

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Факультет фінансів

Кафедра фінансів суб'єктів господарювання та страхування

ВЛОХ Тетяна Андріївна

**Управління фінансуванням необоротних активів
підприємств торгівлі / Management of Noncurrent Assets
Financing of Trade Enterprises**

спеціальність: 8.03050801 - Фінанси і кредит
магістерська програма - Управління фінансами суб'єктів господарювання
Магістерська робота

Виконав студент групи ФСГм-21 Т.
А. Влох

Науковий керівник: к.е.н.,
доцент, П. М. Рендович

Магістерську роботу допущено до
захисту:

" ___ " _____ 20 __ р.

Завідувач кафедри **О. В.Кнейслер**

ТЕРНОПІЛЬ -2017

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ.....	6
1.1. Економічна природа необоротних активів підприємств торгівлі.....	6
1.2. Джерела та методи фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.....	19
1.3. Політика фінансування необоротних активів підприємств торгівлі ...	27
Висновки до розділу 1	31
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСУВАННЯ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ.....	33
2.1. Сучасний стан необоротних активів підприємств торгівлі та джерел їхнього фінансування	33
2.2. Оцінка ефективності використання необоротних активів	46
2.3. Аналіз джерел фінансування необоротних активів	60
Висновки до розділу 2	71
РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ	73
3.1. Формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.....	73
3.2. Методичні підходи до оптимізації джерел фінансування необоротних активів на підприємствах торгівлі.....	84
3.3. Розробка політики фінансування необоротних активів підприємства торгівлі	90
Висновки до розділу 3	95
ВИСНОВКИ	97
Список використаних джерел.....	99

ВСТУП

Актуальність теми. Однією з особливостей сучасного розвитку вітчизняної економіки є значне підвищення конкуренції майже в усіх галузях і, у першу чергу, в торгівлі, що підтверджується як зростанням кількості суб'єктів господарювання, так і значною часткою збиткових підприємств торгівлі. Для успішного функціонування на споживчому ринку підприємству торгівлі необхідна дієва ефективна комплексна система управління його діяльністю. Саме ефективне управління забезпечує інтеграцію всіх економічних процесів на підприємстві, підсилює його адаптивність і конкурентоспроможність. У цьому контексті значним і суттєвим для підприємств торгівлі є ефективне управління необоротними активами в цілому та розробка ефективної політики фінансування необоротних активів підприємства, зокрема як невід'ємної складової загальної системи управління.

Проблеми управління необоротними активами, а також джерела їх фінансування завжди займали значне місце в дослідженнях таких відомих науковців, як Е. Нікбахт, А. Гроппелі, Е.Ф. Брігхем, Б. Колапс та ін. Проблеми фінансування необоротних активів досліджувалися О.Р. Квасовським, В.В. Ковальовим, М.М. Крейніною, Т.С. Пічугіною, Н.Я. Спасів, О.С. Стояною, І.Т. Балабановим, Л.О. Костирко, В.Я. Міщенком, В.М. Тимофєєвим, а безпосередньо в торгівлі – І.О. Бланком, А.А. Мазаракі, Н.М. Ушаковою, Л.О. Лігоненко, О.В. Березіним, Н.Г. Міщенко, Н.О. Власовою, А.П. Грінько, В.І. Оспіщевим та іншими.

Теоретико-методична та практична значущість вирішення зазначених проблемних питань, недостатня їх наукова та прикладна розробка зумовлює актуальність обраної теми, логіко-структурну побудову магістерської роботи, її мету та завдання.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає в розвитку теоретичних положень та розробці методичного інструментарію оцінки ефективності політики фінансування необоротних активів та її формування у підприємствах торгівлі.

Відповідно до мети роботи визначено та вирішено такі науково-практичні **завдання**:

систематизувати накопичений досвід щодо визначення економічної сутності поняття “необоротні активи” підприємства торгівлі;

уточнити та доповнити існуючі класифікації необоротних активів, основних засобів та джерел фінансування необоротних активів підприємств торгівлі;

дослідити існуючі теоретико-методичні засади ефективності політики фінансування необоротних активів;

обґрунтувати систему показників оцінки ефективності використання необоротних активів підприємств галузі;

дослідити сучасний стан, динаміку розвитку, ефективність використання необоротних активів підприємств торгівлі та провести оцінку ефективності їхньої політики фінансування необоротних активів;

розробити методичний інструментарій формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі;

запропонувати методичні підходи до оптимізації джерел фінансування необоротних активів.

Об’єктом дослідження є процес формування політики фінансування необоротних активів підприємств.

Предметом дослідження є ефективність формування політики фінансування необоротних активів на підприємствах торгівлі.

Методи дослідження. Теоретичною базою дослідження є наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених з питань економіки підприємства, законодавчі та нормативні акти України щодо досліджуваної тематики. Методологічною основою дослідження стали: діалектичний метод пізнання, фундаментальні положення економічної теорії, загальнонаукові принципи проведення досліджень.

Інформаційну базу дослідження склали теоретичні положення та емпіричні дані, опубліковані у галузевих інформаційно-аналітичних бюлетенях,

офіційні матеріали Державної служби статистики України та дані фінансової та статистичної звітності підприємств роздрібної торгівлі, дані з мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів дослідження полягає в розвитку теоретичних положень та розробці практичних рекомендацій щодо формування ефективної політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі та її оцінки в умовах конкурентного середовища.

Практичне значення одержаних результатів. Основні наукові положення магістерської роботи доведені до рівня методичних узагальнень, що дає змогу підприємствам торгівлі вирішувати проблеми формування ефективної політики фінансування необоротних активів та її оцінки в умовах мінливого конкурентного середовища.

Апробація результатів магістерської роботи. Окремі теоретичні положення та практичні рекомендації, що містяться в дослідженні, апробовано на Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів, молодих вчених, 12 квітня 2016 р., «Актуальні проблеми корпоративних фінансів та фінансових ринків в умовах глобалізації» та відображено у збірниках тез доповідей.

Структура та обсяг магістерської роботи. Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг магістерської роботи складає 111 сторінок. Магістерська робота містить 26 таблиць та 19 рисунків. Список використаних джерел налічує 113 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ

1.1. Економічна природа необоротних активів підприємств торгівлі

Підприємство є основою економіки будь-якої держави. Від результатів його діяльності залежить як економічний, так і соціальний розвиток країни. Діяльність будь-якого підприємства можлива лише за умов використання в процесі свого функціонування різних видів економічних ресурсів, зокрема його активів. Враховуючи важливість активів в діяльності підприємства розглянемо більш детально цю економічну категорію.

Дослідженням сутності та змісту активів як економічної категорії займалося багато відомих вчених, серед яких відзначимо Бабця Є.К, Бланка І.О., Горецьку Л.Л., Ковальова В.В., Мазаракі А.А. [4, 10, 24, 57]. У табл. 1.1 наведено узагальнення визначень активів з різних літературних джерел.

Таблиця 1.1

Систематизація визначень поняття активів

Визначення поняття активу	Джерело
Активи – економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою отримання прибутку.	Бланк І.О.
Активи – це сукупність майна та майнових прав, що виникають з приводу використання, користування та розпорядження ними, мають об’єктивну грошову вартість і належать підприємству на правах контролю за доступом до майбутніх економічних вигод, які очікують отримати від його використання.	Горецька Л.Л.
Активи – сукупність економічних ресурсів, які є в розпорядженні підприємства та які забезпечують отримання прибутку в разі їх корисного використання.	Мазаракі А.А.
Актив – ресурс, що контролюється підприємством внаслідок минулих операцій, використання якого, як очікується, дасть економічні вигоди у майбутньому.	Бабець Є.К.
Предметно-речовинне трактування: Активи – відчутні засоби, які можуть бути підтвержені інвентаризацією.	Ковальов В.В.
Затратно-результативне трактування: Активи – величина затрат підприємства, яка утворена в результаті попередніх операцій та фінансових угод і понесених ним витрат заради можливих майбутніх доходів.	

Проведений аналіз визначень активів з різних літературних джерел не виявив суттєвих розбіжностей між ними, що може свідчити про те, що активи як

економічна категорія в економічній науці достатньо досліджені й їхня природа не викликає протиріч.

У наведених визначеннях, можна виділити такі суттєві ознаки активів: активи є економічними ресурсами; активи мають здатність давати економічні вигоди; активи мають вартість, яку можна визначити у грошовому еквіваленті; приналежність або, як мінімум, контрольованість активу підприємством.

Найбільш суттєвою, на погляд автора, є ознака активів як економічних ресурсів підприємства, бо саме з неї витікають усі інші.

Зуєва Є.І. зазначає, що для визначення активу існують три критерії, яким повинні відповідати ресурси: виникнення у результаті минулих операцій; здійснення контролю підприємством; майбутня економічна вигода [42].

Виділені ознаки активів співпадають з критеріями їх визначення. Це дає можливість стверджувати, що в основу визначення активу підприємства покладений принцип відповідності критеріям, що, на думку автора, є найбільш раціональним. Виходячи з цього, наведемо схему визначення належності певного економічного ресурсу до активів підприємства (рис. 1.1).

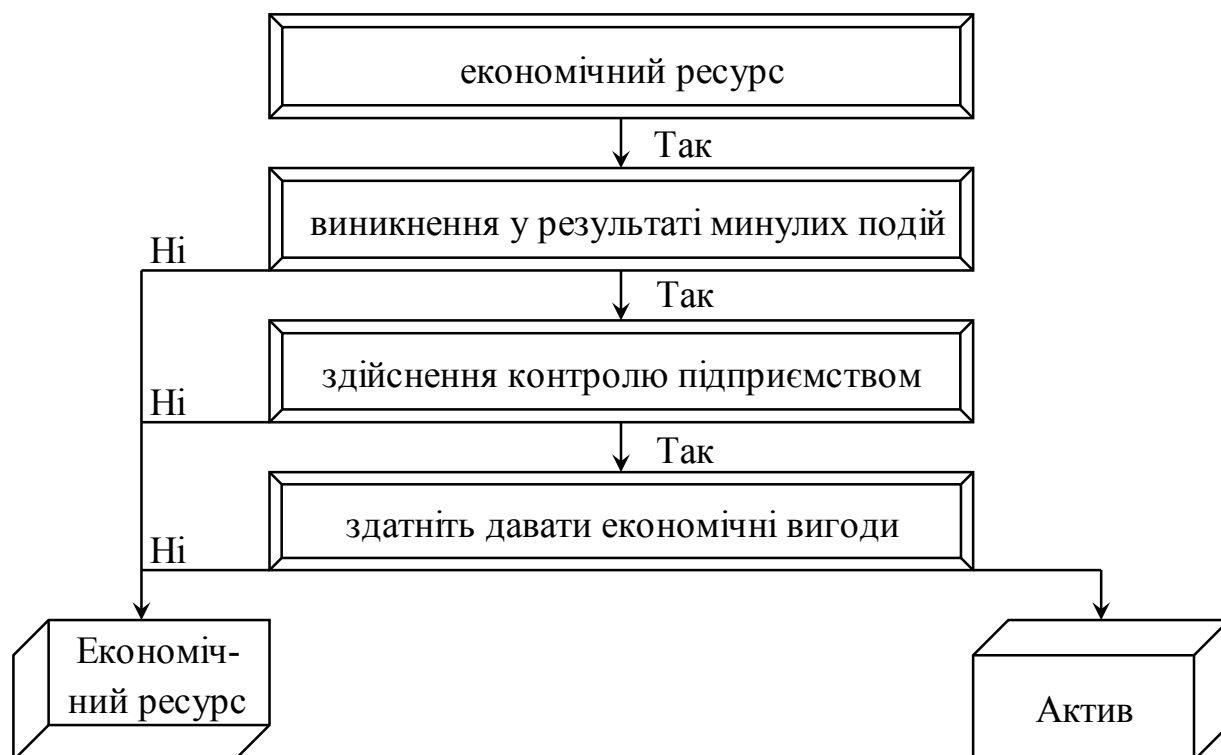


Рис. 1.1. Принципова схема визнання економічного ресурсу активом підприємства

Наведені визначення та виділені ознаки знаходять своє відображення у характеристиках активів як об'єктів управління, які надає професор Бланк І.О. Підтримуючи таку позицію, вважаємо, що основними характеристиками активів підприємства як об'єктів управління є такі:

активи – це економічні ресурси підприємства різних видів, що використовуються в процесі здійснення господарської діяльності;

активи є майновими цінностями підприємства, сформованими за рахунок інвестованого в них капіталу;

активи являють собою майнові цінності, які мають вартість;

до активів зараховують тільки ті економічні ресурси, що повністю контролюються підприємством;

як економічні ресурси, які використовуються в господарській діяльності, активи підприємства характеризуються певною продуктивністю;

активи є економічними ресурсами, що генерують дохід;

активи підприємства, які використовуються в господарській діяльності, знаходяться в процесі постійного обігу;

використання активів в господарській діяльності підприємства тісно пов'язано з фактором часу;

господарське використання активів нерозривно пов'язане з фактором ризику;

майнові цінності, що формуються у складі активів, пов'язані з фактором ліквідності [9].

Проведений стислий огляд найбільш істотних характеристик активів підприємства свідчить, наскільки багатогранною в теоретичному та практичному плані є ця економічна категорія. При цьому усі розглянуті характеристики особливостей різнобічного функціонування активів підприємства тісно взаємопов'язані та потребують комплексного відображення при визначенні їхньої економічної сутності [21].

Унаслідок того, що торгівля має свої особливості порівняно з іншими галузями економіки, що безпосередньо відображається на існуванні необоротних

активів на підприємствах торгівлі, то при розробленні політики фінансування необоротних активів необхідно враховувати ці особливості. Зупинимось на визначенні цих особливостей детальніше.

1. Особливості обліку. Необоротні активи не змінюють своєї речової форми, але відбувається постійне зменшення їхньої вартості у процесі амортизації. Особливість торгівлі проявляється в економічному обліку основних засобів та нематеріальних активів: амортизацію включають не до витрат виробництва, як на підприємствах інших галузей, а до витрат обігу [1]. Відшкодовується вона не з виручки взагалі, а з торговельної надбавки. Отже, основні засоби впливають на співвідношення змінних і постійних витрат обігу. Як результат, з одного боку, зменшення прибутку, тобто зменшення власних джерел фінансування, а з іншого – амортизаційні відрахування також належать до власних джерел фінансування. Все це впливає на формування власних джерел фінансування підприємств торгівлі.

2. Частка необоротних активів у складі активів. Для підприємств торгівлі, на відміну від підприємств інших галузей економіки, характерна більша питома вага в сукупних активах оборотних активів. Так, частка оборотних активів торгівлі на кінець 2015 року складала 78,8%, коли, в цілому, в економіці вона складала 49,4% [90]. Така особливість пов'язана з виконанням підприємствами торгівлі своєї основної функції – реалізації товарів і надання послуг населенню, що потребує акумуляції значної частки коштів у запасах товарів та частково у розрахунках за них. Слід також додати, що торгівля не належить до фондоемних галузей економіки. Через це вартість необоротних активів торгівлі порівняно з іншими галузями економіки (промисловості, сільського господарства тощо) значно менша.

3. Власність на необоротні активи, що використовуються. В умовах нестабільного розвитку економіки України, жорсткої конкуренції серед підприємств торгівлі, нестачі оборотних коштів стає недоцільним вкладати власний капітал у необоротні активи, зокрема в основні засоби. При цьому, вартість придбання основних засобів є досить значною. Брак вільних фінансових

ресурсів на багатьох підприємствах торгівлі сьогодні негативно впливає на їхню зможу та бажання щодо придбання у власність споруд та приміщень за умов існування можливостей використання інших схем – оренди або лізингу. Все це зумовлює наявність на підприємствах галузі значної частки орендованих основних засобів, що, у свою чергу, відображається як на внутрішньогруповій структурі необоротних активів, так і на структурі сукупних активів.

4. Особливості складу необоротних активів. Унаслідок залишкового принципу фінансування необоротних активів, розмір авансованих коштів дуже обмежений. А тому їхнє вкладення має визначену пріоритетність – фінансуються в першу чергу ті необоротні активи, що обслуговують поточну операційну діяльність, а саме: в основні засоби та нематеріальні активи. Інші необоротні активи фінансуються лише за умов диверсифікації видів діяльності, але, як правило, це робить невелика частка найбільш успішних підприємств торгівлі.

5. Функція, що виконується у торговельно-технологічному процесі. Необоротні активи беруть опосередковану участь у торговельно-економічних процесах, тому, як вже зазначалося, їхнє фінансування здійснюється по змозі та в міру необхідності, що знаходить своє відображення в їхній вартості у складі активів підприємств.

6. Особливості життєвого циклу підприємств торгівлі. Підприємства торгівлі мають порівняно менший життєвий цикл, ніж підприємства інших галузей економіки. З цієї позиції більш доцільним є залучення необоротних активів до торговельно-технологічних процесів шляхом оренди, а не безпосереднього придбання у власність.

Доцільно враховувати розглянуті вище особливості при розгляді сутності необоротних активів та під час розробки політики їхнього фінансування на підприємствах торгівлі. Найбільш суттєві особливості, характерні для необоротних активів підприємств торгівлі, узагальнено у табл. 1.2.

Особливості існування необоротних активів на підприємствах торгівлі

Особливості	Характеристика
Особливості обліку	Амортизація основних фондів та нематеріальних активів зараховується до витрат обігу
Частка у складі активів	Як правило, менша порівняно з оборотними активами
Власність на необоротні активи, що використовуються	Значна частка орендованих основних фондів
Особливості складу необоротних активів	Найбільшу частку становлять основні засоби та нематеріальні активи
Функція, що виконується у торговельно-технологічному процесі	Опосередковане здійснення торговельно-технологічних процесів
Особливості життєвого циклу підприємств торгівлі	Коротший порівняно з іншими галузями економіки життєвий цикл

У процесі дослідження виявлено, що у сучасній економічній літературі іноді зустрічається використання категорій “активи” та “капітал” як синонімів, що є некоректним. У вирішенні цієї проблеми раціональним є підхід Зубкова С.О. та Каринцевої Л.І., які вважають, що поняття “капітал” та “активи” дуже близькі за змістом, проте капітал розглядають як більш загальне визначення, що характеризує умови формування вартості, а активи – конкретні форми капіталу, які реалізують його певні економічні функції. Тому, залежно від того, який змістовний відтінок необхідно передати, використовують той чи інший термін [38].

Однією з найбільш пов'язаних з поняттям необоротних активів є така категорія як основний капітал. Так, в економічній літературі науковцями [83, 99] зазначається, що основний капітал являє собою капітал, інвестований (вкладений) в необоротні активи.

У результаті дослідження поняття основного капіталу у різних вчених [46, 99], вважаємо, що для розуміння поняття основного капіталу з позиції його фінансування найбільш відповідає визначення, яке надає Спасів Н.Я.: “Основний капітал – грошові ресурси, які мобілізуються суб'єктом господарювання для формування необхідних йому довгострокових активів (засобів праці) з метою проведення ефективного господарювання”. Кошти, що

витрачаються на придбання цих активів, авансуються повністю, але вилучаються лише частинами в розмірі амортизації [83].

Різноманітність видів та елементів необоротних активів визначає необхідність їхньої попередньої класифікації для забезпечення цілеспрямованого управління ними, у тому числі з метою їхнього фінансування.

Потреба у класифікації необоротних активів для підприємств торгівлі зумовлена різницею у складі необоротних активів відповідно до класифікації торговельних підприємств.

Для специфіки підприємств торгівлі:

необоротні активи підприємств роздрібної торгівлі;

необоротні активи оптової торгівлі.

