наведено в таблиці 3.8.

Витрати на відтворення основного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” становлять 500 тис. грн., а у ВАТ „Полтава-меблі” – 400 тис. грн. Припустимо, що засоби праці, які замінюють – списують, і їх залишкова вартість дорівнює нулю. Враховуючи викладене, побудуємо таку модель відтворення основного капіталу, за якою прибуток упродовж даного періоду часу буде максимальним.

**Таблиця 3.8**

**Вихідні дані для розрахунку доцільності відтворення чи збереження основного капіталу в ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” і ВАТ „Полтава-меблі” (тис. грн.)**

№ п/п	Показники		Час, протягом якого використовують засоби праці					
			0	1	2	3	4	5
			2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Річний випуск продукції	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	862,5	920	1010	1050	1160	1100
		ВАТ „Полтава-меблі”	996,6	1020	1080	1130	1170	1200
2	Річні витрати, пов'язані з утриманням і ремонтом засобів праці	ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”	215,4	490,4	630,6	898	1030	1100
		ВАТ „Полтава-меблі”	180,6	530,5	640,3	780,2	890,5	1000

На першому етапі дослідження визначимо умовно оптимальний розв'язок щодо доцільності відтворення основного капіталу для останнього року планового періоду. Оскільки до початку планового періоду цех має нове устаткування, то вік засобів праці до початку останнього етапу може становити 1, 2, 3 або 4 роки. Умовні значення у таблиці 3.8 ґрунтовані на припущенні, що продуктивність засобів праці меблевої галузі значно знижується внаслідок експлуатації, зважаючи на технологічні особливості виробничого процесу, і, відповідно, зростають витрати, пов'язані з їх утриманням та ремонтом.

Отже, для кожного значення  $t$  знайдемо оптимальний розв'язок і відповідно значення функції  $f_1(t)$  на основі формули (3.1).

Для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”:

$$f_1(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 920-490,4 \\ 862,5-215,4-500 \end{array} \right\} = 429,6 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_1(2) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1010-630,6 \\ 862,5-215,4-500 \end{array} \right\} = 379,4 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_1(3) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1050-898 \\ 862,5-215,4-500 \end{array} \right\} = 152 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_1(4) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1160-1030 \\ 862,5-215,4-500 \end{array} \right\} = 130 \quad \text{відтворити;}$$

Вік устаткування до початку четвертого року планового періоду ( $n=2$ ) може дорівнювати  $t=1,2,3$ . При використанні формули (3.2) оптимальний розв'язок матиме вигляд:

$$f_2(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 920-490,4+379,4 \\ 862,5-215,4-500+429,6 \end{array} \right\} = 809 \quad \text{зберегти};$$

$$f_2(2) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1010-630,6+379,4 \\ 862,5-215,4-500+429,6 \end{array} \right\} = 758,8 \quad \text{зберегти};$$

$$f_2(3) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1050-898+379,4 \\ 862,5-215,4-500+429,6 \end{array} \right\} = 531,4 \quad \text{відтворити};$$

Можливий вік засобів праці до початку року ( $n=3$ ) може дорівнювати  $t=1,2$ . На основі формули (3.2) розрахуємо оптимальне значення  $f_3(t)$ :

$$f_3(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 920-490,4+758,8 \\ 862,5-215,4-500+809 \end{array} \right\} = 1188,4 \quad \text{зберегти};$$

$$f_3(2) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1010-630,6+758,8 \\ 862,5-215,4-500+809 \end{array} \right\} = 1138,2 \quad \text{зберегти}.$$

Аналогічно розглянемо випадок для ( $n=4$ )  $t=0,1$  і визначимо  $f_4(1)$  та  $f_5(0)$ .

$$f_4(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 920-490,4+1138 \\ 862,5-215,4-500+1188 \end{array} \right\} = 1567,8 \quad \text{зберегти}.$$

$f_5(0) = \max \{862,5-215,6+1568\} = 2214,9$  – проблеми вибору нема: основний капітал необхідно зберігати.

Враховуючи, що вік засобів праці до початку планового періоду  $t=0$  та користуючись отриманими розрахунковими результатами в оберненому порядку їх формування, побудуємо оптимальну модель відтворення основного капіталу для ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

**Моделювання оптимальних пропорцій відтворення основного капіталу для  
ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика”**

№ п/п	Показники		Роки планового періоду				
			1	2	3	4	5
			2006	2007	2008	2009	2010
1	Вік устаткування	1	Зберегти	Зберегти	Зберегти	Зберегти	Зберегти
		2			Зберегти	Зберегти	Зберегти
		3				Відтворити	Зберегти
		4					Відтворити
2	Оптимальний розв'язок		Зберегти	Зберегти	Зберегти	Зберегти	Зберегти

Як свідчать результати моделювання, основний капітал у ЗАТ „Тернопільська меблева фабрика” необхідно відтворювати після п'ятого періоду, оскільки використання існуючих засобів праці впродовж планового періоду є високопродуктивним.

За аналогічною методикою визначимо оптимальну тактику відтворення основного капіталу у ВАТ „Полтава-меблі” і знайдемо оптимальний розв'язок  $f_1(t)$  на основі формули (3.1):

$$f_1(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1020-530,5 \\ 996-180,6-400 \end{array} \right\} = 489,5 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_1(2) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1080-640,3 \\ 996-180,6-400 \end{array} \right\} = 439,7 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_1(3) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1130-780,2 \\ 996-180,6-400 \end{array} \right\} = 349,8 \quad \text{відтворити;}$$

$$f_1(4) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1170-890,5 \\ 996-180,6-400 \end{array} \right\} = 279,5 \quad \text{відтворити;}$$

Вік устаткування до початку четвертого року планового періоду ( $n=2$ ) може дорівнювати  $t=1,2,3$ . При використанні формули (3.2) оптимальний розв'язок матиме вигляд:

$$f_2(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1020-530,5+439,7 \\ 996,6-180,6-400+489,5 \end{array} \right\} = 929,2 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_2(2) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1080-640,3+439,7 \\ 996,6-180,6-400+489,5 \end{array} \right\} = 879,4 \quad \text{відтворити;}$$

$$f_2(3) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1130-780,2+439,7 \\ 996,6-180,6-400+489,5 \end{array} \right\} = 785,5 \quad \text{відтворити;}$$

Можливий вік засобів праці до початку року ( $n=3$ ) може дорівнювати  $t=1,2$ . На основі формули (3.2) розрахуємо оптимальне значення  $f_3(t)$ :

$$f_3(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1020-530,5+879,4 \\ 996,6-180,6-400+929,2 \end{array} \right\} = 1368,9 \quad \text{зберегти;}$$

$$f_3(2) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1080-640,3+879,4 \\ 996,6-180,6-400+929,2 \end{array} \right\} = 1319,1 \quad \text{відтворити;}$$

Аналогічно за такою методикою розглянемо випадок для ( $n=4$ )  $t=0,1$  і визначимо  $f_4(1)$  та  $f_5(0)$ .

$$f_4(1) = \max \left\{ \begin{array}{l} 1020-530,5+1319,1 \\ 996,6-180,6-400+1368,9 \end{array} \right\} = 1808,6 \quad \text{зберегти.}$$

$f_5(0) = \max \{862,5-215,6+1568\} = 2214,9$  – основний капітал необхідно зберігати.

Враховуючи, що вік засобів праці до початку планового періоду  $t=0$  та використовуючи отримані результати розрахунків, побудуємо в оберненому порядку їх формування модель для визначення оптимальних пропорцій відтворення основного капіталу для ВАТ „Полтава-меблі” (табл. 3.10).