Специфіка різних видів підприємств торгівлі полягає у тому, що, наприклад, в оптових підприємствах торгівлі значно більша вартість складських приміщень, транспортних засобів, вантажного обладнання, а у роздрібних підприємствах торгівлі переважають прилавки, торговельний інвентар.

Виходячи зі спеціалізації підприємств торгівлі:

необоротні активи продовольчих підприємств торгівлі;

необоротні активи непродовольчих підприємств торгівлі.

Особливості продажу продовольчих товарів вимагають створення сприятливих умов як для їх зберігання, так і для реалізації, що потребує спеціального обладнання, яке має значну вартість. У той же час реалізація непродовольчих товарів потребує загальних умов зберігання і не вимагає спеціального дорогого обладнання для зберігання.

Таким чином, запропонована система класифікації необоротних активів (рис 1.2) сприятиме детальному врахуванню різних особливостей як необоротних активів в цілому, так і необоротних активів підприємств торгівлі з позиції формування політики їхнього фінансування, що сприятиме ефективності її формування.

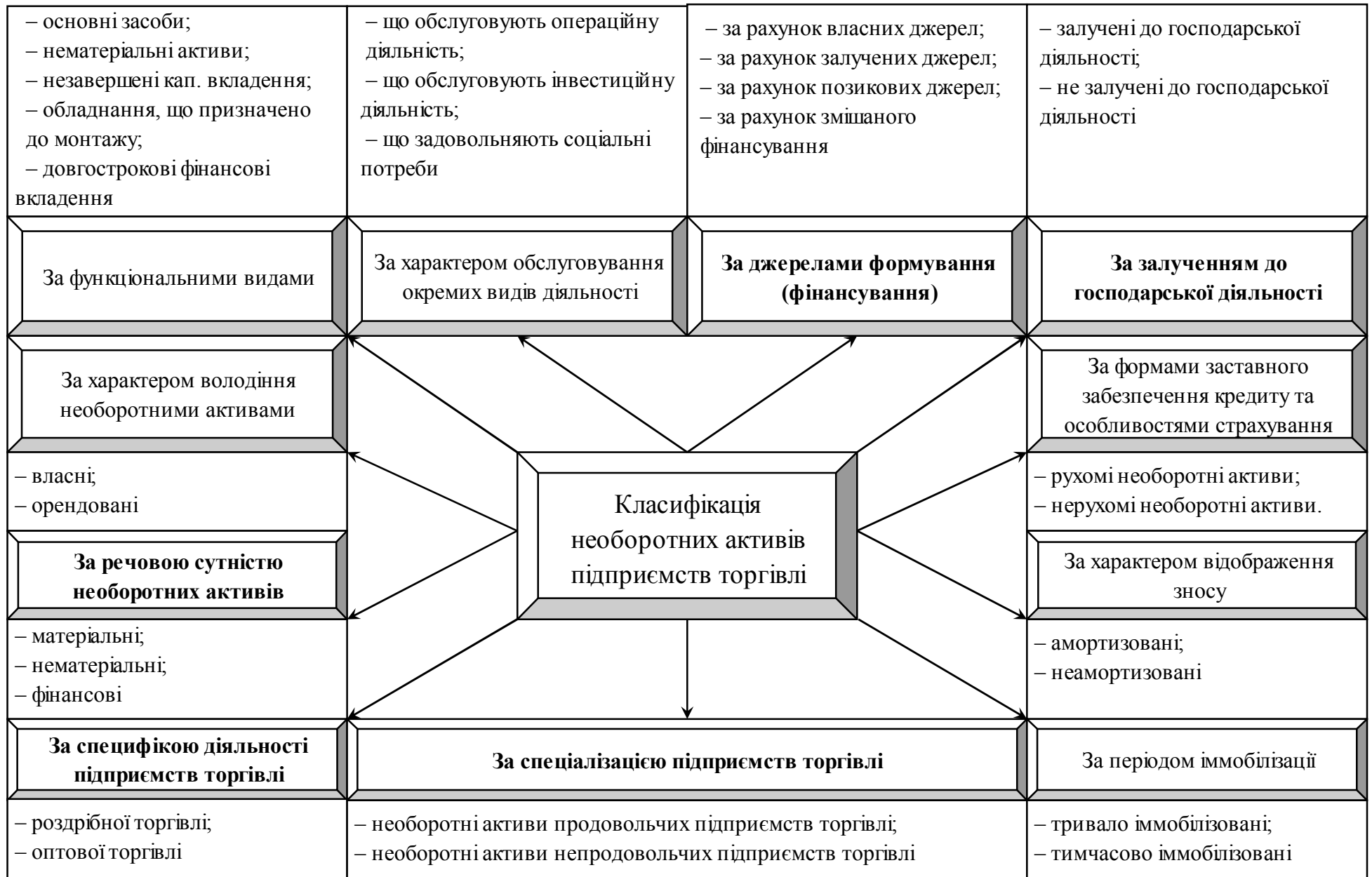


Рис. 1.2. Рекомендована класифікація необоротних активів підприємств торгівлі

Відомі вчені-економісти вважають, що основні засоби та нематеріальні активи є складовою частиною майна кожного суб'єкта господарювання незалежного від сфери діяльності та галузевої належності. Так, Є.К. Бабець наголошує на тому, що підвищення ефективності використання, своєчасності оновлення та придбання цих необоротних активів ніколи не втрачає своєї актуальності для будь-якого підприємства, а від вирішення цієї проблеми залежить фінансовий стан підприємства, конкурентоспроможність його продукції на ринку [4]. Таким чином, наведені аргументи дозволяють під час подальшого дослідження у наступних розділах зосередити увагу з усієї групи необоротних активів саме на основних засобах та нематеріальних активах з урахуванням особливостей підприємств торгівлі, акцентуючи увагу на розв'язанні проблем ефективності використання та фінансування формування необоротних активів підприємств торгівлі.

Детальний розгляд необоротних активів розпочнемо із основних фондів. Значна номенклатура основних фондів та багатоаспектність функцій, що виконуються ними у діяльності підприємств торгівлі, потребує їхньої класифікації з метою підвищення ефективності їхнього управління та обліку, а також з позиції оптимізації їхнього фінансування, що є одним із завдань дослідження.

Значний інтерес з позиції політики фінансування становить така класифікаційна ознака, як джерело фінансування, котру група авторів: Мазаракі А.А., Ушакова Н.М., Лігоненко Л.О. – розглядають найбільш розгорнуто [57]:

- основні фонди, внесені до статутного фонду;
- основні фонди, придбані за рахунок власних коштів;
- основні фонди, придбані за рахунок довгострокових кредитів та інших позикових коштів;
- безоплатно отримані основні фонди.

Дослідження наукових праць вітчизняних та іноземних економістів довело наявність як певних тотожностей, так і відмінностей у тлумаченні цієї категорії.

Вітчизняні вчені-економісти Сопко В.В., Грабова М.М., Ткаченко Н.М. [95] під нематеріальними активами розуміють умовну вартість об'єкта. У свою чергу, Завгородній В.П., Савченко В.Я. підкреслюють, що це довгострокові витрати, які повинні приносити дохід упродовж деякого періоду. Об'єднує наведені думки Безгінова Л. І., Власова Н. О., відзначаючи: “Нематеріальні активи – це вкладення коштів в нематеріальні об'єкти, які довгий час використовуються у господарській діяльності й дають дохід. Вони не мають натуральної речовинної форми, проте дають дохід підприємству чи створюють умови для нормальної діяльності та отримання доходу” [99, с. 137].

Цікавою є думка Макежвої О.В., яка розглядає їх як частину ресурсного потенціалу: “Нематеріальні активи – це складова частина ресурсного потенціалу підприємства, для якої характерні: здатність давати прибуток протягом довгого часу, відсутність матеріальної основи, складність визначення майбутнього прибутку” [59, с. 125]. З точки зору Л.Л. Горецької та Л.А. Бернстайна, цим активам притаманна вартість, відсутність фізичної форми, право на отримання прибутку в майбутньому [24].

Проведений стислий огляд визначень нематеріальних активів дозволяє систематизувати їхні найбільш характерні ознаки (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Систематизовані ознаки нематеріальних активів

Ознака	Характеристика
Форма існування	Відсутність матеріальної чи фізичної форми існування
Умова існування	Можливість ідентифікації
Умова виникнення	Вкладення, витрати
Властивості	Наявність вартості, здатність давати прибуток, економічну користь
Прояв	Об'єкти права, немонетарний актив
Строк використання	Більше одного року, відносно тривалий період
Мета використання	Виробництво, торгівля, адміністративні цілі, надання в оренду

На основі узагальнення виділених вище характеристик нематеріальних активів та особливостей торговельної діяльності, сформулюємо визначення нематеріальних активів підприємств торгівлі: нематеріальні активи підприємств торгівлі – це об’єкти права, які можуть бути ідентифіковані, здатні приносити підприємству торгівлі економічну користь під час використання їх у торговельно-технологічному процесі протягом відносно тривалого терміну.

Визначення сутності та змісту необоротних активів, а саме основних фондів та нематеріальних активів, узагальнення та подання їхньої класифікації відповідно до специфіки торговельної діяльності та цілей їхнього фінансування, дозволяє безпосередньо перейти до розв’язання питань, пов’язаних з обґрунтуванням вибору джерел та методів їхнього фінансування для формування ефективної політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі в сучасних умовах розвитку економіки та посилення конкуренції.

1.2. Джерела та методи фінансування необоротних активів підприємств торгівлі

Головною проблемою останніх років у галузі реального інвестування як на макро-, так і на мікрорівні є дефіцит інвестиційних ресурсів. З цієї причини виявлення джерел фінансування інвестицій, їхня класифікація мають не тільки теоретичний інтерес, але й неабияку практичну значимість.

В економічній літературі найчастіше зустрічається таке визначення інвестиційних ресурсів: “кошти й інші активи, що залучені для здійснення вкладень в об’єкти інвестування”. Таким чином, інвестиційні ресурси можуть залучатися в інших альтернативних формах, крім грошової [21]:

природні ресурси (земля, водні ресурси, корисні копалини й ін.);

трудові ресурси (робоча сила працездатного віку);

матеріально-технічні ресурси (основні виробничі фонди й оборотний капітал).

Як правило, на інвестиційні ресурси, що залучені в альтернативних формах, припадає невелика частка, найбільша ж їхня частина мобілізується саме в грошовій формі.

Існує потреба у створенні розгорнутої класифікації, яка буде спрямована на потреби формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі. Для цього будемо виходити з такого:

- при класифікації за відношенням власності на джерела фінансування виділяти такі групи: власні, позичені, залучені. Такий вибір заснований на тому, що, по-перше, виділення трьох груп замість двох, як виділяють деякі вчені, дозволяє більш точно визначити походження цих джерел, а саме умови доступу підприємств до таких джерел; по-друге, лексичні особливості наведених назв класифікаційних груп більш відповідають їхній сутності;
- при класифікації джерел фінансування за об'єктами фінансування пропонується, виходячи із предмета дослідження, виділяти дві групи: джерела, спрямовані на фінансування основних засобів, та джерела, спрямовані на фінансування нематеріальних активів;
- при класифікації джерел фінансування за цілями фінансування вважаємо за доцільне виділяти такі групи: нове будівництво, розширення діяльності, реконструкція, технічне переозброєння, що відповідає особливостям необоротних активів;
- доповнити існуючу систему класифікації додатковою ознакою за вартістю залучення джерел фінансування, згідно з якою виділяти джерела з низькою, середньою та високою вартістю.

Загальна схема класифікації джерел фінансування необоротних активів підприємств торгівлі з урахуванням запропонованих уточнень подана на рис. 1.3.

Визначені для фінансування джерела потребують певного способу залучення, що здійснюється через відповідні методи фінансування.

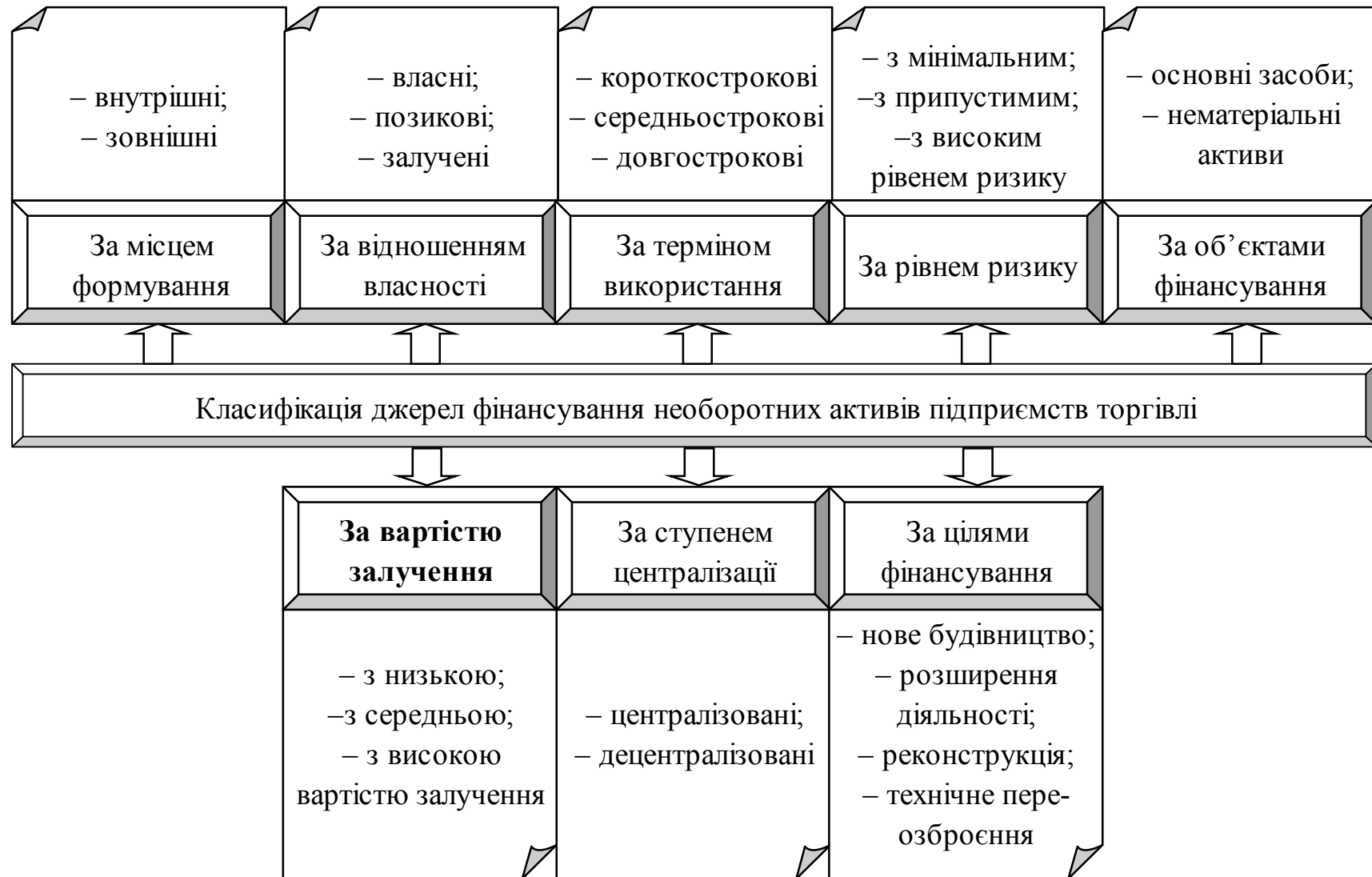


Рис. 1.3. Рекомендована класифікація джерел фінансування необоротних активів підприємств торгівлі

З метою запобігання плутанини, спосіб залучення джерел фінансування в межах даного дослідження будемо називати методом. Таким чином, вважаємо за доцільне виділяти методи фінансування, а в них – форми фінансування, які складаються з джерел фінансування (рис. 1.4).

На основі відокремлення методів та форм фінансування виникає проблема – визначення кількості існуючих методів фінансування та їхнього складу, а саме – форм фінансування.

Для цього запропоновано таблицю, де зазначено критерії та ознаки, що дозволяють виділяти певні методи фінансування, та в їхніх межах – форми фінансування (табл. 1.4).

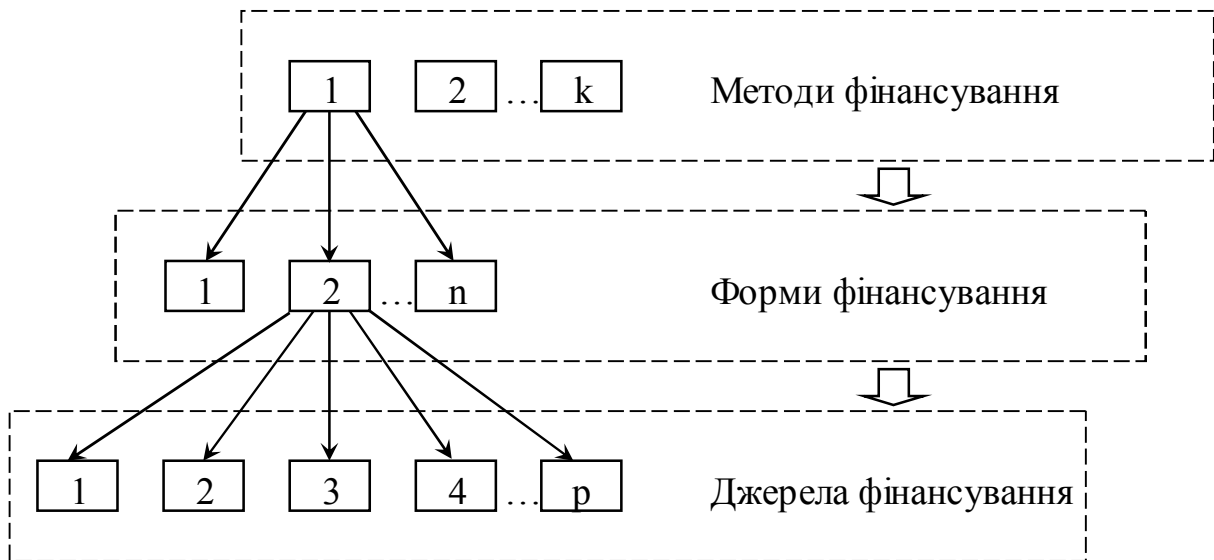


Рис. 1.4. Схема взаємозв'язку методів, форм та джерел фінансування:

k – k-й метод фінансування;

n – n-а форма фінансування;

p – p-е джерело фінансування.

Таблиця 1.4

Основні ознаки методів фінансування

Методи фінансування	Ознаки методу фінансування
Самофінансування	Фінансування виключно за рахунок власних коштів
Акціонування	Фінансування за рахунок операцій з акціями та іншими цінними паперами
Позикове фінансування	Фінансування на умовах терміновості, зворотності, платності
Фінансування на консорційних засадах	Фінансування шляхом поєднання можливостей з іншими суб'єктами господарювання
Лізинг та селінг	Фінансування не у грошовому вигляді, а у матеріальному на певних умовах
Державне фінансування	Фінансування виключно за державні кошти, на суворо визначені державні програми, проекти
Пільгове фінансування	Фінансування на умовах, які є значно вигіднішими, ніж існуючі на ринку
Проектне фінансування	Фінансування замість права участі на поділ результатів реалізації проекту
Субсидування	Фінансування на умовах неповернення
Змішане фінансування	Фінансування за рахунок поєднання декількох методів фінансування

На основі відокремлених ознак методів фінансування пропонується виділити для фінансування необоротних активів підприємств торгівлі певні методи та форми фінансування (рис. 1.5.).

Проведене теоретичне дослідження сутності лізингу виявило неоднозначний підхід до трактування лізингу, у зв'язку з чим постає питання щодо можливості віднесення лізингу до методів фінансування. Тому доцільно детальніше розглянути цю проблему.

Так, одні економісти розглядають лізинг як вид підприємницької діяльності [32]. Ця точка зору заснована на тому, що лізингові компанії створюються спеціально для здійснення лізингової діяльності, тобто для них вона є основною діяльністю, метою, з якою створювалось підприємство. Ця обставина дозволяє виділити лізинг як окремий вид бізнесу – вид підприємницької діяльності.

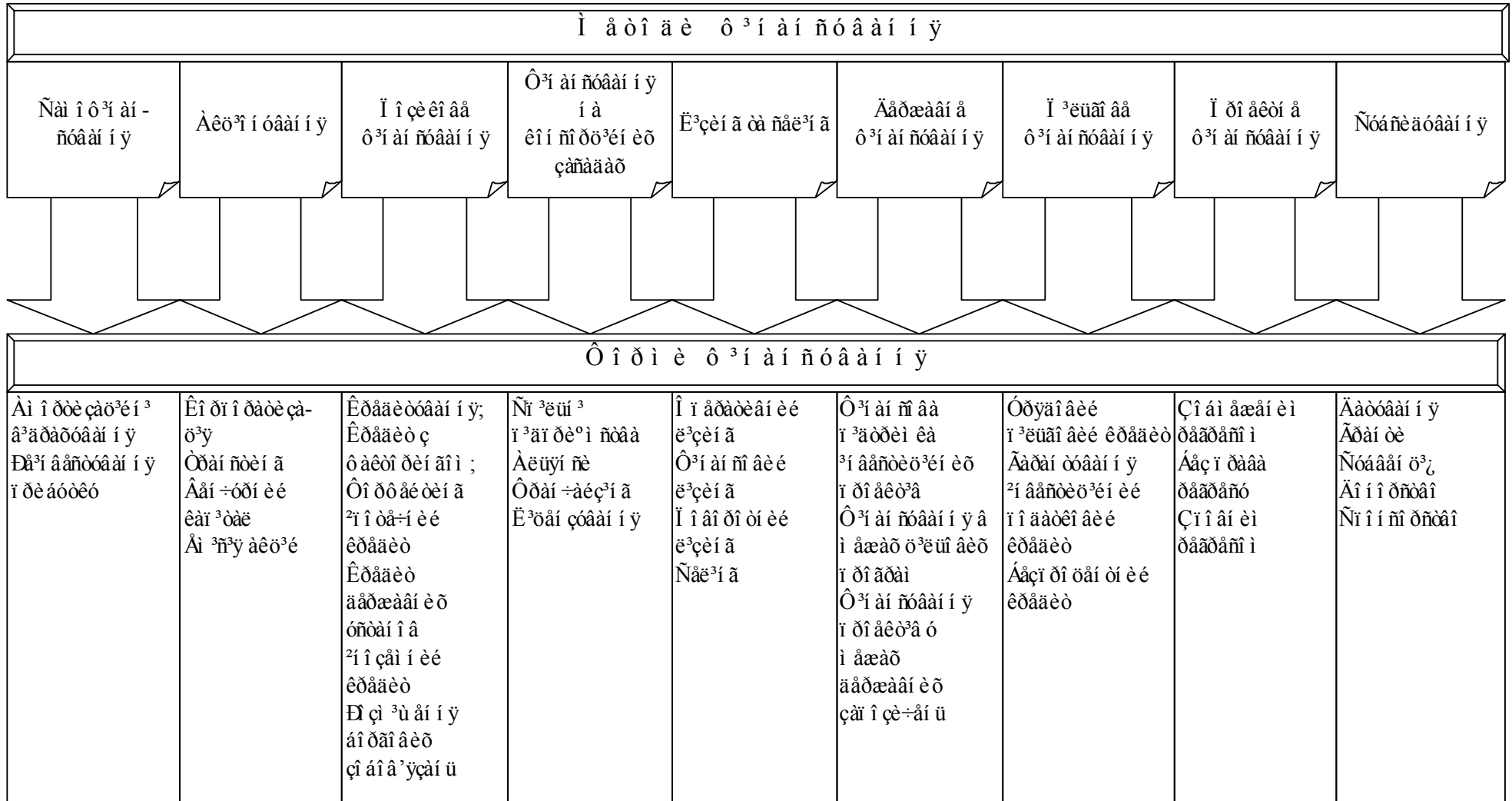


Рис. 1.5. Методи та форми фінансування необоротних активів підприємств

В економічній літературі зустрічаються тлумачення лізингу як комплексу майнових відносин. Івасенко А.Г., Кочетков В.Н. [51, 100] вважають, що найбільш точно економічний зміст лізингу виражає його визначення саме як комплексу майнових відносин, пов'язаних з передачею майна у тимчасове користування на основі його придбання та наступної здачі у довгострокову оренду. Лізингу властиве складне поєднання цих договорів та взаємопроникнення виникаючих при їх укладанні відносин.

Для адекватного розуміння сутності лізингу кожним з учасників лізингового процесу розглянемо зміст та конкретні організаційні форми його практичного втілення для продавця, лізингодавця та лізингоодержувача.

На основі розглянутих вище визначень складено матрицю, що відображає зв'язок визначення з кожним окремим суб'єктом лізингових відносин (рис. 1.6).

Лізинг як	Продавець	Лізингодавець	Лізингоодержувач
інструмент реалізації			
вид підприємницької діяльності			
метод фінансування			
спосіб придбання			
вид інвестиційної діяльності			
оренда			
кредит			
комплекс економіко-правових відносин			
комплекс майнових відносин			
господарська операція			

Рис. 1.6. Матриця визначень лізингу стосовно до суб'єктів лізингових відносин

Далі визначено характеристики лізингу з позиції змісту та форми прояву для кожного з учасників. Слід відзначити таку особливість: зміст лізингу для

кожного суб'єкта лізингу індивідуальний, а за формою він проявляється у взаємодії суб'єктів один з одним. Так, за формою лізинг проявляється під час взаємодії продавця з лізингодавцем та лізингодавця з лізингоодержувачем.

Спільним для всіх трьох суб'єктів лізингу є те, що для них лізинг постає як комплекс майнових відносин, які виникають у зв'язку із виконанням договору лізингу та який, як було розглянуто вище, складається з двох елементів: відносин, пов'язаних з купівлею-продажем, та відносин, що складаються при тимчасовому використанні обладнання.

Так, для продавця обладнання лізинг виступає певним інструментом збуту своєї продукції (товарів) лізингодавцю та передання його у використання лізингоодержувачу. Розглядаючи лізинг як інструмент збуту продукції (товарів), виходимо з того, що, по-перше, дослідниками виділяється такий вид лізингу, як лізинг, що сприяє збуту. У його основу покладено ідею про те, що збут лізингової послуги варто зосередити там же, де відбувається збут самого обладнання, тобто у його продавця або в основі будь-якої лізингової угоди лежить потреба невідомого спочатку для лізингової компанії клієнта в деякому обладнанні. По-друге, лізингові компанії у своїй діяльності мають справу з багатьма продавцями обладнання, а з деякими, за звичаєм, мають давні партнерські відносини, що є вигідним для обох сторін.

З боку лізингодавця, варто розглядати лізинг як вид підприємницької діяльності, що полягає в інвестуванні коштів у купівлю майна та передачі його у користування лізингоодержувачу на певних умовах. Тракткування лізингу як виду підприємницької діяльності засновано на тому, що для багатьох компаній, які здійснюють лізингові операції, лізинг є основним видом діяльності, який становиться основним джерелом доходу таких компаній. До того ж класифікатором видів діяльності лізинг визначається як вид посередницької діяльності, що за своєю суттю є видом підприємницької діяльності.

Для лізингоодержувача лізинг виступає методом фінансування основних фондів, що має ознаки найму, оренди, продажу з відстрочкою, кредиту на купівлю обладнання для розв'язання виробничих проблем на певний строк за

встановлену плату. Слід зазначити, що при цьому лізинг не ототожнюється з наймом, орендою, кредитом, продажем з відстрочкою, а зосереджується увага лише на деяких схожих елементах цих відносин.

Таким чином, визначені методи, форми та джерела фінансування необоротних активів дозволяють перейти до розгляду безпосередньо політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.

1.3. Політика фінансування необоротних активів підприємств торгівлі

Визначення політики фінансування потребує з'ясування сутності процесу фінансування. Аналіз економічної літератури дозволяє виділити декілька підходів до трактування поняття “фінансування” [3, 226]: традиційний, сучасний, фінансовий.

У традиційному розумінні фінансування означає, перш за все, отримання фінансових коштів, тобто придбання капіталу у всіх можливих формах. Це пасивне фінансування, за якого капітал у балансовому розумінні постає як “зобов'язання суб'єкта господарювання перед інвесторами власного та позикового капіталу”, сам суб'єкт господарювання виступає об'єктом фінансування. Активне фінансування передбачає придбання суб'єктом господарювання цінних паперів (часток) інших підприємств, тобто здійснення фінансових інвестицій. Слід зазначити, що багато науковців додержуються саме такого підходу. Так, Вахрін П.І. під фінансуванням розуміє забезпечення необхідними фінансовими ресурсами підприємств, а також різних економічних програм та видів економічної діяльності, будівництв та об'єктів, що будуються [15]. Голубєва Т.С. надає схоже визначення: “Фінансування – мобілізація фінансових ресурсів, їх розміщення та використання для досягнення стратегічних і поточних цілей підприємства” [22]. Бочаров В.В. та Терещенко О.О. [94] розглядають фінансування як систему заходів, що спрямовані на формування, розміщення та повернення фінансових ресурсів.

З фінансово-економічної точки зору, фінансування становить собою сукупність усіх надходжень та платежів, тобто формування та рух фінансових потоків суб'єкта господарювання.

Взаємозв'язок між інвестуванням та фінансуванням проявляється і в тому, що один й той же процес може бути як інвестиціями, так і фінансуванням. Інвестиції являють собою потік платежів, який починається з виплат та в подальшому передбачає надходження. Фінансування – потік платежів, який починається з надходжень, за якими йдуть виплати (повернення капіталу). З точки зору банку, кредит – це інвестиції; з точки зору суб'єкта господарювання, кредит – це фінансування [99]. Якщо виходити з того, що фінансування являє собою процес залучення фінансових коштів, а інвестиції є процесом використання цих залучених фінансових коштів, то можна стверджувати, що між цими поняттями та їхнім проявом існує тісне переплетіння. Ознаки процесів фінансування та інвестування надано у табл. 1.5.

Таблиця 1.5.

Порівняння процесів фінансування та інвестування

<i>Ознаки порівняння</i>	<i>Фінансування</i>	<i>Інвестування</i>
Сутність	Залучення коштів	Використання коштів
Завдання	Визначення обсягу капіталу, формування необхідного обсягу капіталу	Забезпечення вкладення сформованих коштів у визначені об'єкти
Рух потоку платежів	Починається з надходження, за яким йдуть виплати	Починається з виплат та в подальшому передбачає надходження
Послідовність здійснення	Передує інвестуванню	Йде за фінансуванням, створює умови для нового процесу фінансування

Отже, фінансування та інвестиції взаємопов'язані та впливають одне на одного. На ефективно працюючому підприємстві вони утворюють постійний безперервний кругообіг потоків платежів. Кожному процесу виробництва повинно передувати фінансування, через те що процес виробництва починається з придбання фінансових коштів (капіталу). Коли, принаймні, накопичено планований капітал, повинен розпочатися процес інвестування за допомоги

інвестиційних коштів та може починатись процес виробництва. До завдань фінансування належить і визначення потреби у капіталі, а також придбання та надання фінансових коштів. Розмір потреби у капіталі залежить від розміру запланованих інвестицій [97].

Головною метою політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі є формування необхідного обсягу коштів, що будуть спрямовані на придбання необоротних активів. Саме у цьому полягає призначення політики фінансування необоротних активів. Головні мети підпорядковані цілі другого порядку, що виступають певними обмеженнями стосовно до її проведення та сприяють її якісному виконанню.

Як цілі другого порядку, виходячи із принципів політики фінансування, запропоновано такі: підтримання достатнього рівня фінансової стійкості, мінімізація часового лагу між фінансуванням та інвестуванням, мінімізація вартості залучення фінансування. Оскільки залучення підприємством торгівлі коштів пов'язано із ризиком втрати фінансової стійкості, політика фінансування повинна підтримувати підприємство на достатньому рівні фінансової стійкості шляхом забезпечення такого фінансування, що несе мінімум загроз для її погіршення. Мета мінімізації часового лагу між фінансуванням та інвестуванням полягає у тому, що необхідно якнайшвидше забезпечити надходження на підприємство достатнього обсягу фінансових коштів для здійснення запланованих заходів з придбання та застосування у його діяльність різних елементів необоротних активів, бо перевищення намічених строків реалізації запланованих заходів підвищує ризик збільшення вартості фінансування. Мінімізація вартості залучення фінансування пов'язана з необхідністю отримання коштів з мінімальною середньозваженою вартістю залучення, що забезпечить зниження фінансових витрат та, відповідно, збільшення рентабельності діяльності підприємства торгівлі.

Таким чином, визначені принципи та цілі політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі дозволяють перейти до її визначення.

Політику фінансування необоротних активів можна розглядати як складову політики управління необоротними активами, так і як складову інвестиційної політики. Вважаємо, що найбільшого значення вона набуває як складова інвестиційної політики. На користь цього твердження можуть свідчити такі аргументи. Як зазначає група авторів: Мазаракі А.А., Ушакова Н.М., Лігоненко Л.О., інвестиційна політика являє собою сукупність заходів управління інвестиційною діяльністю підприємств [57]. Побудована Костирко Л.А. логіка управління фінансово-економічною діяльністю суб'єкта господарювання показує, що саме до інвестиційної діяльності належить управління необоротними активами. Як відзначають різні дослідники, важливим етапом здійснення інвестицій є формування інвестиційних ресурсів, що за своєю сутністю відповідає процесу фінансування. Розглянутий вище взаємозв'язок процесів фінансування та інвестування також говорить про наближеність політики фінансування до інвестиційної політики. Отже, наведені факти переконують, що найбільш суттєво політика фінансування необоротних активів проявляє себе саме як складова інвестиційної політики.

Виходячи з вищезазначеного, пропонуємо визначати політику фінансування необоротних активів підприємства торгівлі як систему дій, заснованих на чітко сформульованих принципах, на базі яких визначаються напрями та обсяги фінансування необоротних активів, формуються необхідні грошові кошти з доступних джерел фінансування за допомогою різних методів та форм фінансування з урахуванням забезпечення оптимальної структури сформованих ресурсів з метою створення умов ефективного здійснення торговельно-технологічних процесів як у довгостроковому, так і в короткостроковому періодах.

Як і будь-який інший аспект діяльності підприємства, політика фінансування необоротних активів підприємств торгівлі має здійснюватись максимально ефективно.

В економічній літературі існують принципово різні підходи до визначення ефективності залежно від розуміння її внутрішньої сутності: співвідношення

результату і витрат на його досягнення, ефективність як ступінь досягнення цілей, ефективність як ступінь відповідності еталону, ефективність як ступінь задоволеності процесом його учасників [60]. Визначення ефективності політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі має виходити зі з'ясування, наскільки вона сприяла досягненню цілей підприємства торгівлі, оскільки має підлеглий характер відносно до інвестиційної політики та цільове призначення – формування необхідного обсягу коштів. При цьому необхідно врахувати принцип Паретто-ефективності, тобто залучення коштів не повинно погіршити фінансову стійкість та платоспроможність. Тоді ефективною політикою фінансування необоротних активів підприємства торгівлі слід вважати таку, яка, по-перше, забезпечує досягнення усієї сукупності її цілей, по-друге, забезпечує повною мірою, по-третє, при цьому не має бути погіршення інших показників стану підприємства торгівлі.

Підбиваючи підсумки, слід зазначити, що політика фінансування необоротних активів підприємств торгівлі є складною багатоаспектною категорією, яка, з одного боку, пов'язана із управлінням активами, бо бере участь у формуванні майна підприємства торгівлі, а з іншого – пов'язана з управлінням капіталу, тому що торкається питань залучення різних видів капіталу. Тому політика фінансування необоротних активів потребує комплексного підходу до вивчення, особливо окремих аспектів її прояву, які досі недостатньо досліджені, що підкреслює актуальність цього дипломного дослідження. Так, на сьогодні існує необхідність вирішення питань, пов'язаних з формуванням політики фінансування необоротних активів на підприємствах торгівлі, оцінювання ефективності проведеної політики фінансування, оптимізації джерел фінансування необоротних активів, а також питань, пов'язаних з самими необоротними активами, що, власне, і викликає потребу у фінансуванні – аналізі необоротних активів.

Висновки до розділу 1

В умовах зростання конкуренції серед підприємств торгівлі підтримування конкурентних переваг не може бути збережене без належної уваги до стану

необоротних активів, а саме основних засобів та нематеріальних активів. Дослідження економічної літератури виявило, що сьогодні недостатньо уваги приділяється розгляду необоротних активів підприємств торгівлі. Як результат проведеного в цьому розділі дослідження запропоновано таке визначення необоротних активів підприємств торгівлі: необоротні активи підприємства торгівлі – це сукупність як матеріальних, так і нематеріальних майнових цінностей, що багаторазово беруть участь та забезпечують умови здійснення торговельно-технологічних процесів.

Запропоновано доповнити існуючі класифікації необоротних активів такими ознаками, як: за речовою сутністю необоротних активів, за залученням до господарської діяльності, за джерелами формування (фінансування), за рівнем функціонування. А з метою врахування специфіки діяльності підприємств торгівлі виділено такі класифікаційні ознаки, як за специфікою діяльності та за спеціалізацією підприємств торгівлі, врахування яких сприятиме формуванню ефективної політики їхнього фінансування на підприємствах торгівлі.

Обґрунтовано необхідність уточнення та доповнення класифікації основних засобів, що дало змогу ввести такі нові ознаки: «за можливістю використання у різних торговельно-технологічних процесах» та «за ризиком швидкого морального зносу», які мають значення під час формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.

Здійснено систематизацію джерел фінансування необоротних активів шляхом узагальнення й уточнення існуючих класифікацій та доповнення власною класифікацією джерел фінансування необоротних активів – «за вартістю залучення», яку доцільно враховувати під час формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСУВАННЯ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ

2.1. Сучасний стан необоротних активів та джерел їхнього фінансування

Розвиток торгівлі обумовлений економічними законами і тісно пов'язаний із закономірностями соціально-економічного розвитку України. Сучасний етап економічного розвитку України визначається високим рівнем динамічності та невизначеності, що безпосередньо впливає на функціонування підприємств торгівлі та вимагає нових підходів до організації їхньої діяльності.

Ринкова трансформація економіки України являє собою процес зміни визначальних характеристик економічної системи та її елементів, а також зв'язків між ними й пропорцій розвитку. Це стосується не тільки економіки в цілому, але й її підсистем галузевого рівня, серед яких важливе значення має торгівля, зокрема внутрішня. Її динамічний розвиток, з одного боку, повинен сприяти забезпеченню населення доброякісними споживчими товарами переважно вітчизняного виробництва, з іншого боку – сприяти прискоренню обігу капіталу виробничої сфери.