Таблиця 3.10

**Моделювання оптимальних пропорцій відтворення основного капіталу для  
ВАТ „Полтава-меблі”**

№ п/п	Показники		Роки планового періоду				
			1	2	3	4	5
			2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>Вік устаткування</i>	<i>1</i>	Зберегти	Зберегти	Зберегти	Зберегти	Зберегти
		<i>2</i>			Відтворити	Відтворити	Зберегти
		<i>3</i>				Відтворити	Відтворити
		<i>4</i>					Відтворити
2	<i>Оптимальний розв'язок</i>		Зберегти	Зберегти	Відтворити	Відтворити	Відтворити

На основі проведеного моделювання можна зробити висновок, що у ВАТ „Полтава-меблі” виникає ситуація, відповідно до якої доцільно, починаючи з третього року планового періоду, відтворювати основний капітал. Такий аспект зумовлений віковою структурою засобів праці та негативною динамікою основного капіталу, що в кінцевому результаті впливає на ефективність виробничого процесу, оскільки прибутковість від його використання знижується.

Таким чином, як свідчать результати моделювання, для досягнення оптимальних пропорцій відтворення основного капіталу підприємства меблевої галузі мають чітко встановлювати вікову структуру та термін корисної експлуатації засобів праці, зважаючи при цьому на прогностні значення щодо динаміки основного капіталу, оскільки використання „застарілих” технологій призводить до зниження рентабельності основної діяльності. У зв'язку з цим вважаємо, що фінансовим менеджерам для остаточного прийняття рішень про доцільність відтворення виробничого потенціалу необхідно застосовувати розроблені у нашому дисертаційному дослідженні економіко-математичні моделі. Це, на наш погляд, дасть змогу вдосконалити діючу систему забезпечення виробничого процесу необхідним основним капіталом та побудувати свою тактику щодо його оптимального відтворення.

Поряд із визначенням оптимального варіанта відтворення основного капіталу уваги заслуговує фінансування цього процесу, тобто вибір такого поєднання власних і запозичених джерел фінансового забезпечення, яке оптимізує відтворення виробничого потенціалу та функціонування підприємства в цілому.

Це вирішує завдання щодо джерел і розмірів фінансових ресурсів, необхідних для відтворення основного капіталу, обсягів самого відтворення та отримання чистого прибутку в поточному періоді у результаті реалізації оптимальної відтворювальної стратегії, висвітленої вище.

Поточний процес фінансування відтворення основного капіталу у багатьох випадках залежить від стратегії розвитку та управління виробництвом. Крім того, на етапі формування оптимального розміру фінансового забезпечення відтворення основного капіталу в певних межах можлива варіація показників щодо джерел та обсягів можливого фінансування. Тому, побудова оптимізаційної моделі фінансового забезпечення відтворення основного капіталу полягає у визначенні обсягів поточних джерел фінансування – як власних, так і запозичених, спрямованих на відтворення виробничого потенціалу, та враховує спрогнозовану динаміку основного капіталу, склад і структуру засобів праці (об'єктів основного капіталу), період фінансування, з метою забезпечення ефективного функціонування підприємства у ринкових умовах.

При оптимальному розмірі фінансового забезпечення відтворення основного капіталу для кожного об'єкта основного капіталу і кожного періоду фінансування задаються не конкретні значення, а нижня та верхня граничні умови, тобто інтервали, в яких повинні знаходитися шукані невідомі величини. У цих інтервалах здійснюється фінансування відтворювального процесу з метою максимізації ефективного відтворення об'єктів основного капіталу, яке визначається за допомогою цільової функції.

Для побудови оптимізаційної моделі введемо позначення. Припустимо, що виробнича система складається із  $n$  об'єктів основного капіталу (засобів праці), функціонування яких проходить в  $T$  часових періодах.  $I$  – індекс об'єкту фінансування,  $i = \overline{1, n}$ ;  $t$  – індекс періоду фінансування,  $t = \overline{1, T}$ ;  $a_i$  – задана величина власних фінансових ресурсів (джерел фінансування), виділених на відтворення  $i$ -го об'єкта основного капіталу;  $b_t$  – задана величина джерел фінансування, потрібних в  $t$ -му періоді;  $A$  – загальний обсяг виділених

фінансових ресурсів на відтворення основного капіталу;  $C_{it}$  – величина кількісної оцінки ефективності розподілу джерел фінансового забезпечення відтворення  $i$ -го об'єкта основного капіталу в період  $t$ ;  $x_{it}$  – невідома величина, яка визначає оптимальний обсяг фінансування відтворення  $i$ -го об'єкта основного капіталу в періоді  $t$ ;  $\alpha_{it}, \beta_{it}$  – відповідно, нижня та верхня границі фінансування відтворення  $i$ -го об'єкта в періоді  $t$ .

Розглянемо можливі варіанти кількісної оцінки величини ефективності розподілу джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу.

1) За допомогою величини  $C_{it}$  можна встановити пріоритет фінансування відтворення  $i$ -го об'єкта основного капіталу в періоді  $t$ . У такому випадку чим важливіше фінансування, тим більше значення  $C_{it}$ . Наприклад, його можна оцінювати в бальній системі в інтервалі від 0 до 10.

2) Якщо  $C_{it}$  є мірою кількісної оцінки результату фінансування, то цільова функція максимізується. Наприклад,  $C_{it}$  означає величину отриманого прибутку від одиниці вкладених коштів у відтворення  $i$ -го об'єкта в періоді  $t$ .

3) Якщо  $C_{it}$  характеризує витрати, то цільова функція мінімізується.

Враховуючи введені позначення, математична модель оптимального фінансового забезпечення відтворення основного капіталу може бути сформульована наступним чином.

Знайти такий невід'ємний розв'язок  $\{x_{it} \geq 0, i = \overline{1, n}; t = \overline{1, T}\}$ , який забезпечить

$$Z = \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T C_{it} x_{it} \rightarrow \max(\min) \quad (3.3)$$

при виконанні наступних умов:

- 1) за розміром виділених власних коштів на відтворення відповідних об'єктів основного капіталу:

$$\sum_{t=1}^T x_{it} \leq a_i, \quad i = \overline{1, n} \quad (3.4)$$

2) за розміром потреби джерел фінансування у відповідних періодах:

$$\sum_{i=1}^n x_{it} \leq b_t, \quad t = \overline{1, T} \quad (3.5)$$

3) за загальним обсягом фінансування відтворювальних процесів:

$$\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T x_{it} \leq A \quad (3.6)$$

4) за граничними обсягами розподілу фінансових ресурсів, спрямованих на відтворення основного капіталу:

$$a_{it} \leq x_{it} \leq \beta_{it}, \quad i \in M_i, t \in M_t \quad (3.7)$$

де  $M_i$  – множина об'єктів основного капіталу, а  $M_t$  – множина тих періодів, для яких встановлюються відповідні граничні рівні.

Доречно зауважити, що у практичній діяльності зустрічаються випадки, коли потреби перевищують наявні фінансові ресурси, акумульовані для відтворення основного капіталу, тобто виникає дефіцит власних коштів. Нехай для нашої виробничої системи дефіцит власних джерел фінансування відтворювальних процесів складає:

$$d = \sum_{t=1}^T b_t - \sum_{i=1}^n a_i \quad (3.8)$$

Тоді об'єктивно виникає необхідність у залученні додаткових фінансових ресурсів на відтворення основного капіталу шляхом використання банківських кредитів. Припустимо, що для забезпечення фінансування в повному обсязі планується взяти  $m$  кредитів у відповідних банках обсягом не більше  $Q_j$  під  $P\%$ , відповідно  $j$  – індекс банку,  $j = \overline{1, m}$ .