Масштаби та характер проблем функціонування внутрішньої торгівлі вимагають всебічного наукового аналізу для виявлення ключових факторів, що визначають основні тенденції її розвитку, розробки першочергових і перспективних заходів для підвищення соціально-економічної ефективності всієї галузі і кожного підприємства. Одним із таких напрямів є забезпечення підприємств торгівлі сучасною матеріально-технічною базою та іншими необхідними для здійснення торговельної діяльності необоротними активами, що можливо лише при забезпеченні останніх достатнім обсягом фінансування. У цьому аспекті дослідження стану необоротних активів галузі та можливості збільшення фінансування останніх є актуальною проблемою.

Більше десяти років господарювання в новій системі економічних координат дозволяють здійснити ретроспективний аналіз трансформаційних

процесів, що мали місце як в економіці країни в цілому, так і в її підсистемах. На основі аналізу статистичної інформації щодо загальноекономічних показників України, які визначають сучасний стан і динаміку розвитку економіки, можна сформулювати уявлення про місце та значимість торгівлі в структурі видів економічної діяльності, динаміці та тенденціях її розвитку.

Аналітичний табличний та графічний матеріал для проведення аналізу складений на основі даних статистичних щорічників України [84-90], статистичних збірників Хмельницької області [101-105], періодичних видань, засобів масової інформації, інформаційних та аналітичних сайтів мережі Internet, інших джерел або отриманих шляхом розрахунків.

У табл. 2.1 наведені дані про необоротні активи в економіці, які свідчать, що протягом останніх десяти років сума необоротних активів за всіма галузями економіки у фактичних цінах щорічно збільшується, проте їхня частка у сукупних активах, навпаки, зменшується (табл. 2.1) від 57,2% у 2011 р. до 46,8% у 2014 р., причому в 2012-2015 рр. у Хмельницькій області частка необоротних активів менша за середню в економіці. Пояснюється це збільшенням оборотних активів, яке відбувається швидшими темпами, ніж збільшення необоротних активів.

Таблиця 2.1

Необоротні активи підприємств в економіці Хмельницької області та України

Роки	Україна			Хмельницька область		
	Всього активів, млн. грн.	Необоротні активи, млн. грн.	Частка необоротних активів, %	Всього активів, млн. грн.	Необоротні активи, млн. грн.	Частка необоротних активів, %
2011	953899	519041	54,4	42972,2	24574,4	57,2
2012	1096855	572609,8	52,2	55372,5	25941,3	46,8
2013	1259708	674251,9	52,1	70414,3	33330,3	47,3
2014	1477862	770183	52,1	81006,6	37904,9	46,8
2015	1842383	932711,8	50,6	100511,5	47387,1	47,1

Розглядаючи необоротні активи торгівлі за 2010-2015 рр. (табл. 2.2), слід відзначити, що їхня частка значно нижча за середню в економіці, що, як вже зазначалося у теоретичному розділі магістерської роботи, пов'язано з особливостями галузі. Особливістю необоротних активів підприємств торгівлі у Хмельницькій області є те, що у 2010-2012 рр. їхня частка менша, ніж середньогалузева, яка також мала тенденцію до зниження. Проте з 2013 р. вона різко збільшується, причому перевищуючи середню за галуззю в країні, що пояснюється стрімким збільшенням суми необоротних активів у 2013 р. (більше ніж у двічі), що пов'язано зі зростанням обсягів інвестицій в основний капітал підприємств торгівлі.

Таблиця 2.2

**Необоротні активи підприємств оптової та роздрібної торгівлі
за період 2010-2015 рр.**

Роки	Україна		Хмельницька область	
	Необоротні активи, млн. грн.	Частка в активах, %	Необоротні активи, млн. грн.	Частка в активах, %
2010	28270	18,9	924,2	15,8
2011	32036	17,6	1046,5	14,9
2012	41960	18,5	1963,6	12,4
2013	50397	20,6	4292,4	22,7
2014	66982	21,8	4468,3	23,5
2015	87932,4	20,7	4586,6	20,3

Розраховано автором за [84-90, 101-105].

Розрахована на основі статистичних даних укрупнена структура необоротних активів торгівлі відображає переважаючу частку основних засобів над іншими необоротними активами (табл. 2.3), яка останнім часом має тенденцію до зниження.

Таблиця 2.3

**Структура необоротних активів підприємств торгівлі в Україні за період
2010-2015 рр.**

Показники	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Необоротні активи, у т.ч.:	28269,7	32036,4	25644	31906	40362	87932,4
– основні засоби, млн. грн.	20337	21568	16316	18490,6	26619,9	44018
частка основних засобів, %	71,9	67,3	61,1	63,3	60,3	50,1
– інші необоротні активи *, млн. грн.	7932,7	10468,4	25644	31906	40362	43914,4
частка інших необоротних активів, %	28,1	32,7	38,9	36,7	39,7	49,9

* розраховано на основі статистичних даних [84-90]

Виходячи з вагомості основних засобів у складі необоротних активів, розглянемо детальніше стан основних засобів в економіці в цілому та торгівлі.

Таблиця 2.4 відображає стан основних засобів за галузями економіки та видами економічної діяльності. У фактичних цінах у цілому спостерігається збільшення вартості основних засобів, особливо за останні роки.

Таблиця 2.4

**Стан основних засобів в економіці України за видами
економічної діяльності у 2010-2015 рр. [84-90, 101-105]**

Показники	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Основні засоби за видами економічної діяльності (у фактичних цінах)						
Усього (включаючи худобу)	915477	965756	990437	1141069	1248504	1568890
Оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	20337	21568	25644	31906	40362	44018
Частка основних засобів оптової та роздрібно торгівлі; торгівлі транспортними засобами; послуг з ремонту, %	2,2	2,2	2,6	2,8	3,2	2,8
Індекси вартості основних засобів за видами економічної діяльності (у відсотках до попереднього року)						
Усього (включаючи худобу)	102,4	101,1	103,3	104,2	103,7	104,0
Оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	105,7	107,8	111,4	112,5	113,9	-
Ступінь зносу основних засобів за видами економічної діяльності (у відсотках)						
Усього (включаючи худобу)	45	47,3	48,1	49,3	49	-
Оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	37,5	35,3	35,2	-	-	-

Фактичним підтвердженням такої тенденції є індекси вартості основних засобів, згідно з якими, щороку спостерігалось невелике щорічне збільшення їхньої вартості. Але не дивлячись на такі тенденції, відбувалося щорічне збільшення ступеня зносу основних засобів, значення якого збільшилося майже до 49,3% у 2013 р. Порівняно з іншими галузями показники стану основних засобів у торгівлі є кращими. Зниження індексу вартості відбулося лише у 2009 р., в інші ж роки спостерігалось збільшення індексу вартості основних засобів, при чому індекси вартості у торгівлі перевищували ті, що властиві економіці в цілому. Ступінь зносу основних засобів поступово збільшився до 49% у 2014 р. Слід також зазначити, що ступінь зносу основних засобів у торгівлі суттєво нижчий, ніж у цілому в економіці.

У Хмельницькій області з 2009 р. спостерігалось щорічне збільшення вартості основних засобів. Ступінь зносу знизився у 2010 р. до 35,6%, проте надалі щорічно збільшувався і у 2015 р. сягнув рівня 52,4%, що все ж нижче, ніж в економіці, в цілому. Вартість основних засобів підприємств торгівлі Хмельницької області щорічно збільшувалася (табл. 2.5) [84-90, 101-105].

Таблиця 2.5

Стан основних засобів підприємств торгівлі Хмельницької області за видами економічної діяльності у 2009-2015 рр.

Показники	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Основні засоби за видами економічної діяльності, млн. грн. (у фактичних цінах)							
Усього (включаючи худобу)	6635 8,1	71112, 1	70680, 8	74547, 9	75594, 1	85246, 5	11326 6
Оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	944,7	1033,6	1270,5	1342	1523,1	1733,5	2249,7
Частка основних засобів оптової та роздрібною торгівлі; торгівлі транспортними засобами; послуг з ремонту,%	1,4	1,5	1,8	1,8	2	2	2
Ступінь зносу основних фондів за видами економічної діяльності (у %)							
Усього (включаючи худобу)	45,6	35,6	37,9	38,6	45,5	45,6	52,4
Оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	41,2	39	33,6	31,7	30,4	30	29

Слід зазначити, що ступінь зносу основних засобів торгівлі зменшувався, у 2009-2010 рр. його значення перевищувало середньогалузеве, а у подальші роки, навпаки, його значення було менше ніж за середньогалузеве, що може свідчити про збільшення вкладень в основний капітал у галузі в Хмельницькій області за останні роки. Підтвердженням цього є динаміка показника введення в дію основних засобів (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Введення в дію основних засобів по Україні та Хмельницькій області
за період 2009-2015 рр. [84-90, 101-105]**

Роки	Україна			Хмельницька область		
	Всього за галузями, млн. грн.	зокрема торгівля		Всього за галузями, млн. грн.	зокрема торгівля	
		сума, млн. грн.	частка, %		сума, млн. грн.	частка, %
2009	21774	636	2,9	1164	31	2,7
2010	29362	1103	3,8	1796,2	67,8	3,8
2011	34547	1871	5,4	2267,1	136	6,0
2012	44165	2756	6,2	2802,3	195,4	7,0
2013	61468	3857	6,3	3903,7	306	7,8
2014	70497	5219	7,4	4507,6	236,9	5,3
2015	-	-	-	5606,5	383,3	6,8

З 2009 р. за всіма галузями економіки спостерігалось збільшення вартості введених в дію основних засобів. Ті ж тенденції характерні й для торгівлі. Як позитивне слід відзначити збільшення частки введених в дію основних засобів торгівлі у загальній сумі введених в дію основних засобів від 2,9% у 2009 р до 7,4% у 2014 р. Аналогічна ситуація і в Хмельницькій області, при цьому слід наголосити, що частка торгівлі дещо більша, ніж у галузі в країні, в цілому. Саме збільшення частки введених в дію основних засобів у торгівлі було одним з головних чинників, що сприяв зниженню ступеня зносу основних засобів у галузі. На динаміку, як введених в дію основних засобів, так і на динаміку необоротних активів, в цілому, спричинили вплив здійсненні суб'єктами господарювання капітальні вкладення.

Єдиної тенденції зміни у відтворювальній структурі інвестицій в основний капітал підприємств торгівлі як України, так і Хмельницької області не спостерігається, лише можна стверджувати, що найбільша частка інвестицій припадає на технічне переозброєння та реконструкцію діючих підприємств торгівлі (табл. 2.7, 2.8). Так, наприклад, у 2014 р. найбільше коштів – 55% – пішло на технічне переозброєння та реконструкцію діючих підприємств; на будівництво нових підприємств було витрачено 44%; на підтримку діючих потужностей – 1% інвестованих в основний капітал коштів. Слід відзначити, що дещо іншою була у 2014 р. відтворювальна структура на підприємствах торгівлі в Хмельницькій області: 63,5% інвестицій в основний капітал пішло на технічне переозброєння та реконструкцію діючих підприємств; на будівництво нових підприємств було витрачено 36,5% інвестованих в основний капітал коштів. Особливістю відтворювальної структури інвестицій в основний капітал підприємств торгівлі Хмельницької області є те, що на підтримку діючих потужностей інвестицій фактично не було.

Таблиця 2.7

**Відтворювальна структура інвестицій в основний капітал торгівлі
в економіці України за 2010-2014 рр. [84-90]**

(відсотків)

Роки	Інвестиції в основний капітал	У тому числі спрямовані на			
		технічне переозброєння і реконструкція діючих підприємств	будівництво нових підприємств	підтримання діючих потужностей	будівництво окремих будівель та інші капітальні витрати
2010	100	58,3	15,9	0	25,8
2011	100	56,6	14,5	0,1	28,8
2012	100	61	38,4	0,4	x
2013	100	-	-	-	x
2014	100	55	44	1	x
2015	100	54,1	44,2	1,7	x

Таблиця 2.8

**Відтворювальна структура інвестицій в основний капітал торгівлі
в Хмельницькій області за 2010-2015 рр. [84-90]**

(відсотків)

Роки	Інвестиції в основний капітал	У тому числі спрямовані на			
		технічне переозброєння і реконструкція діючих підприємств	будівництво нових підприємств	підтримання діючих потужностей	будівництво окремих будівель та інші капітальні витрати
2010	100	72	5,7	-	22,3
2011	100	65,1	3,5	-	31,4
2012	100	78,2	21,8	-	x
2013	100	53	47	-	x
2014	100	63,5	36,5	-	x
2015	100	71,3	28,7	-	x

Трансформаційні процеси, що відбуваються в Україні останніми роками наклали відбиток на інвестиційні процеси галузі. Перехід до сучасних форматів торгівлі (супермаркети, гіпермаркети, cash&carry) потребують значних торговельних площ, яких до останнього часу існувало недостатньо. Це спонукає суб'єктів господарювання до будівництва сучасних торговельних об'єктів, що потребує значних коштів. Збільшення кількості сучасних форматів торгівлі змушує невеликі підприємства залишити ринок через неможливість конкурувати з ними ні за кількістю, ні за якістю послуг, що надаються споживачеві. Власне таку тенденцію відбиває динаміка кількості магазинів та їхніх торговельних площ як по Україні, в цілому, так і у Хмельницькій області зокрема (рис. 2.1, 2.2). В Україні у 2013-2015 рр. відбулися помітні зміни. За умови зниження кількості магазинів збільшився розмір їхньої торговельної площі. Це свідчить про будівництво нових великих торговельних об'єктів та про вихід з ринку численної кількості невеликих магазинів через неможливість конкурувати з

новими форматами торгівлі. Така тенденція актуалізує питання пошуку джерел фінансування розвитку сучасних форматів торгівлі.

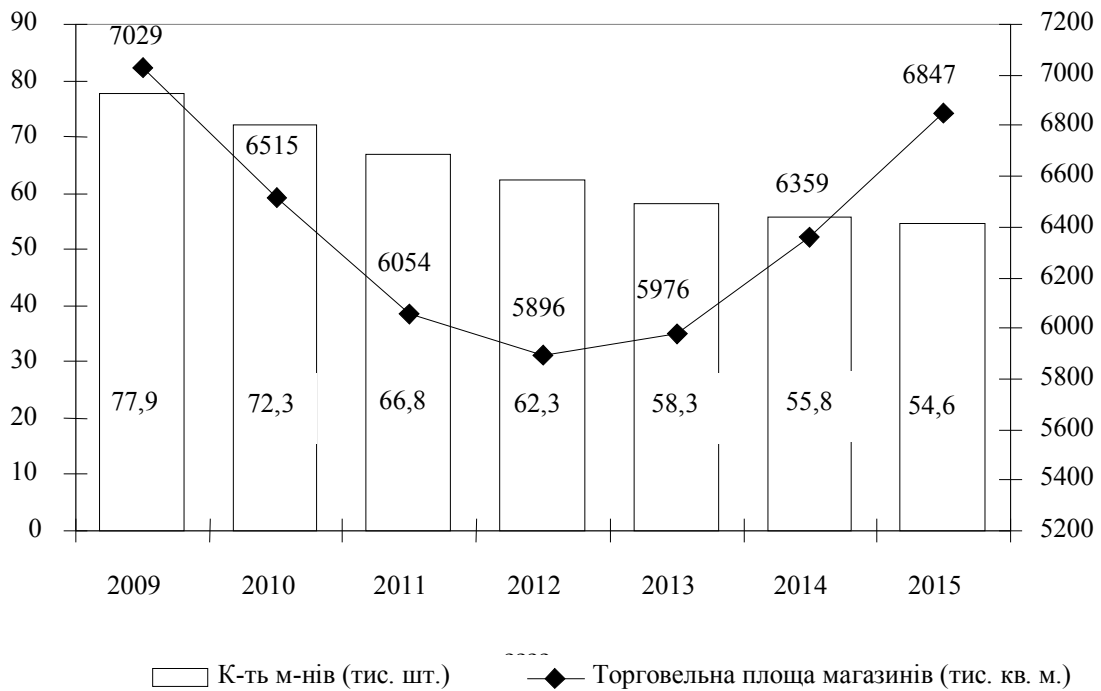


Рис. 2.1. Динаміка кількості магазинів та їх торговельної площі в Україні

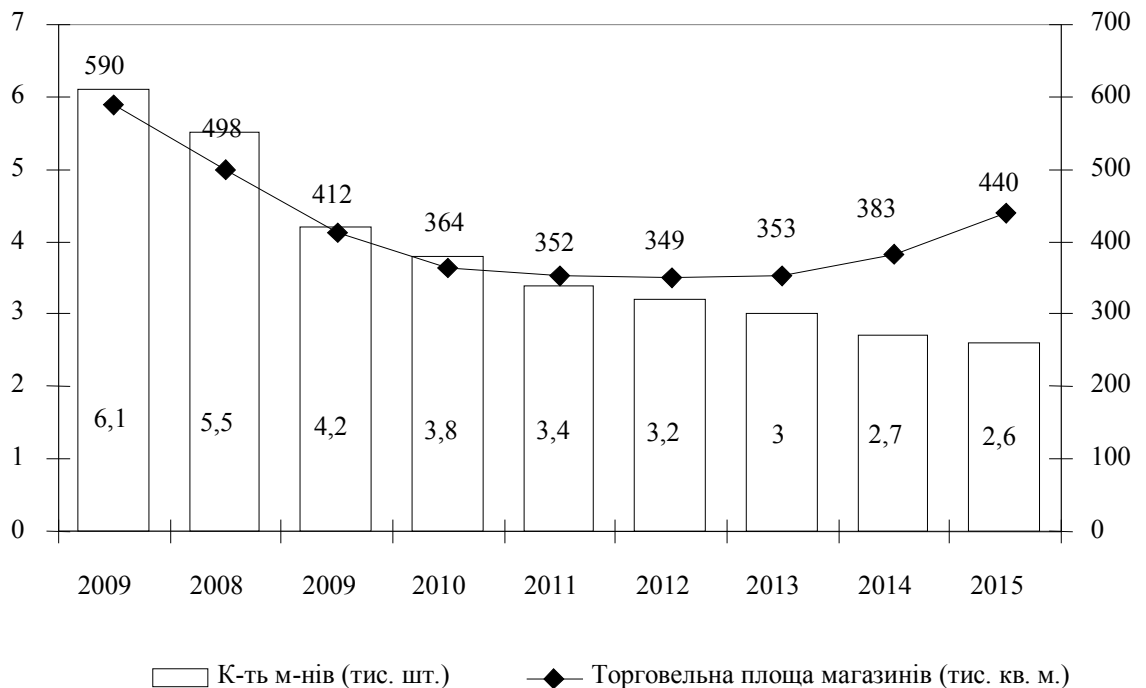


Рис. 2.2. Динаміка кількості магазинів та їх торговельної площі у Хмельницькій області [84-90]

Проведені Міжнародною фінансовою корпорацією дослідження розвитку бізнес-середовища у 2014 році свідчать, що найбільшими проблемами при фінансуванні бізнесу були висока ціна ресурсів (її вказали 72% респондентів), великий розмір застави (71%) і недостатні терміни фінансування (62%). Понад 3/4 респондентів зазначили, що в 2013 р. зовнішнє фінансування не стало для них доступнішим. У 2013 р. банківські кредити в гривнях надавалися в середньому на 15 місяців під 26% річних, небанківські позики можна було отримати в середньому на 25 місяців під 30% річних. Заставне забезпечення залучених коштів становило в середньому близько 200% [22].