Введемо додаткову невідому величину  $Y_{ij}$ , яка означає обсяг залучених кредитів в  $j$ -му банку для фінансування відтворення  $i$ -го об'єкта. Прийmemo в якості критерія оптимальності величину отриманого прибутку виробничою системою. Тоді економіко-математична модель матиме наступний вид.

Знайти оптимальний розв'язок  $\{x_{it} \geq 0, y_{ij} \geq 0; i = \overline{1, n}; j = \overline{1, m}; t = \overline{1, T}\}$  задачі повного забезпечення джерелами фінансування відтворювального процесу та їх розподілу, який забезпечить максимум чистого прибутку:

$$Z = \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T C_{it} x_{it} - \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \frac{100 + P_j}{100} y_{ij} \rightarrow \max, \quad (3.9)$$

при виконанні наступних умов:

1) за повним забезпеченням відтворювальних процесів фінансовими ресурсами:

$$\sum_{t=1}^T x_{it} = a_i + \sum_{j=1}^m y_{ij}, i = \overline{1, n}, \quad (3.10)$$

2) за розміром потреби джерел фінансування у відповідних періодах:

$$\sum_{i=1}^n x_{it} = b_t, \quad t = \overline{1, T}, \quad (3.11)$$

3) за граничними розмірами кредитів, виділених банками:

$$\sum_{i=1}^n y_{ij} \leq Q_j, \quad j = \overline{1, m}, \quad (3.12)$$

4) за граничними обсягами розподілу джерел фінансування:

$$\alpha_{it} \leq x_{it} \leq \beta_{it}, \quad i \in M_i, t \in M_t, \quad (3.13)$$

5) за розміром покриття дефіциту власних джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу:

$$\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m y_{ij} = d. \quad (3.14)$$

Отже, використовуючи розроблену економіко-математичну модель лінійної регресії апробуємо її результати у ТЗОВ „Киянка-Штайнгофф”. Дане підприємство обране нами для дослідження, зважаючи на використання у практиці фінансування відтворення основного капіталу довготермінових банківських кредитів.

При провадженні виробничого процесу у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” впродовж півріччя виникає потреба у джерелах фінансування відтворення основного капіталу. Їх місячна потреба становить відповідно 10, 20, 30, 40, 40 та 50 млн. грн. Обсяг власних коштів, які можна витрати на фінансування відтворення основного капіталу, складає 30, 15, 18 та 28 млн. грн. Наявний дефіцит власних джерел фінансування можна покрити за рахунок залучення банківських кредитів у двох банках під відповідні проценти: 15%, 20%. Банки можуть надати фактичні кредити на суму 50 і 60 млн. грн. Обсяг отриманого прибутку  $i$ -м підприємством від одиниці вкладених коштів у періоді  $t$  у відтворення основного капіталу задаються за допомогою матриці  $(C_{it})$  ( $i = \overline{1,4}, t = \overline{1,6}$ ):

$$(C_{it}) = \begin{pmatrix} 0,4 & 0,6 & 0,5 & 0,45 & 0,55 & 0,4 \\ 0,34 & 0,5 & 0,45 & 0,35 & 0,5 & 0,55 \\ 0,35 & 0,45 & 0,6 & 0,8 & 0,4 & 0,3 \\ 0,3 & 0,36 & 0,45 & 0,4 & 0,55 & 0,6 \end{pmatrix}$$

Нижні та верхні обсяги можливого фінансування відтворення основного капіталу протягом півріччя задаються за допомогою матриць  $(\alpha_{it})$  та  $(\beta_{it})$ , відповідно:

$$\alpha_{it} = \begin{pmatrix} 0 & 4 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 2 & 0 & 0 & 2 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 3 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 3 & 0 & 0 \end{pmatrix} \quad \beta_{it} = \begin{pmatrix} 6 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 4 & 0 & 0 & 0 \\ 5 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 6 & 6 \end{pmatrix}$$

Визначаємо оптимальний варіант фінансового забезпечення відтворення основного капіталу, який забезпечить максимум прибутку досліджуваному підприємству.

Для побудови числової математичної моделі позначимо через  $x_{it}$  ( $i = \overline{1,4}, t = \overline{1,6}$ ) - обсяг фінансування відтворення  $i$ -го об'єкта основного капіталу в періоді  $t$ . Оскільки величина дефіциту фінансових ресурсів

$d = \sum_{i=1}^6 b_i - \sum_{i=1}^4 a_i = 190 - 91 = 99$  млн. грн., нам необхідно взяти кредити  $y_{ij}, (i = \overline{1,6}; j = \overline{1,2})$  в двох банках.

Математична модель буде мати вигляд:

Знайти:

$$Z = 0,4x_{11} + 0,6x_{12} + 0,5x_{13} + 0,45x_{14} + 0,55x_{15} + 0,4x_{16} + 0,34x_{21} + 0,5x_{22} + 0,45x_{23} + 0,35x_{24} + 0,5x_{25} + 0,55x_{26} + 0,35x_{31} + 0,45x_{32} + 0,6x_{33} + 0,8x_{34} + 0,4x_{35} + 0,3x_{36} + 0,3x_{41} + 0,36x_{42} + 0,45x_{43} + 0,4x_{44} + 0,55x_{45} + 0,6x_{46} - 1,15y_1 - 1,2y_2 \rightarrow \max$$

при виконанні наступних умов:

1) за розмірами виділених власних коштів та кредитів на відтворення відповідних об'єктів основного капіталу:

- першому  $x_{11} + x_{12} + x_{13} + x_{14} + x_{15} + x_{16} = 30 + y_{11} + y_{12}$ , або

$$x_{11} + x_{12} + x_{13} + x_{14} + x_{15} + x_{16} - y_{11} - y_{12} = 30$$

- другому  $x_{21} + x_{22} + x_{23} + x_{24} + x_{25} + x_{26} = 15 + y_{21} + y_{22}$ , або

$$x_{21} + x_{22} + x_{23} + x_{24} + x_{25} + x_{26} - y_{21} - y_{22} = 15$$

- третьому  $x_{31} + x_{32} + x_{33} + x_{34} + x_{35} + x_{36} = 18 + y_{31} + y_{32}$ , або

$$x_{31} + x_{32} + x_{33} + x_{34} + x_{35} + x_{36} - y_{31} - y_{32} = 18$$

- четвертому  $x_{41} + x_{42} + x_{43} + x_{44} + x_{45} + x_{46} = 28 + y_{41} + y_{42}$ , або

$$x_{41} + x_{42} + x_{43} + x_{44} + x_{45} + x_{46} - y_{41} - y_{42} = 28$$

2) за розміром потреби джерел фінансування у відповідних періодах:

- першому  $x_{11} + x_{21} + x_{31} + x_{41} = 10$

- другому  $x_{12} + x_{22} + x_{32} + x_{42} = 20$

- третьому  $x_{13} + x_{23} + x_{33} + x_{43} = 30$

- четвертому  $x_{14} + x_{24} + x_{34} + x_{44} = 40$

- п'ятому  $x_{15} + x_{25} + x_{35} + x_{45} = 40$

- шостому  $x_{16} + x_{26} + x_{36} + x_{46} = 30$

3) за граничними розмірами кредитів, виділених банками:

- першим  $y_{11} + y_{21} + y_{31} + y_{41} \leq 50$

- другим  $y_{12} + y_{22} + y_{32} + y_{42} \leq 60$

4) за граничними обсягами розподілу джерел фінансування між об'єктами основного капіталу:

- першому  $x_{12} \geq 4$

$$x_{11} \leq 6$$

- другому  $x_{21} \geq 2$

$$x_{23} \leq 4$$

- третьому  $x_{24} \geq 2$

$$x_{31} \leq 5$$

- четвертому  $x_{33} \geq 3$

$$x_{45} \leq 6$$

$$x_{44} \geq 3$$

$$x_{35} \geq 1$$

$$x_{46} \leq 6.$$

Враховуючи проведені розрахунки, апробуємо економіко-математичну модель для визначення оптимального розміру фінансового забезпечення відтворення основного капіталу у ТзОВ „Киянка-Штайнгофф” (табл.3.11).

**Таблиця 3.11**

***Моделювання оптимального розміру фінансового забезпечення відтворення основного капіталу для ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”***

Об'єкти основного капіталу	Відтворення об'єктів основного капіталу за рахунок власних коштів у відповідні періоди, млн. грн.						Обсяг власних коштів на відтворення основного капіталу, млн. грн.	Кредити відповідних банків, отримані на відтворення основного капіталу млн. грн.	
	1	2	3	4	5	6		1	2
1	0	20	0	0	33	0	30	23	0
2	2	0	0	2	0	24	15	13	0
3	0	0	25	35	1	0	18	14	29
4	8	0	5	3	6	6	28	0	0
<b>Потреби в коштах</b>	10	20	30	40	40	50	-	50	29



На основі проведеного моделювання ми отримали оптимальну динамічну схему фінансового забезпечення відтворення основного капіталу ТзОВ „Киянка-Штайнгофф”. Як свідчить таблиця 3.11, дефіцит фінансових ресурсів, спрямованих на ефективне провадження відтворювальних процесів, буде покритий за рахунок залучення відповідних довготермінових банківських кредитів на суму 79 млн. грн. Завдяки одержаному оптимальному сценарію фінансування відтворення основного капіталу досліджуване підприємство отримає чистий прибуток у розмірі 8,58 млн. грн. Дефіцит на суму 20 млн. грн. можна покрити альтернативними, більш економічно вигіднішими та дешевшими джерелами фінансування, зокрема лізинговим кредитом. Адже, як ілюструють розрахунки, залучення довготермінового кредиту, наданого другим банком під 20% річних є фінансово не вигідним, тому із запропонованих 60 млн. грн. кредитних коштів підприємству потрібно використовувати тільки 29 млн. грн.

Таким чином, враховуючи результати економіко-математичного моделювання можна зробити висновок, що практичне застосування розробленої моделі дає змогу визначити оптимальний обсяг фінансового забезпечення відтворення виробничого потенціалу, джерел фінансування і розмір чистого прибутку в поточному періоді у результаті реалізації програми відтворення основного капіталу. Проте модель, яку ми запропонували для використання на практиці, не є універсальною. Її можна вдосконалювати та модифікувати, адаптовуючи до конкретного виду виробництва. Однак, на наш погляд, вона є тією основою, яка дозволить моделювати дані процеси, підвищуючи не тільки ефективність фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств, а й ефективність господарювання в цілому.

### Висновки до розділу 3

Проведений аналіз фінансового забезпечення відтворення основного капіталу за критеріями його оптимізації на підприємствах меблевої галузі дав підстави зробити висновки і внести наступні пропозиції:

1. На основі аналізу складу й обсягу джерел фінансування основного капіталу відзначено, що більшу частину капіталу підприємства меблевої галузі інвестують в основний капітал. Тому оптимально сформована структура капіталу дає змогу сформувати оптимальне співвідношення між власними і запозиченими джерелами фінансового забезпечення відтворення виробничого потенціалу.

2. Аналіз критеріїв оптимізації структури капіталу показав, що переважає критерій максимізації рівня фінансової рентабельності, тоді як критерії мінімізації фінансових ризиків і максимізації вартості капіталу необхідно застосовувати як додаткові обмеження. Встановлено, що за допомогою критерію максимізації рівня фінансової рентабельності підприємства меблевої галузі можуть визначати „цільову структуру” капіталу, оскільки даний показник враховує галузеву специфіку їх діяльності.

3. З метою прийняття ефективних управлінських та інвестиційних рішень щодо обсягів відтворення виробничого потенціалу запропоновано методичку прогнозування змін величини основного капіталу.

4. На основі теоретичних концепцій науково-економічної літератури побудовано економіко-математичну модель оптимального відтворення основного капіталу та оптимального фінансового забезпечення цього процесу за умови розвитку та ефективного функціонування підприємства. За допомогою моделювання з'ясовано доцільність відтворення виробничого потенціалу й оптимальний обсяг джерел фінансування.

5. Для реальної оцінки збереження необхідних оптимальних пропорцій основного капіталу запропоновано аналізувати показники його використання та відтворення, які найбільш точно визначають тип відтворення та відхилення відтворювального процесу від норми.

## ВИСНОВКИ

У дисертації поставлено і вирішено актуальне для теорії та практики господарювання науково-практичне завдання – розкрито сутність, особливості й обґрунтовано напрями вдосконалення фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств за умов сучасного розвитку економіки України, зокрема:

1. Утвердження ринкової системи господарювання в Україні потребує модернізації фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств реального сектору економіки. Підвищення ефективності формування та використання власних і запозичених фінансових ресурсів є чи не єдиною умовою активізації відтворювальних процесів, від якої залежить не тільки оновлення технічної та технологічної бази всіх суб'єктів підприємництва, а й поліпшення результатів їх фінансово-господарської діяльності, зміцнення фінансової стійкості, що, в свою чергу, сприятиме забезпеченню стабільності та соціально-економічному піднесенню країни загалом.

2. На основі проведеного дослідження сутності капіталу, основного капіталу підприємств, процесу його відтворення та циклу, на якому він базується, було з'ясовано економічну природу та джерела фінансового забезпечення відтворення основного капіталу підприємств в умовах ринкової економіки.

Узагальнення різноманітних наукових підходів до з'ясування сутності капіталу дозволило розкрити його економічну природу та запропонувати трактування даного поняття як авансованої вартості, яка внаслідок свого руху дає змогу суб'єктам господарювання отримувати прибуток.

Враховуючи існуючі теорії капіталу, конкретизовано визначення основного капіталу підприємств у частині джерел його формування (власних і запозичених коштів) та напрямів використання (виготовлення або придбання необоротних активів) в ринковій системі господарювання.

У результаті дослідження теоретичних засад відтворення основного капіталу визначено головні ознаки цього процесу в умовах сучасного розвитку економіки. Водночас критичний аналіз існуючих точок зору щодо розуміння економічного змісту відтворення основного капіталу зумовив власне бачення цього поняття, яке конкретизує його призначення в системі суспільного відтворення. Так, відтворення основного

капіталу визначено як процес перманентного поновлення засобів виробництва у вартісній і натурально-речовій формі на якісно новій основі, а також зростання їх вартості за рахунок реінвестування частини доходу від виготовленого додаткового продукту.