Все це актуалізує для підприємств пошук більш доступних джерел. Тому останнім часом все більше підприємств вдаються до використання інструментів фондового ринку, зокрема емісії облігацій та акцій, причому, як свідчать останні дослідження, ці інструменти є найперспективнішими.

Одним з таких джерел, що частково дозволяє розв'язати проблеми обсягу ресурсів та їх високої вартості, є використання облігаційних позик. Динаміка випуску облігацій підприємствами в Україні за період 2006-2015 рр. подана на рис.2.3 [37].

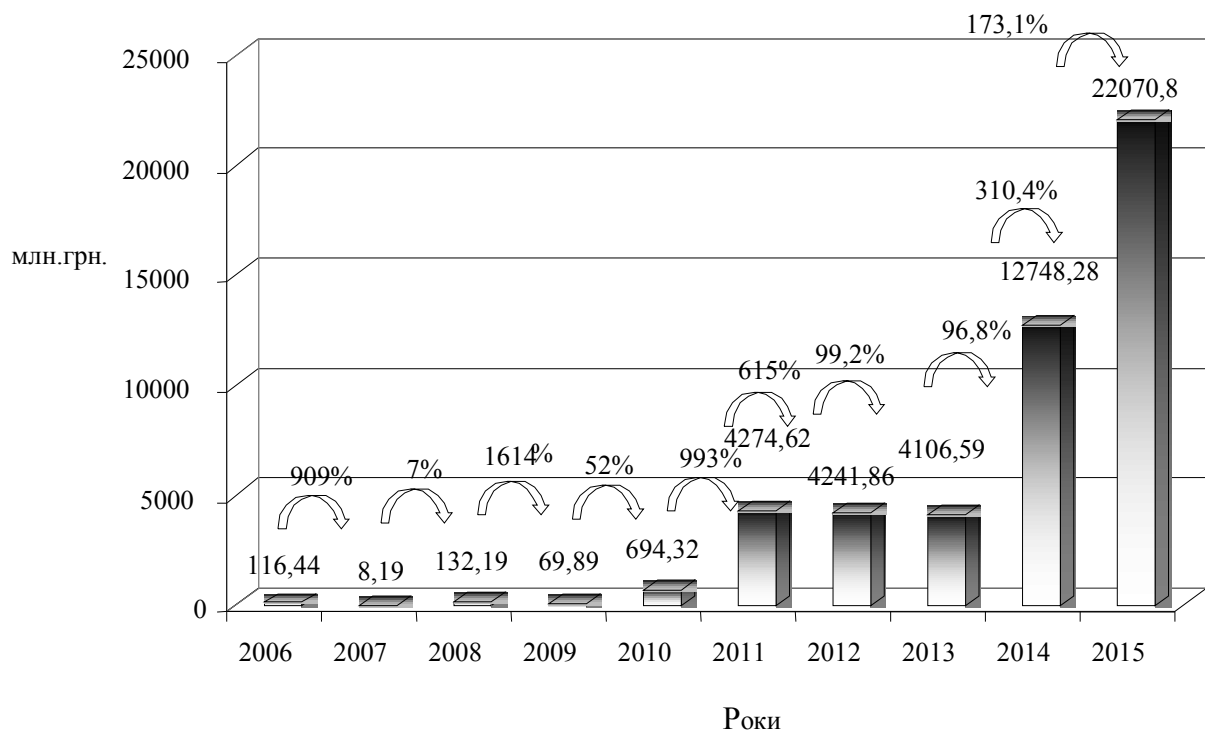


Рис. 2.3. Обсяги зареєстрованих випусків облігацій підприємств в Україні

У цілому за останні п'ять років 154 емітенти використовували випуск облігацій для залучення фінансування, здійснивши на початок 2016 року 238 випусків облігацій. [37]

Структура випуску облігацій за видами економічної діяльності зображена на рис. 2.4.

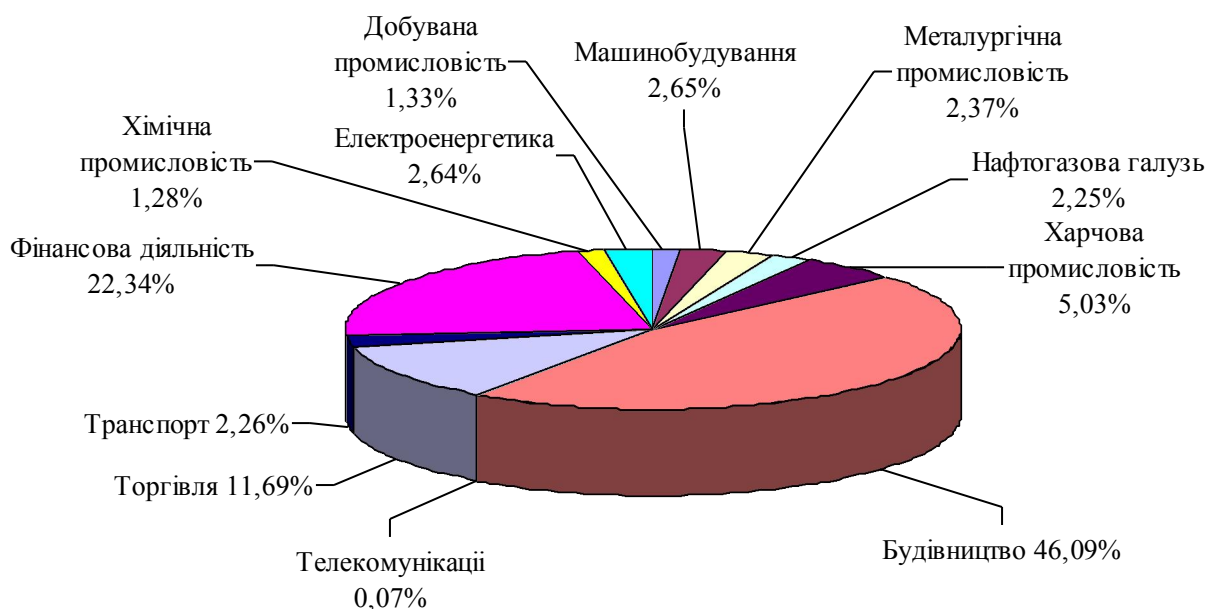


Рис. 2.4. Структура облігацій підприємств, що знаходилися в обігу станом на липень 2015 року

Як свідчать дані з рис.2.4, підприємства торгівлі у випуску облігацій, що на середину 2015 року знаходились в обігу, посідають третє місце серед інших видів діяльності з 11,69% залучених коштів, поступаючись лише будівництву та фінансовій діяльності. Динаміка обсягів емісії облігацій підприємствами торгівлі, подана на рис. 2.5, свідчить про збільшення попиту підприємствами галузі на це джерело фінансування. Серед підприємств торгівлі, чії облігації знаходяться в обігу, можна виділити ТОВ «Фоззі Фуд», ТОВ «Фора», ТОВ «Квіза-Трейд», ТОВ «Караван», ТОВ «Інтермаркет», ТОВ «Амстор», ТОВ «Таврія-В», ПрАТ «Фуршет», ТОВ «МКС», ДП «Домотехніка», ТОВ «Сітіком», ТОВ «Фокстрот-Телеком», ТОВ «АЛЛО», ТОВ «Євросеть» та інші. Як бачимо, емітентами виступають великі підприємства торгівлі, що володіють мережею магазинів різного формату (дискаунтери, супермаркети, гіпермаркети,

cash&carry), яка охоплює декілька регіонів країни, та мають відповідно достатньо великий чистий дохід від реалізації товарів (мінімум декілька десятків млн. грн.). Слід зауважити, що з 20 найбільших за обсягом обороту торговельних мереж 2015 року, за версією дослідницького проекту RetailStudio.org, 8 зверталися до використання у своїй діяльності облігаційних позик. Цей факт свідчить про зростання ролі такого джерела фінансування інвестиційних потреб в діяльності найбільших торговельних компаній України.

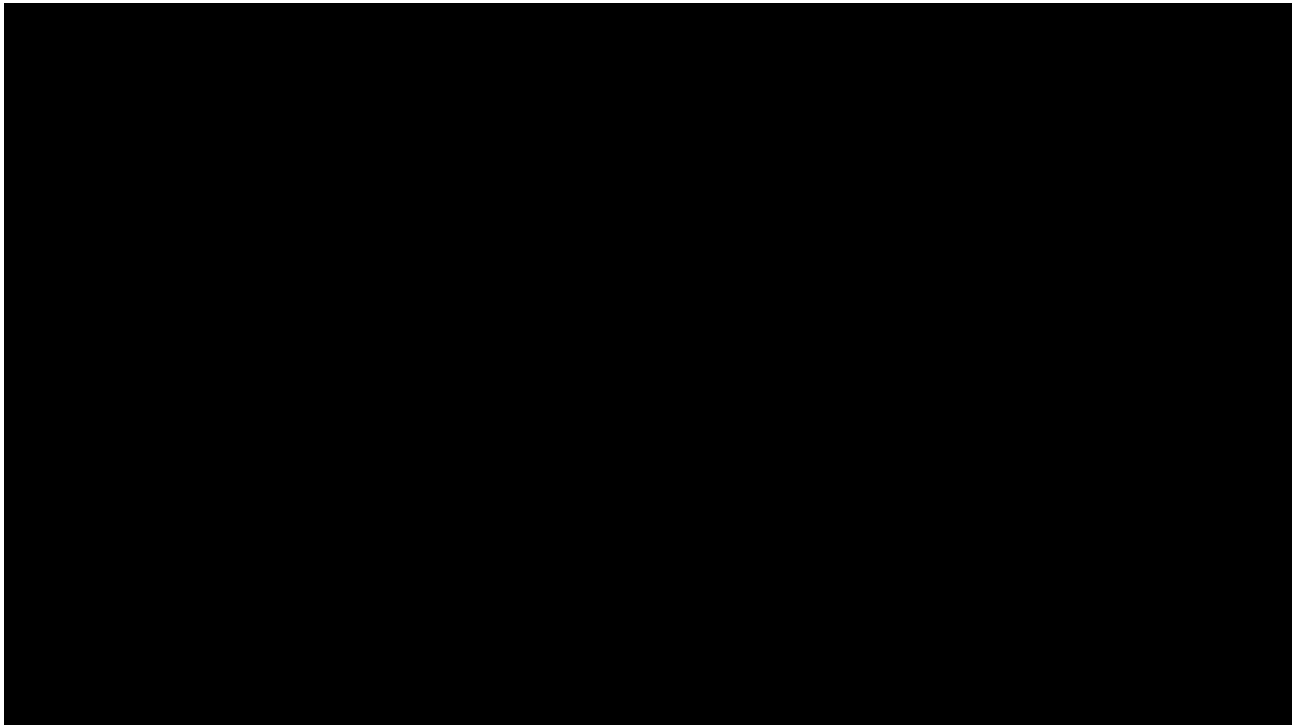


Рис. 2.5. Обсяги емісії облігації підприємствами торгівлі (млн. грн.)
розраховано автором за [101-105]

Аналіз інвестиційних меморандумів переважної більшості підприємств торгівлі, що здійснили емісію облігацій, дозволяє стверджувати, що головними цілями залучення ними коштів шляхом випуску облігацій є розширення діючої торговельної мережі, реконструкція діючих потужностей, обладнання діючих торговельних об'єктів. Тобто отриманні кошти йдуть переважно на фінансування окремих необоротних активів підприємств торгівлі. Низька частка існуючих сучасних форматів торгівлі, щорічне збільшення доходів населення та пов'язаних з ними споживчих витрат, високі темпи зростання товарообороту, існування на ринку внутрішньої торгівлі вільних ніш змушують підприємства торгівлі вести агресивну політику щодо захоплення ринків, зокрема

регіональних.

Ще одним джерелом фінансування, на яке слід звернути увагу, є лізинг. Упродовж останніх років основні показники ринку лізингу (загальна вартість активів, що були надані в лізинг протягом року, та загальна вартість лізингових угод, укладених упродовж року) в Україні демонстрували позитивну динаміку. У 2015 р. загальна вартість активів, що були надані в лізинг, зросла на 149% порівняно з відповідним показником попереднього року. Загальна вартість лізингових угод збільшилася за цей самий період на 148% і дорівнювала 3386 млн. грн. (рис. 2.6) Вартість портфеля лізингових угод станом на 1 січня 2016 року зросла порівняно з 1 січня 2015 року на 107%. На початок 2015 року портфель лізингових угод становив 1738 млн. грн. (344 млн. дол. США), а на початок 2016 року він зріс до 3601 млн. грн. (716 млн. дол. США) [32].

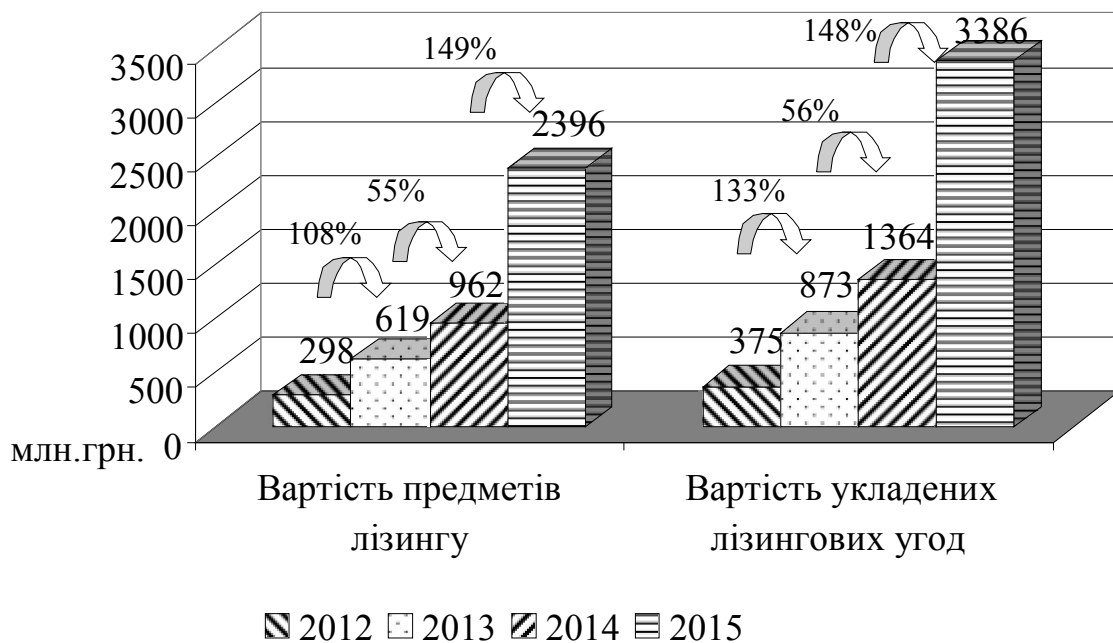


Рис. 2.6. Динаміка лізингових угод в Україні за період 2012-2015 рр. [32]

Позитивна тенденція розвитку ринку лізингу знаходить свій прояв у зростанні кількості укладених лізингових угод. У 2015 р. було укладено 6089 угоди, що на 140% більше, ніж у 2014 р. (2534 угоди). Найбільша кількість лізингових угод, укладених однією компанією у 2004 р. становила 318, у 2014 р. – 382, а у 2015 р. – 1223 [32-33]. На кінець 2015 р. переважна більшість

лізингових компаній надавали в лізинг кілька видів активів. Найпопулярнішими предметами лізингу на українському ринку були транспортні засоби, 62% з опитуваних компаній надавали в лізинг легкові автомобілі, подібна тенденція мала місце і протягом попереднього року. Друге місце за популярністю активів, що стають предметом лізингу, належить транспорту для вантажоперевезень (52%). [32-33].

Ринок лізингу в Україні тільки набирає обертів, і з урахуванням темпів розвитку торгівлі варто очікувати розширення активів, що можуть надаватися у лізинг. Зокрема у західних країнах розвинений лізинг нерухомості, де значну частку посідає лізинг торговельних приміщень – 17,21% у 2014 році. Збільшення будівництва комерційної нерухомості (торговельних центрів) у майбутньому дозволяє сподіватися на запровадження у практику лізингу комерційної нерухомості, завдяки чому підприємства торгівлі зможуть отримати додаткову альтернативну можливість розширення своїх потужностей.

Таким чином, проведений аналіз окремих джерел фінансування інвестицій в основний капітал виявив в цілому позитивні тенденції у напрямку збільшення таких джерел фінансування підприємств торгівлі, як прибуток, довгострокові кредити банків, прямі іноземні інвестиції, облігаційні позики. Це дозволяє сподіватися на збільшення у майбутньому обсягів фінансування інвестицій в основний капітал за рахунок цих джерел, що, безумовно, відіб'ється на якісному стані торговельної мережі.

2.2. Оцінка ефективності використання необоротних активів

Наявність різноманітних форм розвитку соціально-економічних явищ, а також конкретних цілей дослідження та неоднорідних за змістом початкових даних обумовлює необхідність застосування методу угруповань, який становить собою одну з форм наукової абстракції, дозволяє виділити в окремі групи підприємства, що є схожими та внутрішньо однорідними в якому-небудь істотному відношенні. За такого підходу угруповання дають можливість виявити перехід кількісних змін в якісні, виділити загальні риси, характерні для якісно

однорідних об'єктів сукупності, що вивчається, у масі випадковостей знайти закономірність розвитку тих чи інших процесів.

Науково обґрунтований аналіз результатів угруповання в значною мірою залежить від правильного вибору груповальної ознаки. Керуючись цілями дослідження, за таку ознаку була обрана торговельна площа підприємств. Цей вибір обумовлений необхідністю виконання таких правил:

віднесення одиниць вибіркової сукупності до тієї або іншої групи повинне бути однозначним. З цієї точки зору, величина торговельної площі є кількісним показником метричної системи одиниць, тобто найстабільнішим в умовах перманентного розвитку економічних процесів, і не містить в собі недоліків, властивих вартісним показникам;

об'єктивність ознаки, яка показує, що відмінності між одиницями, віднесеними до однієї групи, мають бути не такими значними, як між одиницями, віднесеними до різних груп. Так, розмір торговельної площі підприємства обумовлює, певною мірою, практично всі показники господарсько-фінансової діяльності підприємств торгівлі.

Враховуючи вищевикладене, підприємства роздрібної торгівлі, що склали вибірку, з метою дослідження політики фінансування необоротних активів були згруповані до трьох груп залежно від розміру їхньої торговельної площі. Відповідно до сучасних принципів організації роздрібної торговельної мережі нами встановлені такі правила зарахування одиниці до тієї чи іншої групи:

1. Група дрібних підприємств роздрібної торгівлі з торговельною площею до 200 м^2 , яка представлена 11 магазинами міста Хмельницький.

2. Група середніх підприємств роздрібної торгівлі з торговельною площею від 200 до 800 м^2 , до якої включено 12 підприємств міста Хмельницький.

3. Група крупних підприємств роздрібної торгівлі міста Хмельницький з торговельною площею більше 800 м^2 , до складу якої ввійшли 8 підприємств.

Слід підкреслити, що найважливішою вимогою при утворенні угруповання є забезпечення внутрішньої однорідності її складу. Разом з тим, властивістю будь-якої сукупності є варіація, тобто коливання ознаки. Внаслідок

цього в одних сукупностях індивідуальні значення ознаки помітно відрізняються від середнього значення, а в інших – тісно групуються навколо неї. Міру та ступінь таких відхилень дозволяють оцінити описові статистичні показники, до яких належать показники варіації. Причому, чим менші абсолютні значення показників варіації, тим одноріднішою є сукупність, що вивчається, і тим надійнішу характеристику їй нададуть аналітичні середні величини.