Відстежено та системно проаналізовано процес еволюції вітчизняної і зарубіжної теорії відтворення основного капіталу в контексті її постійного вдосконалення та впливу на розвиток суспільного відтворення; на цій основі запропоновано періодизацію її розвитку. З'ясовано чинники, що суттєво гальмують відтворення основного капіталу підприємницьких структур в умовах ринку, й зазначено, що успішний перебіг цього процесу залежить від обґрунтовано розробленої стратегії діяльності кожного суб'єкта господарювання.

У процесі критичного узагальнення існуючих варіантів поділу циклу відтворення основного капіталу на етапи його проходження уточнено та доповнено перелік стадій даного циклу. Зокрема аргументовано, що окрім загальноприйнятих стадій цикл відтворення засобів виробництва повинен також включати стадії формування, освоєння, морального зносу третього виду, а також часткового або повного відшкодування на якісно новій основі.

3. Із урахуванням різних підходів до класифікації джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств обґрунтовано, що ці джерела доцільніше поділяти на власні й запозичені, розмежовуючи останні на позикові та залучені, що сприятиме збільшенню прозорості напрямків їх використання.

4. Доведено, що підприємствам необхідно надати право при визначенні оподаткованого прибутку і, відповідно, податку на прибуток застосовувати не виключно податковий, а той із передбачених законодавством фінансових методів нарахування амортизації, який підприємство обрало, керуючись принципом доцільності.

5. Проаналізовано динаміку обсягу і структури джерел фінансування відтворення основного капіталу ряду підприємств меблевої галузі й виявлено, що головним таким джерелом з тенденцією до зростання впродовж 2002–2004 рр. були власні кошти в частині амортизаційних відрахувань і статутного капіталу. З метою нарощування власних джерел фінансового забезпечення відтворення основного капіталу товариств

запропоновано у структурі їх власного капіталу ліквідувати заборгованість щодо неоплаченого статутного капіталу та сформувати додатковий і резервний капітали згідно з вимогами законодавства.

6. Дослідження запозичених джерел фінансування відтворення основного капіталу згаданих підприємств показало, що реальні можливості стосовно залучення даних ресурсів обмежені. Це зумовлено як економічною нестабільністю, недосконалістю фінансово-кредитної системи, нерозвиненістю вітчизняного ринку капіталів, так і тим, що далеко не всі запозичені джерела фінансових ресурсів є прийнятними й доступними для підприємств меблевої галузі. Запропоновано напрямки активізації відтворювального процесу за рахунок ефективнішого залучення і використання запозичених коштів шляхом: підвищення кредитоспроможності через збільшення розмірів статутного капіталу; забезпечення прозорості нарахування і виплати дивідендів, виходячи із реальних фінансових результатів; активізації емісії облігацій; здійснення раціонального кредитування, основою якого повинне стати об'єктивне визначення банківського відсотка з урахуванням попиту і пропозиції кредитних ресурсів й інтересів позичальників та кредиторів.

7. Із метою акумуляції достатніх обсягів фінансових ресурсів для відтворення основного капіталу, підвищення абсолютної результативності та зростання рентабельності діяльності запропоновано приділити належну увагу розробці інвестиційної стратегії розвитку підприємств меблевої галузі; зменшити витрати останніх у частині витрат операційної діяльності; розробити ефективну, адекватну новим умовам господарювання, фінансову політику щодо обсягів виробництва і реалізації продукції деревообробки й меблів.

8. Окреслено основні методичні підходи до оптимізації джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств меблевої галузі:

8.1. За допомогою системи показників, що характеризують ефективність функціонування основного капіталу суб'єктів господарювання, оцінено результативність його відтворення, з'ясовано чинники, які негативно впливають на відтворювальні процеси та знижують у цілому рентабельність виробничої діяльності підприємств меблевої галузі.

8.2. Для підвищення ефективності відтворювальних процесів запропоновано формувати раціональну структуру джерел фінансування відтворення основного капіталу підприємств меблевої галузі із використанням елементів фінансового менеджменту, зокрема методики оптимізації структури капіталу. Відповідно до останньої при аналізі можливих варіантів структури капіталу основним критерієм оптимальності виступає критерій максимізації рівня фінансової рентабельності, за допомогою якого пропонується визначати не лише „цільову структуру” всього капіталу, але й оптимальну структуру джерел фінансування відтворення основного капіталу.

8.3. На основі опрацювання теоретичних концепцій, висвітлених в науково-економічній літературі, із застосуванням економіко-математичного інструментарію побудовано модель для визначення оптимальних обсягів відтворення та фінансування основного капіталу за умови ефективного функціонування підприємства.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Абалкин Л., Мильнер Б., Сорокин Д., и др.* Социальные приоритеты и механизмы экономических преобразований в России: Доклад ИЭ РАН // Вопросы экономики. – 1998. – № 6. – С. 10 – 67.
2. *Абгарян К. А.* Эффективность воспроизводства основных производственных фондов. – Ереван: Изд-во ун-та. – 1983. – 158 с.
3. *Агапова И. И.* История экономической мысли. – М.: Ассоциация авторов и издателей „Тандем”. Изд-во „Экмос”. – 1998. – 248 с.
4. *Алексеевко М. Б., Балицкая П. С., Торбеико Л. Г.* Воспроизводство основных фондов промышленности, эффективность их исследования. – Л.: Вища школа. – 1978. – 171 с.
5. *Алексєєнко Л. М., Олексієнко М. Б.* Економічний тлумачний словник. – Тернопіль: „Астон”. – 2003. – 220 с.
6. *Андрійчук В. Г.* Агролізінг на пореформеному етапі розвитку аграрних підприємств // Економіка АПК. – 2002. – № 10. – С. 19 – 24.
7. *Анисимов В.* Применение статистики при разработке норм амортизации // Вестник статистики. – 1952. – С. 8 – 12.
8. *Антология* экономической классики: В 2 т. / Предисловие и сост. И. А. Столярова, при участии З. А. Басыровой. – М.: МП Эконов: Ключ. – 1993. – Т. 1.: В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо. – 475 с.
9. *Ареф'єв О. В., Тульпа І. А.* Стратегія інвестування підприємств // Вісн. Харк. нац. ун-ту ім. В.Н. Карамзіна; Екон. сер. – 2001. – № 502. – С. 37 – 41.
10. *Бабинцев В. С.* США: приоритеты НТП: Научно-техническая политика и строение. – М.: Наука. – 1988. – 178 с.
11. *Бабо А.* Прибыль: Пер. с фр. / Под общ. ред. и комент. В. И. Кузнецова. – М.: А / О. Издательская группа „Прогресс Универс”. – 1993. – 176 с.
12. *Бадер В.* Методичні проблеми викладання економічної теорії // Економіка України. – 1994. – № 8. – С. 60 – 66.

13. *Балабанов И. Т.* Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? – М.: Финансы и статистика. – 1998. – 384 с.
14. *Баранов Д. А.* Сроки амортизации и обновление производственных фондов. – М.: Наука. – 1977. – 157 с.
15. *Бартенев С. А.* Экономические теории и школы: курс лекций. – М.: Бек. – 1996. – 352 с.
16. *Барун М. А.* Основной капитал промышленности. М.: Изд-во УУНХУ. – 1930. – 175 с.
17. *Безгубенко Л. М., Стоян В. І.* Навчально-методичні матеріали до вивчення курсу “Фінансовий менеджмент”. – Тернопіль: ТАНГ. – 2000. – 82 с.
18. *Белолипецкий В. Г.* Финансы фирмы. Курс лекций / Под ред. И. П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М. – 1998. – 298 с.
19. *Білик М. Д.* Управління фінансами державних підприємств. – К.: Т-во „Знання”, КОО. – 1999. – 312 с.
20. *Бланк И. А.* Управление формированием капитала. – Киев.: Ника–центр, Эльга. – 2000. – 512 с.
21. *Болдырьов Б. Г.* Финансы капитализма. – М.: Финансы и статистика. – 1990. – 270 с.
22. *Болховитинова Е. Ю.* Накопление основных фондов в Украине. Итоги и перспективы. – К.: – Наукова думка. – 1993. – 186 с.
23. *Болховітінова О. Ю.* Амортизаційна політика і перспективи оновлення основних фондів // Економіст. – 1998. – № 79. – С.54 – 59.
24. *Большой экономический словарь* / Под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики. – 1997. – 864 с.
25. *Борисенко З. И.* Амортизационная политика. – К.: Наукова думка. – 1993. – 135 с.
26. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп - Бизнес”. – 1997. – 1120 с.
27. *Брікгем Є. Ф.* Основы финансового менеджмента. – К.: Кп “Вазак”. – Вид. “Молодь”. – 1997. – 496 с.



28. *Будавей В. Ю.* Проблемы амортизации в промышленности. – М.: Финансы. – 1970. – 192 с.
29. *Бурда М., Виплош Ч.* Макроекономіка: європейський контекст: Пер. з англ. – К.: Основи. – 1998. – 682 с.
30. *Бугалтерский анализ:* Пер. с. англ. – К.: Торгово-издательское бюро ВНУ. – 1993. – 428 с.
31. *Бухман Е.* К построению теорий амортизации (критический очерк) // *Вестник статистики.* – 1927. – № 4. – С. 180 – 219; 1928. – № 2. – С. 120 – 154; 1929. – № 1. – С. 14 – 27.
32. *Ван Хорн Дж.* Основы управления финансами: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика. – 1999. – 800 с.
33. *Варналій З. С.* Актуальні проблеми фінансів малого підприємництва України // *Фінанси України.* – 1996. – № 10. – С. 23 – 33.
34. *Василик О. Д.* Теорія фінансів: Підручник. – К.: НІОС. – 2003. – 416 с.
35. *Волков И. М., Грачева М. В.* Проектный анализ : Учеб. для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ. – 1998. – 423 с.
36. *Воспроизводство основных фондов СССР / А. А. Аракелян, В. А. Воротилов, Л. М. Кантор, П. М. Павлов / Под ред. А. А. Аракеяна.* – М.: Мысль. – 1970. – 485 с.
37. *Галузинський С. А.* Використання власного і позичкового капіталу у сільськогосподарському підприємстві // *Економіка АПК.* – 1997. – № 8. – С. 31 – 35.
38. *Гиммельфарб С.* Теория амортизации или как опошляется наука (критика “критического очерка”). // *Вестник статистики.* – 1925. – № 1. – С. 28 – 43.
39. *Гойко А. Ф.* Организация рынка финансового капитала и инвестиций в Украине. – К.: Будівельник. – 1995. – 207 с.
40. *Господарський кодекс України № 436-IV від 16.01.2003 р.* // <http://www.rada.kiev.gov.ua>
41. *Грузинов В. П., Грибов В. Д.* Экономика предприятия: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика. – 1998. – 208 с.

42. *Губський Б. В.* Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. – К.: Наукова думка. – 1998. – 388 с.
43. *Д'яконова І. І.* Теоретичні та економічні основи інвестиційної діяльності. – Суми: Слобожанщина. – 1998. – 68 с.
44. *Дзюблюк О. В.* Про зростання ролі грошово-кредитних відносин у відтворювальному процесі в умовах ринкових перетворень в економіці України // Банківська система України: Зб. наук. праць у 2-х томах. – Суми: ВВП “Мрія – 1”, ЛТД “Ініціатива”. – 1999. – Т. 1. – С. 320 – 328.
45. *Довгалецький А. А., Кузин Ю. В., Овчинников Т. П.* Обновление основных фондов и освоение новой техники. – Л.: Лениздат. – 1974. – 160 с.
46. *Долан Э. Д., Линдсей Д. Э.* Рынок: макроекономическая модель: Пер. с англ. – СПб.: СП „Авто-комп”. – 1992. – 496 с.
47. *Дорошев В. И.* Введение в теорию маркетинга: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М. – 2000. – 285 с.
48. *Евстигнеева Л., Перламутров В.* Перестройка: общественный капитал и рынок. // Вопросы экономики. – 1990. – № 6. – С. 3 – 16.
49. *Евстигнеева Л., Перламутров В.* Финансово-кредитные отношения в условиях интенсификации // Вопросы экономики. – 1985. – № 12. – С. 38 – 49.
50. *Економічна* енциклопедія: У 3 т. / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Вид. центр “Академія”. – 2000. – Т. 1. – 864 с.
51. *Економічна* теорія: макро- і мікроекономіка / З. І. Ватаманюк, С. М. Панчишин, С. К. Реверчук та ін. – 2001. – 606 с.
52. *Жемчужников А. В.* Источники финансирования капитальных вложений капиталистического предприятия: амортизация // Финансы СССР. – 1985. – № 12. – С. 62 – 65.
53. *Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С.* Фінансовий словник. – 2-ге видання, виправлене і доповнене. – Львів: Вид-во “Центр Європи”. – 1997. – 576 с.
54. *Загородній А. Г., Стадницький Ю. І.* Менеджмент реальних інвестицій: Навч. посіб. – К.: Т-во “Знання”, КОО. – 2000. – 209 с.

55. Закон України “Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності” від 15 липня 1999 року № 977– XIV. [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
56. Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств”. У ред. Закону України від 22 травня 1997 року № 283/97-ВР (із змінами і доповненнями).– [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
57. *Замков О. О.* Экономические методы в макроэкономическом анализе. Курс лекций. – М.: ГУ ВШЭ. – 2001. – 120 с.
58. *Захарченко В. И.* Переходная экономика и оценка инвестиционных проектов. – Одесса: АОЗТ “ИРЭНТи Т”. – 1998. – 148 с.
59. *Зятковський І. В.* Фінанси підприємств: навчальний посібник. Вид. 2-ге, доповн. і переробл. – Тернопіль: Економічна думка. – 2002. – 400 с.
60. *Инвестирование, финансирование, кредитование: Строения и техника предприятия /* Под ред. проф. Ушаковой Н. Н. – К.: КГТЭУ. – 1997. – 187 с.
61. *Интенсификация* воспроизводства основных фондов / А. Ф. Ковалев, А. М. Северин, А. Ю. Рудченко и др. / Под ред. Ковалева А. Ф. – К.: Техника. – 1987. – 191 с.
62. *Иващук О. Т.* Кількісні методи та моделі фінансового прогнозування. Навч. посіб. – Тернопіль: ТАНГ, „Економічна думка”. – 2004. – 261 с.
63. *Иващук О. Т., Кулаїчев О. П.* Методи економетричного аналізу даних у системі STADIA: Навч. посіб. – Тернопіль: ТАНГ. – 2001. – 151 с.
64. *Инвестиційний менеджмент на підприємстві /* Н. М. Ушакова, І. О. Бланк, Л. О. Кукурудза, Н. М. Гуляєва; Навч. посіб. – К.: КДТЕУ. – 1995. – 64 с.
65. *Кайгородов А. Г.* Воспроизводство основных фондов промышленного предприятия: формы и эффективность: Учебное пособие. – Иваново.: Изд-во Ивановского университета. – 1988. – 79 с.
66. *Калина А. В., Конєва М. І., Яценко В. О.* Сучасний економічний аналіз і прогнозування (мікро-, та макрорівень): Навч.-метод. посіб. – К.: МАУП. – 1998. – 272 с.