Щоб оцінити внутрішню однорідність виділених груп підприємств торгівлі міста Хмельницький був проведений їхній аналіз, результати якого подані в табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Аналіз показників варіації за групами підприємств
торгівлі м. Хмельницький**

№ групи	Загальна площа, м²	Кількість підприємств	Середня величина, X	Розмах варіації, R	Дисперсія, σ^2	Середньоквадратичне відхилення, σ	Коефіцієнт варіації, V
1	< 200	11	129,30	105,00	1291,65	37,69	0,292
2	200...800	12	313,70	310,00	7955,39	93,16	0,297
3	> 800	8	3493,90	2980,00	919453,11	1025,09	0,293

Найпоширенішою характеристикою розподілу одиниць вибіркової сукупності є розмах варіації. Стосовно до аналізованого угруповання підприємств торгівлі максимальна відмінність значень ознаки спостерігається за групою великих підприємств, мінімальна – за групою дрібних підприємств. Одержані результати, проте, дають уявлення лише щодо ступеня відмінності екстремальних значень вибраної ознаки, та не дозволяють оцінити закономірну силу варіації ознаки всередині групи.

Надійнішими та точнішими показниками варіації є дисперсія (σ^2) та середньоквадратичне відхилення (σ), які дозволяють врахувати та узагальнити всі без виключення відмінності значень ознаки у вибірковій сукупності [93]. Вибір дисперсії як показника варіації обумовлений властивістю мінімальності середньої, відповідно до якої сума квадратів відхилень усіх значень ознаки від їх середньої арифметичної дає найменший результат порівняно з таким же відхиленням від будь-якого іншого числа. Оскільки дисперсія виражається в квадратах одиниць, що робить її інтерпретацію досить важкою, то для розв'язання проблеми однорідності сукупності використовують квадратний корінь з дисперсії, тобто середньоквадратичне відхилення.

Так, розрахунки, результати яких подані в табл. 2.9, свідчать про те, що найбільша амплітуда коливань значень навколо середньої величини ознаки спостерігається у групі великих, а найменша – у групі дрібних підприємств торгівлі.

Розраховані показники є абсолютними та не дозволяють оцінити інтенсивність варіації ознаки, що вивчається, у різних сукупностях. Для характеристики міри коливання розрахуємо коефіцієнт варіації (V), що є відсотковим відношенням середньоквадратичного відхилення (σ) до середньої величини (\bar{X}).

При цьому сукупність вважається якісно однорідною, якщо коефіцієнт варіації не перевищує 40 % [93]. Результати розрахунків цього коефіцієнта за групами підприємств торгівлі міста Хмельницький (табл. 2.9) показали, що виділені групи є достатньо однорідними за ознакою, що вивчається. Отже, обчислені в ході подальшого аналізу середні та узагальнюючі показники можна вважати типовими для кожної групи підприємств.

Використовуючи визначену вибірку підприємств торгівлі, проведено аналіз стану необоротних активів обраних підприємств.

Під час дослідження стану необоротних активів використано метод структурного аналізу, виходячи з того, що як вже було відзначено у теоретичній частині магістерської роботи, необоротні активи складаються з багатьох

складових елементів, кожен з яких, у свою чергу, містить ще низку власних складових. Таким чином, визначення зміни кожного складового елементу дозволяє виявити вплив кожного з них на необоротні активи в цілому.

Дослідження необоротних активів почнемо з аналізу структури активів сукупності підприємств торгівлі, звертаючи основну увагу на питому вагу необоротних активів. Як свідчать розрахункові дані, у середньому за вибіркою спостерігалася незначна зміна складу активів протягом 2012-2014 рр. зі збільшенням питомої ваги необоротних активів від 37% у 2012 р. до 39,5% у 2013 р. та зниженням до 37,7% у 2014 р. При цьому варто зазначити, що питома вага необоротних активів досліджуваної сукупності підприємств торгівлі суттєво перевищує середньогалузеві показники частки цих активів у загальній сумі активів як по Україні в цілому, так і по Хмельницькій області зокрема [84-90, 101-105]. Іншим важливим напрямком аналізу, який певним чином пояснює зміни у складі сукупних активів, є аналіз складу самих необоротних активів підприємств торгівлі. З цією метою спочатку було проведено укрупнення складових елементів необоротних активів у підсумку балансу. Зокрема в одну групу “Інші необоротні активи” об’єднані довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи та інші необоротні активи. Здійснення такого об’єднання можливо, виходячи з такого: по-перше, ці складові елементи необоротних активів мають незначну вагу у складі балансу; по-друге, їх об’єднання дозволить отримати більш вагомі значення у межах укрупненого показника. Таким чином, для проведення аналізу сформовано такі групи необоротних активів: нематеріальні активи, незавершене будівництво, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції та інші необоротні активи.

У цілому частка нематеріальних активів за період 2012-2014 рр. залишилася незмінною – 0,5%, хоча у 2013 р. досягала рівня 0,6%. Питома вага основних засобів за вибіркою на кінець 2014 р. зменшилася до 69,5% порівняно з 81,3% у 2012 р. Частка незавершеного будівництва збільшилася від 11,5% у 2012 р. до 18,6% у 2014 р. Також за досліджуваний період збільшилася частка

довгострокових фінансових інвестицій від 5,1% до 10,8%, проте знизилась частка інших необоротних активів від 1,9% до 0,6%.

У цілому варто акцентувати увагу на характерних внутрішньогрупових відмінностях складу необоротних активів (табл. 2.10).

Так, для групи 1 характерна доволі висока частка основних засобів – більше 85%, а також найнижча серед всіх груп частка незавершеного будівництва. Протягом 2012-2014 рр. спостерігалось щорічне збільшення питомої ваги нематеріальних активів, основних засобів та довгострокових фінансових інвестицій. Проте, в цілому, знизилися частки незавершеного будівництва та інших необоротних активів.

Таблиця 2.10

Структура необоротних активів вибіркової сукупності підприємств торгівлі

(відсотків)

Показники	Група 1			Група 2			Група 3			За вибіркою		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Нематеріальні активи	0,14	0,18	0,24	0,86	1,17	0,98	0,45	0,50	0,36	0,49	0,62	0,51
Основні засоби	85,26	85,66	86,30	58,43	78,98	76,69	92,81	85,63	80,39	81,28	83,90	80,15
Незавершене будівництво	3,43	3,75	0,85	34,30	8,17	13,58	1,52	8,03	6,95	11,27	7,34	7,93
Довгострокові фінансові інвестиції	7,10	7,97	10,50	4,57	8,70	7,36	4,37	5,81	12,27	5,07	6,93	10,77
Інші необоротні активи	4,08	2,45	2,11	1,84	2,98	1,39	0,86	0,03	0,03	1,90	1,21	0,64

Для групи 2 притаманна найвища серед усіх груп за досліджуваний період питома вага нематеріальних активів, а також відсутність для всіх складових елементів необоротних активів єдиної тенденції зміни їхніх часток. Так, питома вага нематеріальних активів збільшилася від 0,9% у 2012 р. до 1,2% у 2013 р. та зменшилася до 1% у 2014 р. Питома вага основних засобів за досліджуваний

період складала 58,4%, 79% та 76,7% за ті ж роки відповідно. Частка незавершеного будівництва знизилася від 34,3% у 2012 р. до 8,2% у 2013 р. та збільшилася до 13,6% у 2014 р. Частка довгострокових фінансових інвестицій складала 4,6; 8,7; 7,4%, а частка інших необоротних активів 1,8; 3; 1,4% за 2012-2014 рр. відповідно.

Характерною особливістю групи 3 є найнижча частка інших необоротних активів. За 2012-2014 рр. у цій групі спостерігалось зниження частки основних засобів від 92,8% у 2012 р. до 63,1% у 2014 р. Частка довгострокових фінансових інвестицій збільшилася від 4,4% до 12,3% за період 2012-2014 рр. Питома вага нематеріальних активів у цілому залишалася незмінною – 0,4%. Частка незавершеного будівництва щороку зростала та мала такі значення: 1,5; 8,0; 10,8% відповідно за період 2012-2014 рр. Незначною за досліджуваний період залишалася питома вага інших необоротних активів – 0,9% у 2012 р., яка у наступні роки мала ще менші значення.

Таким чином, розглянувши склад необоротних активів вибіркової сукупності підприємств торгівлі, можна говорити про певні особливості, що притаманні підприємствам торгівлі, які різняться за розміром торговельної площі, зокрема це стосується невеликих (до 200 м²) та великих (більше 800 м²) підприємств.

Іншим важливим напрямком аналізу необоротних активів є аналіз складу їхніх окремих елементів. У цьому дослідженні основна увага зосереджена на нематеріальних активах та на основних засобах, бо, як зазначалося у першому розділі роботи, саме ці види необоротних активів забезпечують здійснення основного виду діяльності підприємствами торгівлі.

Однією з особливостей нематеріальних активів досліджуваної сукупності підприємств торгівлі, як показав проведений вище аналіз, є невисока їхня частка у загальному складі необоротних активів. Одним із пояснень цьому є той факт, що нематеріальні активи існували у 2012 р. лише на 17 підприємствах із 31, причому у групі 1 – лише на п'яти з одинадцяти, у групі 2 – на шести з дванадцяти, у групі 3 – на шести з восьми досліджуваних підприємств. У 2014 р.

ця цифра сягнула 20 підприємств, причому у групі 1 – на шести з одинадцяти, у групі 2 – на семи з дванадцяти, у групі 3 – на семи з восьми досліджуваних підприємств.

Причинами такого стану є: по-перше, те, що деякі підприємства використовують повністю амортизовані нематеріальні активи, залишкова вартість яких дорівнює нулеві; по-друге, особливістю сучасного періоду розвитку економіки України є наявність тіньового бізнесу, тому можна припустити, що підприємства використовують окремі об'єкти нематеріальних активів, які не відображають у балансі. Прикладом таких нематеріальних активів є програмне забезпечення, яке є неліцензійним, використовується лише через його низьку вартість і, звичайно, не знаходить відображення у балансі. Тільки останнім часом, коли законодавство України зробило жорсткішими міри покарання за використання неліцензованих нематеріальних активів, підприємства торгівлі почали відображати в балансі вартість нематеріальних активів, але, як свідчить практика, лише невелику їхню частку.

Усе вищевикладене впливає на середньогрупове значення складових нематеріальних активів.

Аналіз складу нематеріальних активів підприємств торгівлі дозволяє зробити висновок, що основним їхнім елементом є інші нематеріальні активи, до яких належать права на здійснення діяльності, використання економічних та інших привілеїв (табл. 2.11). Ця група нематеріальних активів присутня на всіх підприємствах, де є нематеріальні активи. У середньому за вибіркою у досліджуваний період на цю групу припадало більше 95% усіх нематеріальних активів, причому найбільша частка спостерігалася у групі 2, а найменша – у групі 1. Варто звернути увагу на те, що деякі види нематеріальних активів зустрічаються лише на одному підприємстві. Так, гудвіл – на підприємстві, що належить до групи 3; авторські та суміжні з ними права – на трьох підприємствах: по одному у кожній групі. Слід зазначити, що до цієї групи нематеріальних активів належить програмне забезпечення.

Таблиця 2.11

**Структура нематеріальних активів вибіркової сукупності
підприємств торгівлі**

(відсотків)

Групи підприємств	Роки								
	2012			2013			2014		
	Авторські та суміжні з ними права	Гудвіл	Інші нематеріальні активи	Авторські та суміжні з ними права	Гудвіл	Інші нематеріальні активи	Авторські та суміжні з ними права	Гудвіл	Інші нематеріальні активи
Група 1	22,3	0,0	77,7	16,3	0,0	83,7	11,2	0,0	88,8
Група 2	0,4	0,0	99,6	0,6	0,0	99,4	0,4	0,0	99,6
Група 3	0,8	5,2	94,0	0,9	1,8	97,2	0,3	2,0	97,8
Вибірка	2,0	2,3	95,7	1,5	0,8	97,7	1,0	0,9	98,1

Таким чином, можна зробити висновок щодо незадовільного стану нематеріальних активів.

Для групи 1 характерна найнижча серед усіх груп частка будинків, споруд (менш 30%) і найвища частка машин та обладнання (понад 50%). Серед підприємств групи 2 спостерігалось щорічне збільшення частки будинків, споруд, від 59,2% до 64,9% та транспортних засобів від 7% до 12,9%.

Проведене дослідження необоротних активів відображає лише їхню динаміку. При цьому залишається відкритим питання ефективності використання необоротних активів у цілому, а також їхніх складових елементів.

На рис. 2.8 відображена схема впливу елементів необоротних активів на результативні показники. Спочатку розглянемо взаємозв'язок самих результативних показників. Так, за своєю суттю товарооборот є джерелом формування прибутку, після вирахування собівартості, операційних витрат та врахування сальдо інших доходів та витрат.

Нематеріальні активи, наприклад ліцензії на право здійснення торгівлі тією чи іншою групою товарів, забезпечують розширення торговельної діяльності, тобто безпосередньо беруть участь у здійсненні операційної діяльності та потенційно впливають на товарооборот і, відповідно, прибуток. З

іншого боку, вони можуть використовуватись під час здійснення підприємством іншої діяльності, яка повинна давати прибуток підприємству торгівлі. Основні засоби можуть використовуватись на підприємстві як під час здійснення операційної діяльності, так і під час здійснення іншої діяльності, що, відповідно позначається на розмірах товарообороту та прибутку. Такий вид необоротних активів як незавершене будівництво не може безпосередньо впливати на результативні показники. Але з часом вони трансформуються в основні засоби. Довгострокові фінансові вкладення беруть участь у фінансовій діяльності підприємства, тому знаходять своє відображення лише у прибутку.

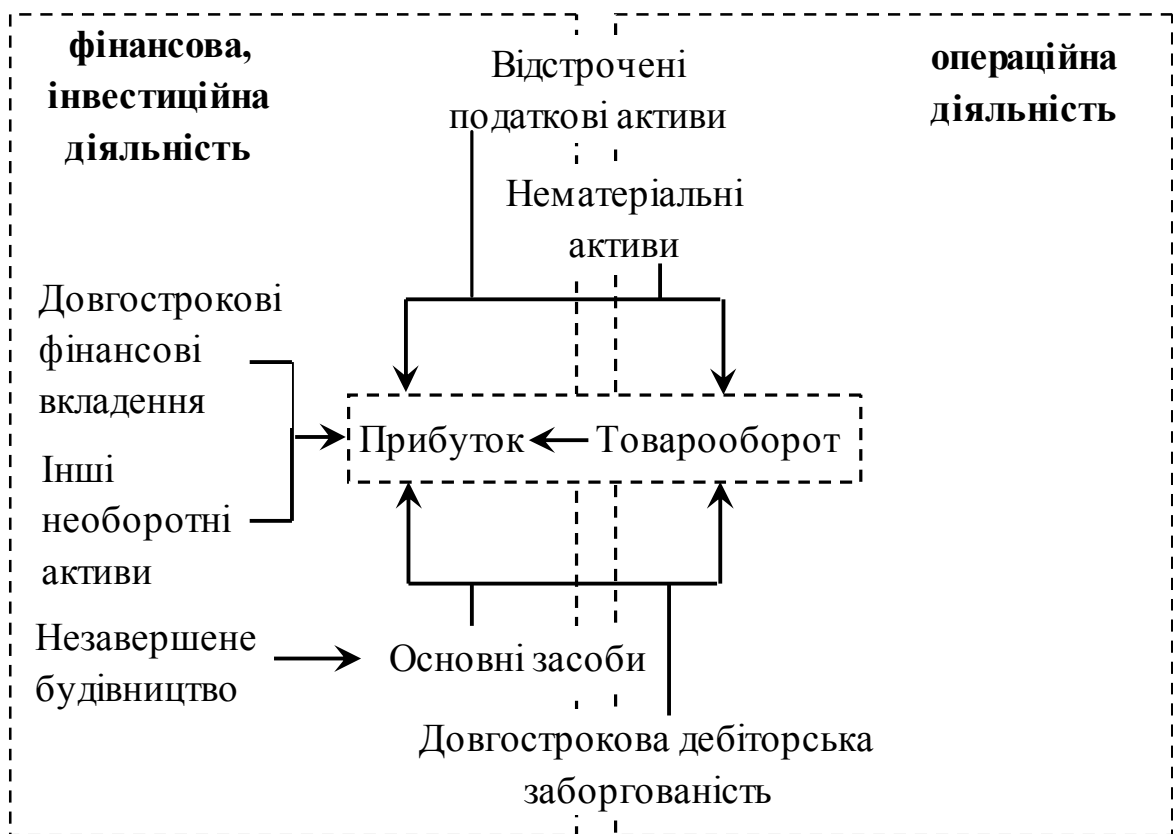


Рис. 2.8. Вплив елементів необоротних активів на результативні показники діяльності підприємства торгівлі

Довгострокова дебіторська заборгованість лише формально збільшує товарооборот. Але вона може виникнути й у разі здійснення іншої діяльності на підприємстві торгівлі, тому ця її частина впливає лише на прибуток. Відстрочені податкові активи за рахунок різниці у податковому та бухгалтерському обліку

дозволяють відкласти сплату податку на прибуток на певний час, що дозволяє залишити на цей період частину прибутку та використовувати його у господарських цілях й відповідно отримати додатковий прибуток. Інші необоротні активи беруть участь в іншій діяльності підприємства та передбачається, що їхнє використання принесе користь підприємству у вигляді прибутку.

Виходячи з того, що необоротні активи складаються з низки окремих елементів, варто виділити ефективність використання необоротних активів в цілому та їх окремих елементів зокрема. При цьому варто зазначити, що підприємство торгівлі є системою, де кожен її елемент взаємопов'язаний з іншими. Зміна стану одного з них впливає на всі інші. Тому важливо відстежити усі зміни стану необоротних активів та пояснити через ці зміни їхній вплив на кінцеві результати діяльності підприємства. Тобто зниження ефективності одного з елементів необоротних активів веде до зменшення ефективності використання необоротних активів в цілому і навпаки.

Дослідження наукових праць з питань оцінки ефективності використання необоротних активів свідчить про те, що найбільш досконало розроблена система показників оцінки лише окремих складових необоротних активів, зокрема основних засобів. Тому виникає необхідність у розробці комплексної системи оцінки ефективності використання необоротних активів підприємств торгівлі, яка б охопила усі елементи необоротних активів. Спочатку розглянемо необоротні активи в цілому.

Слід зауважити, що оцінити ефективність використання необоротних активів можливо, лише зіставивши відповідні показники ефективності у динаміці.

Результати розрахунків показників оцінки ефективності використання необоротних активів вибіркової сукупності підприємств торгівлі м. Хмельницький подано у табл. 2.12. Розраховані значення показників було оцінено на відповідність нормативним значенням ефективності та динаміці, що відповідає підвищенню ефективності використання необоротних активів.

Таблиця 2.12

Показники ефективності використання необоротних активів вибіркової сукупності підприємств торгівлі

Показники	Група 1			Група 2			Група 3			Вибірка		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Показники ефективності використання нематеріальних активів:												
Рентабельність нематеріальних активів, %	2910,55	5687,61	1320,30	858,10	164,65	-675,59	353,61	1093,86	487,49	748,64	888,93	-45,47
Коефіцієнт амортизації нематеріальних активів	0,30	0,40	0,56	0,44	0,46	0,57	0,26	0,27	0,31	0,37	0,38	0,48
Коефіцієнт придатності нематеріальних активів	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Коефіцієнт ефективності впровадження нематеріальних активів	3204,0	2444,4	1673,2	376,6	251,3	203,0	109,2	81,2	67,4	429,4	300,2	237,1
Показники ефективності використання незавершеного будівництва												
Коефіцієнт здачі незавершеного будівництва в експлуатацію	0,00	3,70	0,00	0,00	0,92	0,00	0,00	0,00	0,98	0,00	0,93	0,61
Коефіцієнт руху незавершеного будівництва	-1,46	0,92	-1,35	0,06	-1,13	0,65	-0,41	1,55	0,10	-0,13	-0,14	0,24
Коефіцієнт готовності до експлуатації об'єктів незавершеного будівництва	0,25	0,66	0,86	0,67	0,19	0,81	0,06	0,52	0,79	0,40	0,35	0,80
Показники ефективності використання основних засобів												
Фондовіддача	4,88	10,39	3,19	8,79	2,43	-9,28	1,90	5,91	2,50	3,99	6,04	-0,31
Рентабельність основних засобів, %	6,77	6,62	7,41	8,57	6,72	5,39	0,77	0,60	0,49	3,76	3,23	2,75
Товарооборот на м.кв. торговельної площі, грн./ м.кв.	282,78	287,93	286,52	113,19	122,29	128,64	3,83	3,66	3,81	28,22	29,34	30,12
Прибуток на м.кв. загальної площі	1,55	3,43	0,94	0,90	0,34	-1,72	0,08	0,29	0,15	0,25	0,44	-0,03
Коефіцієнт еластичності товарообігу від основних засобів	13,18	-1,47	0,23	14,67	1,11	2,03	2,15	-0,08	0,11	10,44	0,45	0,62
Коефіцієнт еластичності прибутку від основних засобів	-0,04	-0,71	0,54	0,32	-0,09	-0,85	-0,03	0,13	-0,12	0,07	0,10	-0,46

Продовження таблиці 2.12

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Показники ефективності використання довгострокових фінансових вкладень												
Коефіцієнт дохідності довгострокових фінансових вкладень	0,00	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00	0,00	1,09	0,10	0,02	0,52	0,07
Коефіцієнт відношення дохідності фінансових інструментів до рентабельності операційної діяльності	0,00	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00	0,00	1,09	0,10	0,02	0,52	0,07
Показники ефективності використання довгострокової дебіторської заборгованості												
Коефіцієнт руху довгострокової дебіторської заборгованості	0,99	0,79	1,61	1,00	1,00	0,00	-	-	-	1,00	0,98	0,15
Показники ефективності використання довгострокової відстрочених податкових активів												
Коефіцієнт руху відстрочених податкових активів	6,56	0,55	0,68	1,51	1,85	0,65	21,22	0,06	1,14	4,50	0,67	0,68
Показники ефективності використання інших необоротних активів												
Коефіцієнт руху інших необоротних активів	-	-	-	1,00	1,00	0,98	-	-	-	-	-	-
Показники ефективності використання необоротних активів в цілому												
Рентабельність необоротних активів%	4,08	8,88	2,74	5,07	1,69	-7,22	1,76	5,23	2,07	3,23	5,00	-0,25
Коефіцієнт виробничої віддачі	6,80	6,61	7,39	8,48	6,63	5,32	0,76	0,60	0,55	3,74	3,20	2,94
Коефіцієнт виробничої ємності	-0,04	-0,57	0,44	0,23	-0,18	-0,54	-0,03	0,10	-0,07	0,06	0,09	-0,27
Коефіцієнт еластичності прибутку від необоротних активів	-0,04	-0,57	0,44	0,23	-0,18	-0,54	-0,03	0,10	-0,07	0,06	0,09	-0,27
Коефіцієнт еластичності товарообігу від операційних необоротних активів	12,19	-1,47	0,23	13,58	1,09	2,03	1,96	-0,08	-0,33	9,61	0,45	-2,75

Оскільки довгострокову дебіторську заборгованість мали лише 3 підприємства, за двома з яких руху не спостерігалось, то за цими підприємствами її використання можна визнати неефективним, а відсутність на інших підприємствах позитивним моментом у діяльності цих підприємств.

Коефіцієнт руху відстрочених податкових активів в цілому мав тенденцію до скорочення, що певним чином зменшить можливості підприємств щодо використання коштів, які, зрештою, залишилися у підприємств.

Інші необоротні активи спостерігалися лише на двох підприємствах групи 2 та мали незмінне значення коефіцієнту руху інших необоротних активів, яке лише у 2014 р. на одному з підприємств незначно скоротилося.

Значення показників ефективності використання необоротних активів, у цілому, знижуються, що свідчить про зниження ефективності їх використання підприємствами торгівлі вибіркової сукупності. Так, рентабельність необоротних активів знижується від 0,03 у 2012 р. до нульового рівня у 2014 р., що пов'язано із зниженням прибутковості діяльності цієї сукупності підприємств торгівлі. Коефіцієнт виробничої віддачі скорочується від 3,74 у 2012 р. до 2,94 у 2014 р. у розрізі груп: найменші його значення спостерігалися у групі 3, що, в цілому, пов'язано із значною вартістю необоротних активів підприємств цієї групи, збільшення коефіцієнту відбулося лише у групі 1 від 6,8 у 2012 р. до 7,4 у 2014 р. Натомість у групах 2 та 3 цей коефіцієнт скорочується від 8,48 у 2012 р. до 5,32 у 2014 р. та з 0,76 у 2012 р. до 0,55 у 2014 р. відповідно. Коефіцієнти еластичності демонструють від'ємну динаміку, що свідчить про зниження ефективності використання необоротних активів усієї сукупності підприємств торгівлі. При цьому слід зазначити, що коефіцієнт еластичності товарообороту від операційних необоротних активів за всіма групами мав позитивні нормативні значення, що вже наступного року суттєво погіршились в усіх групах підприємств.

Таким чином, беручи до уваги значення нормативних коефіцієнтів та динаміки, використання необоротних активів в цілому за вибірковою сукупністю підприємств торгівлі можна визнати ефективним. Проте,

враховуючи переважно негативну динаміку, підприємствам слід вжити заходів щодо покращення показників ефективності використання. Зокрема необхідно підвищити прибутковість діяльності та товарооборот, що суттєво підвищить ефективність використання необоротних активів у цілому.

Ефективність використання необоротних активів, перш за все, визначається їхнім станом, для належного підтримання якого необхідно постійно проводити оновлення певних елементів необоротних активів, що неможливо без належного фінансування.

2.3. Аналіз джерел фінансування необоротних активів

Дослідження проблем фінансування необоротних активів проведемо, докладно зупиняючись на таких аспектах, як капітальні вкладення, інвестиції в основний капітал, джерела фінансування капітальних вкладень, напрями використання джерел фінансування. Враховуючи, що кожна з наведених груп показників, у свою чергу, складається ще з ряду власних складових елементів, у цій частині дослідження буде також проведено переважно структурний аналіз цих показників.

Структура капітальних інвестицій, виходячи із даних статистичної звітності (форма №2-інвестиції “Звіт про капітальні інвестиції”), дозволяє дослідити такі напрями вкладання інвестицій, як інвестиції в основний капітал, зокрема у капітальне будівництво та у придбання машин й обладнання, витрати на інші необоротні матеріальні активи, витрати, пов’язані з поліпшенням об’єкта (капітальний ремонт), інвестиції в нематеріальні активи, у тому числі витрати на придбання (створення) засобів програмного забезпечення та витрати пов’язані з придбанням нематеріальних активів. Тобто наведена структура відображає обсяг отриманого фінансування, яке у формі інвестицій було спрямовано на збільшення таких елементів необоротних активів, як основні засоби та нематеріальні активи.

Структура капітальних вкладень досліджуваної сукупності підприємств торгівлі за 2012-2014 рр. у цілому свідчить, що найбільша питома вага вкладень припадала на основний капітал (більше 92% за весь період) й мала тенденцію до скорочення. Також щороку скорочувалася частка інших необоротних матеріальних активів від 1,49% у 2012 р. до 0,33 у 2014 р. У розрізі груп підприємств слід зазначити, що у групі 3 на основний капітал припадала найбільша питома вага капіталовкладень – більше 94%, і мала тенденцію до скорочення. Найменша частка капіталовкладень у основний капітал спостерігається у групі 2 (не більше 92%), де існує тенденція її щорічного зниження, натомість фіксується найбільша серед усіх груп частка вкладень у витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт). У підприємств групи 1 не спостерігалось виражених тенденцій зміни структури капіталовкладень, але в цілому характерна висока частка інвестицій в основний капітал – більше 98% у 2012 та 2014 рр.

Враховуючи домінуючу роль у фінансуванні необоротних активів власних джерел, варто провести дослідження їхньої структури, де головними складовими виступають прибуток та амортизаційні відрахування. У цілому за вибіркою за досліджуваний період маємо тенденцію до зниження частки амортизаційних відрахувань та відповідно зростання частки прибутку. Так, якщо у 2012 р. переважали амортизаційні відрахування: 53% проти 47%, то у 2013 р. ця пропорція була вже 57% проти 43%, а у 2014 р. навіть 78% проти 22%. Таку ж динаміку та приблизні значення в середньому мали підприємства групи 3, з відхиленням значень в останній рік не більше 4 відсоткових пунктів. Збільшення частки прибутку у власних джерелах фінансування необоротних активів мали підприємства групи 1, хоча їх значення суттєво відрізняються від середніх за вибіркою. Лише підприємства групи 2 мали протилежну тенденцію. Так, якщо у 2012 р. вага прибутку складала майже 63%, та вже у 2014 р. лише 7,4%.

Але слід зазначити, що подібні зміни відбуваються переважно за рахунок більших сум прибутку. Так, у групі 1 лише одно-два підприємства за досліджуваний період використовували прибуток як джерело фінансування

необоротних активів, тобто у цій групі домінуючим джерелом є амортизаційні відрахування. Така ж тенденція була притаманна у 2012 р. і підприємствам груп 2 і 3, проте надалі використовувались переважно ці два власних джерел фінансування.

Окреме дослідження динаміки прибутку та амортизаційних відрахувань за 2012-2014 рр. дозволить пояснити зміну вагомості кожного з них у складі власних джерел фінансування.

Аналіз прибутку дозволяє стверджувати, що у цілому підприємства за досліджуваний період спрацювали прибутково (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

Динаміка суми прибутку вибіркової сукупності підприємств торгівлі
(тис. грн.)

Групи	Роки			Динаміка	
	2012	2013	2014	2013/2012	2014/2013
Група 1	2896	6427	1756	3531	-4671
Група 2	4367,3	1662,2	-8333,7	-2705,1	-9995,9
Група 3	1142	3412,9	6985,5	2270,9	3572,6
Вибірка	1653	12681	7701	11027	-4980

Хоча варто відзначити, що у 2014 р. показники суттєво знизились і були навіть гірші, ніж у 2012 р. У 2012 р. найбільша сума прибутку спостерігалася у групі 2, найменша – у групі 3. У 2013 р. на перше місце вийшли підприємства групи 1, а найменша сума прибутку була вже у групі 2. У 2014 р. найбільшу суму прибутку отримали підприємства групи 3, проте в цілому підприємства групи 2 зазнали збитків. Саме така невдала динаміка і пояснює зміни у структурі власних джерел фінансування у групі 2. У цілому варто зазначити, що кількість збиткових підприємств у групах коливається від 2 до 4 підприємств.

Загальна сума нарахованих амортизаційних відрахувань суттєво перевищує показники прибутку (табл. 2.14). У цілому за вибіркою, на відміну від прибутку, спостерігається щорічне збільшення загальної суми амортизаційних відрахувань, що також справедливо для груп 2 і 3, тому що у

групі 1 в цілому спостерігається щорічне зниження нарахованих амортизаційних відрахувань.

Таблиця 2.14

Динаміка суми амортизаційних відрахувань вибіркової сукупності підприємств торгівлі м. Хмельницький за 2012-2014 рр.

(тис. грн.)

Групи	Роки			Динаміка (+/-)	
	2012	2013	2014	2013/2012	2014/2013
Група 1	9533	9474	8707	-59	-767
Група 2	7237,1	7615,7	10947	378,6	3331,3
Група 3	2788,5	3130,8	6342,5	342,3	3211,7
Вибірка	19559	20221	25997	662	5776

Проте цей показник не в змозі повною мірою пояснити зміни у структурі власних джерел фінансування, так як підприємствами не завжди використовувалась для фінансування вся сума нарахованої амортизації.

Через це варто розрахувати ступінь використання амортизаційних відрахувань. Так, можна стверджувати, що даний показник як, в цілому, так і в кожній групі, зокрема, не має єдиної тенденції до зміни (табл. 2.15). У цілому, за вибіркою найбільше значення – 61% – було у 2013 р., а найменше – 28% – у 2012 р. За групами найбільше значення має група 3 у 2013 р. – майже 93%, а найменше – у цьому ж році група 1 – 8,3%. У цілому сума використаних амортизаційних відрахувань зросла. Також зростала сума амортизаційних відрахувань і в групі 3. Проте у групі 1 у 2013 р. порівняно з 2012 р. сума використаних амортизаційних відрахувань знизилась, а зростання відбулося лише у 2014 р., причому загальна сума відставала від показника 2012 р. Схожа ситуація була і в групі 2, але зниження відбулося у 2014 р.

Важливим у аналізі амортизаційних відрахувань є напрями їхнього використання. У цьому аспекті головними напрямками використання амортизаційних відрахувань є: будівництво об'єктів, придбання (виготовлення) та поліпшення основних засобів, придбання (створення) нематеріальних активів, погашення отриманих на капітальні інвестиції позик та інші напрями.

Найбільша частка амортизаційних відрахувань направлялась на придбання (виготовлення) та поліпшення основних засобів.

Таблиця 2.15

Ступінь використання амортизаційних відрахувань підприємствами торгівлі

(відсотків)

Групи	Роки		
	2012	2013	2014
Група 1	17,13	8,32	12,01
Група 2	24,13	42,54	26,11
Група 3	37,13	92,83	47,09
Вибірка	28,31	61,14	36,12

Так, в цілому за вибіркою на цей напрям у 2012 р. припадало 81%, у 2013 р. 88%, а у 2014 р. 67,7%. На підприємствах групи 1 на цей напрям використання амортизаційних відрахувань припадало за досліджуваний період більше 94%. Традиційно високим цей показник був і у групи 3, але протягом 2012-2013 рр., бо вже у 2014 р. він складав лише 60%, що і вплинуло на загальне значення у цьому році за вибіркою. Другим важливим напрямом використання амортизаційних відрахувань було будівництво об'єктів: 18,7% у 2012 р., 8,22% у 2013 р., 31,34% у 2014 р. Використання амортизаційних відрахувань на придбання (створення) нематеріальних активів є, як ми вже розглядали вище, не вельми важливим для цієї сукупності підприємств, тому і відповідний результат: 0,27 3,54, 0,96 %% за 2012-2014 рр. На інші напрями у 2012 р. амортизаційні відрахування не направлялись. У 2013 р. лише одне підприємство з групи 3 використовувало амортизаційні відрахування на погашення отриманих на капітальні інвестиції позик та одне підприємство з цієї ж групи на інші цілі. Основним принципом фінансування необоротних активів є принцип за яким вони фінансуються за рахунок власних коштів та довгострокового капіталу – головна умова збереження фінансово-економічної стійкості. Оцінка фінансово-

економічної стійкості суб'єкта господарювання з цього боку відбувається за рахунок показників покриття, що відбивають взаємозв'язок між інвестиціями, їх фінансуванням та ліквідністю, які мають довгостроковий та середньостроковий характер [39].

У зв'язку з цим варто додатково провести аналіз покриття необоротних активів джерелами фінансування. У цьому аспекті доцільно скористатися багаторівневою моделлю оцінювання покриття необоротних активів джерелами фінансування, що запропонована Костирко Л.О. [50] (рис. 2.9).

При цьому нормативними значенням наведених показників є те, яке дорівнює або більше одиниці.

I рівень покриття	Коефіцієнт покриття необоротних активів власним капіталом
II рівень покриття	Коефіцієнт покриття необоротних активів стійкими пасивами
III рівень покриття	Коефіцієнт покриття необоротних активів кредитними ресурсами
IV рівень покриття	Здатність до самофінансування інвестицій

Рис. 2.9. Багаторівнева модель оцінювання покриття необоротних активів джерелами фінансування [39]

В основі вказаних індикаторів фінансово-економічної стійкості лежать такі передумови:

фінансування необоротних активів є достатнім, якщо власний капітал повністю покриває необоротні активи;

фінансування є відмінним, якщо власний капітал додатково фінансує оборотні активи;

у випадку нестачі власних джерел фінансування здійснюється за рахунок довгострокового позикового капіталу.

Якщо покриття перевищує 100%, у цьому випадку довгостроковими джерелами фінансується певна частина оборотних активів. Відповідно до цього можна виділити чотири рівні фінансово-економічної стійкості, що характеризують різні ситуації покриття активів джерелами фінансування:

- перший рівень характеризує ступінь фінансування необоротних активів власним капіталом;
- другий рівень відображає частку фінансування необоротних активів стійкими пасивами;
- третій рівень використовується за умови агресивної кредитної політики суб'єкта господарювання та характеризує частку фінансування необоротних активів за рахунок постійного капіталу та строкових зобов'язань;
- четвертий характеризує ступінь самофінансування довгострокових активів нерозподіленим прибутком та амортизацією.

Так, згідно з першим рівнем, в цілому, за вибіркою спостерігається значення більше одиниці, щоправда щороку спостерігається зниження значення цього показника від 1,28 у 2012 р. до 1,11 у 2014 р. Це говорить про те, що в цілому необоротні активи підприємств забезпечені власним капіталом, але існує тенденція до зниження забезпеченням власним капіталом підприємств. Серед груп варто зазначити позитивну динаміку цього показника у групах 1 та 2, хоч у 2012 р. у середньому необоротні активи підприємств групи 1 були забезпечені власним капіталом лише на 96%. Навпаки від'ємну динаміку забезпечення необоротних активів власним капіталом демонстрували підприємства групи 3; а це закономірно призвело до того, що вже у 2014 р. значення показника становило лише 0,9.

Показники другого та третього рівнів у цілому за вибіркою та за групами зокрема закономірно демонстрували забезпеченість необоротних активів довгостроковими пасивами та постійним капіталом й строковими зобов'язаннями відповідно.

Проте цікавим є четвертий рівень, який відображає здатність до самофінансування, що в аспекті переваги власних джерел при фінансуванні необоротних активів для досліджуваної вибіркової сукупності є визначальним моментом. Так, у цілому вибіркова сукупність підприємств за 2012-2013 р. відображала доволі високу здатність до самофінансування – більше 0,8. Проте у 2014 р. показник здатності до самофінансування дорівнював лише 0,1, що в цілому відображає негативні тенденції з власними джерелами фінансування, про які йшла мова вище. У цілому найвищі значення спостерігаються на підприємствах групи 1, а найнижчі – на підприємствах групи 3.

Іншим можливим шляхом отримання необоротних активів, зокрема основних засобів, є оренда. Як зазначалось у теоретичній частині дослідження, особливістю існування основних засобів у торгівлі є висока частка орендованих основних засобів. Проте дослідження вибіркової сукупності не повністю підтверджує цю особливість. Лише 10 з 31 досліджених підприємств торгівлі використовували основні засоби, що були взяті в оренду. До того ж частка взятих в оренду основних засобів у загальній сумі основних засобів є переважно невеликою.