67. *Кантор Е. П., Гинзбург А. И., Кантор В. Е.* Основные фонды промышленного предприятия. – Спб.: Питер. – 2002. – 240 с.
68. *Картер А.* Структурные изменения в экономике США. – М.: Статистика. – 1974. – 272 с.
69. *Кваша Я. Б.* Учет основных фондов промышленности. В. шк.: Очерки промышленной статистики. М.: В10., Союзоргучет. – 1937. – 151 с.
70. *Кір'ян С. М.* Стан та умови інвестування в аграрному секторі України // Вісн. ПСПІ. – 2000. – № 2. – С. 62 – 65.
71. *Клочко В. С.* Воспроизводство основных фондов промышленности СССР. – Харьков.: Вища школа. – 1976. – 139 с.
72. *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика. – 1996. – 228 с.
73. *Козаченко А. В., Осыка А. П.* Управление инвестициями: Учебное пособие. – Луганск.: Изд-во ВУГУ. – 1996. – 250 с.
74. *Кругман П., Обстфельд М.* Международная экономика: теория и практика: Учебник: Пер. с англ. – М.: Изд-во МГУ, ЮНИТИ. – 1997. – 799 с.
75. *Крупка Я. Д.* Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Економічна думка. – 2000. – 354 с.
76. *Ланге О.* Теория воспроизводства и накопления. – М.: Изд-во иностр. лит. – 1963. – 281 с.
77. *Ларионов И. К.* Стоимостные рычаги в кругообороте основных фондов социалистического производства. – М.: Мысль. – 1976. – 151 с.
78. *Ленска С. А.* Кругооборот и оборот общественных фондов в СССР. – М.: Мысль. – 1967. – 287 с.
79. *Липсиц И. В., Косов В. В.* Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа. – М.: БЕК. – 1996. – 368 с.
80. *Лукинов И.* Приоритетная политика государства в технологических преобразованиях // Экономика Украины, № 2. – 1997. – С. 6 – 12.
81. *Любимцев Ю. И.* Цикл воспроизводства и амортизация основных фондов (Вопросы теории и методологии). – М.: Экополитика. – 1973. – 175 с.

82. *Макконел К. Р., Брю С. Л.* Аналітична економія: принципи, проблеми і політика, частина 1. Макроекономіка: Пер. з англ. – Львів: Просвіта. – 1997. – 671 с.
83. *Малыгин А. А.* Планирование воспроизводства основных фондов. М.: Экономика. – 1985. – 115 с.
84. *Мальшенко К. А.* Проблемы эффективности лизинга в Украине // Предпринимательство, хозяйство и право. – № 5. – 1998. – С. 21 – 25.
85. *Маркс К.* Капитал. Критика политической экономии / Под ред. Ф.Энгельса: Т. 2. – Кн. 2. – Процесс обращения капитала. – М., Политиздат. – 1969. – 648 с.
86. *Маркс К., Энгельс Ф.* Сочинения, Т. 24. – 2-е изд. – М.: Госполитиздат. – 1961. – 501 с.
87. *Маркс К., Энгельс Ф.* Сочинения. Т. 23. – 2-е изд. – М.: Госполитиздат. – 1961. – 804 с.
88. *Маршал А.* Принципы политической экономии: Пер. с англ. – М.: Прогресс. – 1984. – Т. 3. – 351 с.
89. *Мелкумов Я. С.* Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: Инфра-М. – 1994. – 169 с.
90. *Методи дослідження операцій в економіці: Навчальний посібник / О. Т. Івашук.* – Т.: ТАНГ, „Економічна думка”. – 2003. – 332 с.
91. *Милль Дж. С.* Основы политической экономии: Пер. с англ. – М.: Прогресс. – 1981. – Т. 1. – 495 с.
92. *Мостовий Г. І.* Агробізнес: державне регулювання / Монографія. – Х.: Основа. – 2002. – 300 с.
93. *Новодворский В. Д., Хорин А. Н., Слабинский В. Т.* Бухгалтерская отчетность. Какой ей быть? // Бухгалтерский учет. – 1993. – № 5. – С. 14 – 20.
94. *Ноткин А. И.* Очерки теории социалистического воспроизводства. – М.: Госполитиздат. – 1948. – 298 с.
95. *Омельянович Л. А., Філіпенко Т. В., Гладкова О. В.* Сучасні проблеми і перспективи інвестиційної діяльності в Україні // Фінанси України. – 1997. – № 6. – С. 76 – 78.

96. *Онишко С. В.* Реалізація властивостей системи інноваційного розвитку// *Фінанси України.* – 2004. – № 3. – С.113-118.
97. *Основные производственные фонды: анализ и планирование / А. Ф. Ковалев, А. Ю. Рудченко, Л. М. Зинкович и др.-* К.: Тэхника. – 1990. – 240 с.
98. *Павлова Л. Н.* Финансы предприятий: Учеб. для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ. – 1998. – 639 с.
99. *Панченко В. Н.* Механізм відтворення та підвищення капіталовіддачі основного капіталу авіапідприємств. – К.: „Фенікс”. – 2002. – 364 с.
100. *Перар Ж.* Управление финансами: с упражнениями. Пер. с фр. – М.: Финансы и статистика. – 1999. – 360 с.
101. *Подтягин М.* Методы изучения амортизаций // *Плановое хозяйство.* № 1. – 1928. – С. 135 – 162.
102. *Положення (стандарти) бухгалтерського обліку, затвердженні наказами Міністерства Фінансів України у 1999 – 2000 роках // Електронна бібліотека “Юрист - плюс”.* – К.: УКТ. – 2000.
103. *Приймак Т. О.* Економіка підприємств: Навч. посібник .-К.: МАУП. – 1996. – 108с.
104. *Прядко В. В.* Методологічні основи відтворення засобів виробництва в молочній промисловості. – Чернівці: Ратуша. – 1998. – 84 с.
105. *Рикардо Д.* Сочинения. Т. 1. – Госпромиздат. – 1941. – 288 с.
106. *Роберт Н. Антони.* Основы бухгалтерского учета: Пер. с англ. / Под ред. Т. Крыловой.- М.: СП „Триада НТТ”. – 1992. – 318 с.
107. *Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б.* Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых значений. – 2000. – С. 124 – 156.
108. *Рудановский А. П.* Построение баланса. – М.: Макиз. – 1926. – 212 с.
109. *Рудченко О., Омелянчик И., Тютюн М.* Методики підходу до регулювання процесів відтворення основних фондів // *Економіка України.* – 1997. – № 2. – С. 52 – 58.
110. *Самуельсон П. А.* Экономика: в 2-х т. – М.: НПО “Алгон” и ВНИИСИ “Машиностроение”. – 1994. – Т. 1. – 334 с.

111. *Самуельсон П. А.* Экономика: в 2-х т. – М.: НПО “Алгон” и ВНИИСИ “Машиностроение”. – 1994. – Т. 2. – 415 с.
112. *Самуельсон П. А., Нордгауз В. Д.* Мікроекономіка: Пер. з англ. – К.: Основи. – 1998. – 676 с.
113. *Слав’юк Р. А.* Фінанси підприємств: навч. посібник. – Київ: ЦУЛ, - 2002. – 460 с.
114. *Смирнов А. Л.* Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: АО “Консалтбанкир”. – 1993. – 158 с.
115. *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: СОЦЭРИЗ. – 1962. – Кн. 5. – 684 с.
116. *Статистичний щорічник України за 2005 рік.* – Київ: Вид-во „Консультант”. – 2006. – С. 70 – 284.
117. *Стоянова Е. С.* Практикум по финансовому менеджменту. – М.: Перспектива. – 1995. – 225 с.
118. *Теплова Т. В.* Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. Учебник. – М.: МГУ. Высшая школа экономики. – 2000. – 275 с.
119. *Ткач Т. В.* Роль іноземних інвестицій в економіці України // Фінанси України. – 1999. – № 9. – С. 28 – 32.
120. *Фельдман Г. А.* Аналитический метод построения перспективных планов // Плановое хозяйство. № 12. – 1929. – С. 13 – 20.
121. *Фещур Р. В., Олексів І. Б.* Використання збалансованої системи показників для управління фінансовою діяльністю підприємства// Логістика: Вісник Нац. університету „Львівська політехніка” / Відп. ред. проф. д. е. н. Є. В. Крюковський. – Львів: – 2002. – № 446. – С. 264 – 272.
122. *Филоненко-Бородич Н. М.* Математические основы теории амортизации: // Труды экономического бюро при ИКПС. Материалы по вопросу восстановления основного капитала железных дорог. – Вып. 1. М. – 1925. – 128 с.

123. *Финансы* : Учеб. пособие / Под ред. проф. А. М. Ковалевой. – М.: Финансы и статистика. – 1996. – 536 с.
124. *Финансы* предприятий и отраслей народного хозяйства: Учеб. пособие / Под ред. Д. С. Молякова. – М.: Финансы и статистика. – 1996. – 176 с.
125. *Финансы* предприятий: Учеб. / Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. П. Павлова и др.; Под ред. проф. Н. В. Колчиной. – М.: Финансы, ЮНИТИ. – 1998.– 413 с.
126. *Финансы*: учебник для ВУЗов / Под ред. проф. чл. – корр. РАЕН Л. А. Дробозиной. – М.: ЮНИТИ. – 1999. – 527 с.
127. *Фінанси* зарубіжних корпорацій: Навч. посібник / В. М. Суторміна, В. М. Федосов, Н. С. Резанова; за ред. В. М. Федосова.- К.: Либідь. – 1993. – 247 с.
128. *Фінанси* підприємств: Підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін., Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 5-те вид., перероб. та допов. – К.: КНЕУ. – 2005. – 547 с.
129. *Фінанси*: Навч.–метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / О. Р. Романенко, С. Я. Огородник, М. С. Зязюн, А. А. Славкова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ. – 2003. – 387 с.
130. *Фінансовий* словник. 4-те видання, виправлене та доповнене. – За ред. А. Г. Загороднього, Г. Л. Вознюк та Т. С. Смовженко.: Львів. Вид-во „Центр Європи”. – 2002. – 625 с.
131. *Формування* ринків фінансових ресурсів в АПК/ за ред. Г. М, Підлісецького. – К.: ІАЕ УААН. – 2003. – 635 с.
132. *Фукус А. Д.* Амортизація та оновлення основного капіталу: теорія і практика. – К.: Вид-во КНЕУ. – 1996. – 160 с.
133. *Хикс Дж. Р.* Стоимость и капитал: Пер. с англ. – М.: Прогресс. – 1993. – 488с.
134. *Ходов Л.Г.* Основы государственной экономической политики: Учебник. – М.: Изд-во БЭК. – 1997. – 332 с.
135. *Хорн Дж.* Основы управления финансами. Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика. – 1996. – 487 с.
136. *Хохлов Н. П.* Повышение эффективности использования основных фондов (методический аспект). – Х.: Вища школа. – 1984. – 132 с.



137. *Хохлов Н. П., Горобинская М. В.* Реинжиниринг как концепция и организационный фактор снижения фондоемкости производства // *Вестник ХеГЭУ.* – 2000. – № 2 (№ 14). – С. 54 – 55.
138. *Цыгичко А.Н.* Возмещение основного капитала как фактор экономического роста. – М.: – 1997. – 285 с.
139. *Черненко М. С.* Проблемы воспроизводства производственных фондов в условиях научно-технической революции. – К.: КГУ. – 1976. – 207 с.
140. *Черняк О. І., Яцук Д. В.* Використання розподілених лагів для побудови адекватної моделі зв'язку між інвестиціями та введенням в дію основних виробничих фондів на прикладі України// *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка; серія „Економіка”.* – 2003. – № 66-67. – С.99-102.
141. *Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж.* Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИФРА-М. – 1997. – 1024 с.
142. *Шатилов Н. Ф.* Анализ зависимостей социалистического расширенного воспроизводства и опыт его моделирования. – Новосибирск: Наука. – 1974. – 462 с.
143. *Шевчук В. Я., Рогожин П. С.* Основы інвестиційної діяльності. – К.: Генеза. – 1997. – 384 с.
144. *Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С.* Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М. – 1997. – 343 с.
145. *Шкитина М. И.* Методические вопросы анализа эффективности социалистического воспроизводства. – М. – 1940. – 151 с.
146. *Шкитина М. И.* Методологические вопросы анализа эффективности социалистического воспроизводства: к исследованию эффективности основных производственных фондов. – К.: Вища школа. – 1984. – 183 с.
147. *Школа И. М., Беланов П. М.* Основные производственные фонды чернорудного предприятия. – М.: Недра. – 1978. – 64 с.
148. *Щукін Б. М.* Інвестиційна діяльність: Метод. посіб. – К.: МАУП. – 1998. – 68 с.

149. *Экономика* и статистика фирм: Учебник / В. Е. Адамов, С. Д. Ильенкова, Т. П. Сиротина и др. / под ред. С. Д. Ильенковой. – М.: Финансы и статистика. – 1996. – 240 с.
150. *Экономика* предприятия: Учеб. для вузов / Л. Я. Аврашков, В. В. Адамчук, О. В. Антонова и др.; Под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ. – 2000. – 742 с.
151. *Энтони Р., Рис Дж.* Учет ситуации и примеры.: Пер. с англ. / Под ред. и с предисл. А. М. Петрачкова.- М.: Финансы и статистика. – 1993. – 560 с.
152. *Эрнст и Янг.* Финансы и инвестиции. Английско-русский, русско-английский толковый словарь. Джон Уайли Санз. – М.: – 1995. – 519 с.
153. *Якубовский Н. Я.* Актуальные проблемы промышленного производства. // Экономика Украины. – № 10. – 1997. – С. 6 – 12.
154. *Domar E.* Essays in the Theory of Economic Growth. - № 4. – 1957 – p.161.
155. *Edward E.* Depreticiation and maintenance of real capital. Amsterdam. – 1961 – p. 360.
156. *Helfert E. A.* Techniques of financial. New-York. – 1982. – p. 386.
157. *Hogan W.* Depreciation Reform and capital Replacement. Washington. – 1962. – p.520.
158. *New Webster's Dictionary and the saurus of English Language.* – Lexicon Publicationes, / uc., - Danbury, zev. And updated. – 1993 – p. 356.
159. *Smith V.L.* Investment and production. Cambridge. – 1961. – p. 114.
160. *Solow R.H.* Growth Theory. Oxford. – 1970. – p. 147.
161. *Solter W.* Productivity and technical change. Cambridge. – 1960. – p. 783.