Слід також зупинитись окремо на фінансовій оренді, тобто лізингу. Дослідження вибіркової сукупності свідчить, що підприємства торгівлі, які досліджувалися, не використовували у своїй діяльності цей метод фінансування, окрім одного підприємства у 2013 р. Не дивлячись на те, що лізинг є довгостроковою угодою з використання основних засобів, у 2014 р. на цьому підприємстві основних засобів, взятих у лізинг вже не було зафіксовано.

Проведений аналіз фінансування необоротних активів вибіркової сукупності підприємств дозволив виявити певні тенденції та особливості. Проте не надав можливість повною мірою оцінити ефективність здійснення політики фінансування необоротних активів. Це пов'язане, по-перше, з необхідністю врахування доволі детальної економіко-фінансової інформації господарської діяльності підприємств, яка не відображається у фінансових звітах; по-друге – з відсутністю розробленої методики проведення оцінки ефективності політики

фінансування необоротних активів. Аналіз наукових праць засвідчив, що існують різні підходи до оцінки ефективності фінансування. Наприклад, Сідун В.А. розглядає ефективність формування інвестиційних ресурсів з позиції впливу сформованої структури капіталу на фінансову стійкість, платоспроможність, рентабельність та рівень ризику. Заславська К.А. [34] виділяє два види оцінки: кількісну та якісну. Кількісна визначається за допомогою критерію розширення виробництва, який базується на сукупності таких показників: приріст обсягу реалізації, прибутку, основного капіталу, фонду нагромадження, обігового капіталу. Якісна оцінка проводиться за допомогою таких критеріїв як природа реалізованих інтересів, характер розв'язуваних завдань, рівень функціонування, спосіб досягнення цілей. Проте наведені критерії не охоплюють усі аспекти політики фінансування необоротних активів, зокрема не враховуються методи та форми фінансування, а крім того, відсутня методика узагальненої оцінки ефективності. Тому вважаємо за необхідне розробити комплексну систему оцінки ефективності політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.

Для кожного окремого критерію узагальнено відповідну низку показників. Характеристика критеріїв ефективності політики фінансування необоротних активів подана на рис. 2.10.

Критерій диверсифікації фінансування характеризує загальні потенційні можливості підприємства торгівлі щодо залучення фінансування. Чим більше диверсифіковані можливості здійснення фінансування, тим більша ймовірність своєчасного впровадження запланованих проектів, що певним чином характеризує ефективність політики фінансування. Обґрунтовано сукупність показників, що відповідають цьому критерію:

- кількість доступних методів фінансування;
- кількість доступних форм фінансування;
- кількість доступних джерел фінансування;
- кількість використаних джерел.

КРИТЕРІЙ	ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ	ПОКАЗНИК	КРИТЕРІАЛЬНІ УМОВИ
Відповідності обсягу фінансування необоротних активів	Характеристика здатності забезпечення потреб у фінансуванні	Коефіцієнт відповідності необхідному обсягу фінансування ($K_{\text{воф}}$)	$K_{\text{воф}} \rightarrow 1$
Відповідності фінансової стійкості	Характеристика раціональності залучення даного фінансування	Коефіцієнт ліквідності ($K_{\text{л}}$); Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів ($K_{\text{п/в}}$)	$K_{\text{л}} > 1$ $K_{\text{п/в}} \leq 1$
Відповідності часу	Характеристика здатності оперативного забезпечення фінансуванням	Коефіцієнт відповідності часу ($K_{\text{вч}}$)	$K_{\text{вч}} \rightarrow 1$
Відповідності вартості фінансування	Характеристика оптимальності використання фінансових ресурсів	Коефіцієнт відповідності вартості фінансування ($K_{\text{ввф}}$); Витратомісткість фінансування ($ВМ_{\text{ф}}$); Коефіцієнт відповідності витратомісткості фінансування ($K_{\text{вмф}}$)	$K_{\text{ввф}} < 1$ $ВМ_{\text{ф}} \rightarrow \min$ $K_{\text{вмф}} < 1$
Диверсифікації фінансування	Характеристика загальних потенційних можливостей щодо залучення фінансування	Кількість доступних методів фінансування ($КДМ$); Кількість доступних форм фінансування ($КДФ$); Кількість доступних джерел фінансування ($КДДФ$); Коефіцієнт використання джерел фінансування ($Квдф$)	$КДМ \rightarrow \max$ $\begin{cases} КДМ < КДФ \\ КДФ \rightarrow \max \end{cases}$ $КДМ \ll КДДФ \gg КДФ$ $К_{\text{вдф}} < 0,5$
Відповідності структурі фінансування	Характеристика фінансування необоротних активів	Питома вага фінансування необоротних активів ($d_{\text{фінНА}}$); Коефіцієнт відповідності структури фінансування ($K_{\text{вс}}$)	$d_{\text{фінНА}} \rightarrow \max$ $K_{\text{вс}} \rightarrow 1$

Рис.2.10. Комплексна система оцінки ефективності політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі

Економічний зміст показника кількості доступних методів фінансування витікає з розмежування методів, форм та джерел фінансування. Цей показник становить собою механізм залучення джерел фінансування, тобто у контексті ефективності політики фінансування необоротних активів визначає кількість доступних для підприємства торгівлі таких механізмів залучення джерел фінансування. Очевидно, чим більше доступних методів фінансування у підприємства, тим більше можливостей залучення фінансування.

За критерієм диверсифікації фінансування за період 2012-2014 рр. політика фінансування необоротних активів на всіх підприємствах торгівлі відповідає умовам ефективності, причому порівняно з 2012 р. зросла кількість доступних джерел фінансування для всіх груп підприємств. За критерієм відповідності обсягу фінансування, в цілому, у групах підприємств спостерігалася нестача обсягу фінансування, кращі справи були лише на підприємствах групи 3, де у 2013-2014 рр., у цілому, залучено необхідний обсяг фінансування. За критерієм відповідності часу умовам ефективною політику фінансування за період 2012-2014 рр. ефективною політику фінансування можна визнати лише у групі великих підприємств, а у групах середніх та малих – лише у 2012 та 2013 рр. відповідно, тому, в цілому, за цим критерієм політика фінансування необоротних активів була неефективною, бо не були витримані очікувані строки отримання фінансування. За критерієм фінансової стійкості, в цілому, лише за підприємствами групи 3 політику фінансування можна визнати ефективною. Хоча коефіцієнт покриття у всіх групах підприємств відповідав нормі, коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів мав нормативні значення лише у групі великих підприємств. За критерієм вартості фінансування показники здебільшого відповідають умовам ефективності, дещо гірший стан був лише у групі великих підприємств торгівлі, де у 2013-2014 рр. спостерігалася перевищення нормативного значення цього показника. У групі малих та середніх підприємств у цілому за період коефіцієнти відповідності вартості фінансування та відповідності витратомісткості фінансування відповідають нормативним значенням, що свідчить: очікувана вартість

фінансування виявилася плановою. Про це, в цілому, говорить коефіцієнт витратомісткості, який знизився на обох підприємствах. Тому за цим критерієм слід визнати політику фінансування, в цілому, ефективною. За критерієм відповідності структурі фінансування політика фінансування необоротних активів цих підприємств торгівлі за період 2012-2014 рр. як за питомою вагою фінансування, яка щороку зростала, так і за коефіцієнтом відповідності структурі фінансування може бути визнана ефективною.

Таким чином, враховуючи те, що за переважною більшістю критеріїв на кожному з підприємств політика фінансування необоротних активів підприємств є ефективною, і, в цілому, її варто визнати такою. Однак зауважимо: керівництву малих та середніх підприємств доцільно звернути увагу на управління пасивами підприємства через ризиковану структуру балансу підприємства, що загрожує фінансовій стійкості підприємства; великим же підприємствам проводити ефективнішу роботу щодо пошуку більш доступних за вартістю джерел фінансування.

Виявлені проблеми є наслідком не завжди задовільної роботи з фінансування необоротних активів, що потребує розроблення методичних засад щодо формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі. Саме розв'язанню проблем формування політики фінансування необоротних активів та методичним аспектам оптимізації джерел їх фінансування присвячений наступний розділ магістерської роботи.

Висновки до розділу 2

У результаті аналізу функціонування підприємств торгівлі та оцінки стану необоротних активів й ефективності політики їхнього фінансування були зроблені такі висновки:

Частка необоротних активів на підприємствах торгівлі традиційно є низькою. Природно, найбільшу частку у складі необоротних активів займають основні засоби. Низькою є частка нематеріальних активів. У структурі основних засобів переважають будинки, споруди та машини й обладнання.

Відсутність комплексної системи оцінки ефективності використання необоротних активів обумовило необхідність її розробки для підприємств торгівлі. Проведений аналіз на основі запропонованої автором системи оцінки ефективності використання необоротних активів на прикладі вибіркової сукупності підприємств торгівлі виявив, в цілому, ефективність у використанні необоротних активів, проте засвідчив негативну динаміку, що з часом може вплинути на ефективне або неефективне використання окремих елементів необоротних активів, зокрема довгострокових фінансових вкладень.

На сьогодні основним джерелом фінансування необоротних активів підприємств галузі залишаються власні кошти, зокрема прибуток та амортизаційні відрахування. Хоча останніми роками виявлено тенденцію до зростання довгострокових кредитів, а для великих підприємств вагомим джерелом фінансування необоротних активів стає випуск корпоративних облігацій.

Оцінка ефективності використання необоротних активів підприємств торгівлі потребує комплексної системи оцінки. Проведений аналіз на основі запропонованої автором комплексної системи оцінки ефективності політики фінансування необоротних активів на прикладі вибіркової сукупності підприємств виявив незадовільну роботу з пошуку доступних джерел фінансування необоротних активів, що проявилось у такому аспекті, як отримання фінансування за вищою, ніж очікувалось, вартістю; а також з управління пасивами, що відбилось у незадовільних показниках фінансової стійкості.

РОЗДІЛ 3

ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ

3.1. Технологія формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі

Результати дослідження проблем формування політики фінансування, в цілому, та необоротних активів зокрема, показало, що в економічній літературі цьому аспекту приділяється недостатньо уваги, розглядаються лише загальні підходи у межах здійснення інвестиційної політики підприємства. Тому цю частину дослідження присвячено вирішенню проблеми технології формування політики фінансування необоротних активів з урахуванням особливостей її здійснення у підприємствах торгівлі.

Як доведено у теоретичному розділі магістерської роботи, політика фінансування необоротних активів є складовою частиною інвестиційної політики підприємства, і за своєю суттю відповідає такому її етапу, як формування інвестиційних ресурсів. В економічній літературі у загальному вигляді процес формування інвестиційних ресурсів підприємства складається з чотирьох основних етапів [27]:

- визначення потреби в інвестиційних ресурсах;
- визначення можливостей формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел;
- визначення методів фінансування інвестиційних проектів;
- оптимізація структури фінансових (інвестиційних) ресурсів.

У цілому погодитися з існуючим у літературі процесом формування інвестиційних ресурсів не можливо. Це стосується другого та третього етапів, зі змісту яких випливає, що спочатку визначаються джерела фінансування, а після цього методи фінансування. Але кожне конкретне джерело вже передбачає чітко визначеного його методу фінансування. З цієї позиції виходить, що наступний третій етап тільки констатує який метод фінансування буде використовуватися, бо фактично метод фінансування був обраний під час визначення певного

джерела фінансування. Тому, щоб усунути існуюче протиріччя, у магістерській роботі запропоновано у процесі формування інвестиційних ресурсів другий та третій етапи поміняти місцями. Логічно, що спочатку визначаються доступні для підприємства способи залучення джерел, а потім під ці способи знаходяться відповідні їм джерела фінансування.

Враховуючи усе вищезазначене, у роботі запропоновано технологію здійснення політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі, яка містить в собі етапи, що подані на рис. 3.1.

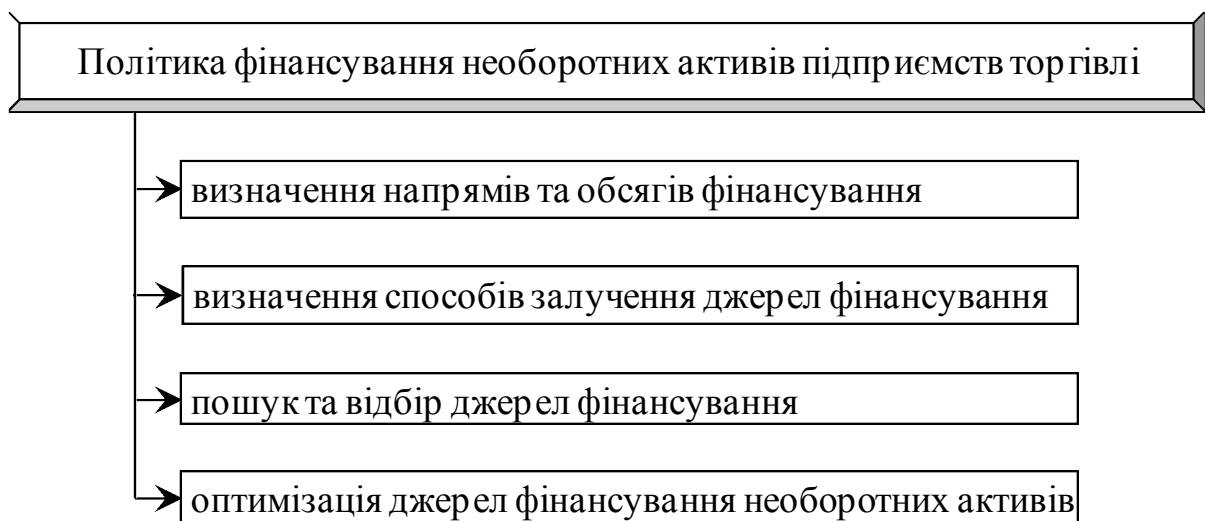


Рис. 3.1. Етапи здійснення політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі

Наведені етапи подані у загальному вигляді, тому зупинимося на кожному з них детальніше.

Перший етап формування політики фінансування необоротних активів полягає у визначенні необхідного обсягу фінансування з урахуванням потреб підприємства торгівлі у необоротних активах. При цьому визначення потреби у необоротних активах здійснюється у грошовому вимірі. Визначати потребу у необоротних активах необхідно відповідно до запропонованої у теоретичному розділі класифікаційної ознаки необоротних активів – за речовою сутністю. Тому послідовність дій на цьому етапі полягає у визначенні потреб фінансування:

матеріальних необоротних активів: основні засоби, незавершене будівництво;

нематеріальних необоротні активи: нематеріальні активи;

фінансових необоротних активів: довгострокові фінансові вкладення, відстрочені податкові активи;

загальної суми необхідних необоротних активів.

Основою для цих процесів виступають плани інвестиційної діяльності підприємства торгівлі у напрямку реального інвестування. Визначена таким чином загальна сума коштів, а також необхідні суми коштів для кожного виду необоротних активів виступають тим орієнтиром, на який спрямовані пошуки підприємством необхідних коштів.

Під час вибору щодо придбання об'єктів основних засобів, за можливістю варто віддавати перевагу універсальним основним засобам, що враховує особливість підприємств торгівлі – часті зміни спеціалізації та дозволить їх використовувати після її зміни, а також тим основним засобам, що не піддані ризику швидкого морального зносу, що знизить необхідність скорішого оновлення через моральний знос останніх.

Вважаємо, що важливим напрямом на цьому етапі може стати пошук можливостей зниження потреби у придбанні необоротних активів. Одним з таких шляхів є оренда основних засобів. Виходячи із класифікації необоротних активів відповідно зі специфікою діяльності підприємства торгівлі, на цьому етапі варто врахувати, що підприємства оптової торгівлі матимуть потребу складських приміщеннях, а підприємства роздрібної торгівлі у торговельних. Вартість обох приміщень є великою і не кожне підприємство зможе отримати фінансування на їх придбання. Ця проблема може бути вирішена із використанням оренди, доцільність якої можна визначити відомими підходами.

Інший напрямок зниження потреби у придбанні необоротних активів, який запропоновано у роботі, полягає у пошуку “альтернативних варіантів покриття потреби у необоротних активів”. Одним із таких альтернативних варіантів покриття потреби у необоротних активах є те, що деякі виробники

можуть надавати для реалізації своєї продукції необхідні технічні засоби безкоштовно. Як приклад можна навести компанію “Coca-Cola”, яка надає холодильні прилавки підприємствам торгівлі для реалізації своєї продукції. Але слід зауважити, що дозволяється реалізовувати у цих прилавках лише продукцію виробництва цієї компанії, тобто, якщо підприємство бажає розширити асортимент за рахунок напоїв інших виробників, йому потрібно буде вирішувати потребу у холодильних прилавках. За тією ж схемою деякі інші компанії надають необхідні основні засоби для реалізації своєї продукції. Тому, підприємствам торгівлі варто шукати схожі можливості для зменшення потреби в основних засобах.

Ще одним альтернативним варіантом покриття потреби у необоротних активах може стати застосування на підприємствах торгівлі аутсорсингу, зокрема це стосується логістики. Спеціалізовані транспортні компанії, які професійно займаються транспортуванням вантажів, мають переваги у витратах, тобто мають економію на витратах. Якщо при економічних розрахунках виявляється, що витрати на використання послуг таких компаній будуть нижчими, ніж використання власного автопарку, то підприємству торгівлі доцільно відмовитись від придбання автотранспорту, а використовувати послуги таких компаній у процесах транспортування, що знижує потребу у таких основних засобах, як автотранспорт та все, що з ним пов'язано.

Альтернативні варіанти покриття потреби у необоротних активах можна також спостерігати й стосовно до нематеріальних активів. Прикладом цього може бути те, що при придбанні комп'ютерної техніки окремих виробників, надається безкоштовно ліцензійне програмне забезпечення, що, відповідно, знімає потребу придбання такого програмного забезпечення.

Перша стадія пов'язана з тим, що не кожне підприємство торгівлі через вплив тих чи інших факторів зможе використовувати в практиці своєї діяльності всі існуючі методи фінансування. Тому запропоновано виділяти дві групи факторів, під час з'ясування можливості використання того або іншого методу фінансування (рис. 3.2).



Рис. 3.2. Фактори впливу на вибір методів фінансування необоротних активів

Перша група факторів пов'язана із діяльністю самого підприємства торгівлі, і вони є внутрішніми. До таких факторів належать:

форма власності. Підприємства торгівлі державної форми власності мають більше можливостей доступу для отримання державного фінансування, що неможливо для підприємств торгівлі інших форм власності;

організаційно-правова форма підприємства. Підприємства торгівлі, організовані як акціонерні товариства, відкривають доступ до такого методу фінансування, як акціонування;

обсяг товарообороту. Цей показник характеризує масштаби діяльності підприємства торгівлі, що впливатиме, наприклад, на можливість отримання кредитів;

прибутковість діяльності також впливатиме на можливість отримання фінансування за рахунок різних методів фінансування;

стадія життєвого циклу підприємства. Підприємство торгівлі, яке знаходиться на початковій стадії життєвого циклу, матиме менше можливостей застосування різних методів фінансування;

об'єкт фінансування. Цей фактор пов'язаний із існуванням такого методу фінансування як лізинг, який дозволяє підприємству залучити замість грошових коштів безпосередньо необхідні матеріальні об'єкти (основні фонди).

Друга група факторів не залежить від діяльності підприємства і пов'язана із зовнішнім середовищем:

- правові обмеження;
- загальноекономічна ситуація в країні;
- розвиток кредитно-фінансової системи у державі.

Таким чином, на вибір методу фінансування підприємств торгівлі у сучасних умовах впливають не лише їхні внутрішні особливості, а й фактори, які знаходяться поза сферою їх управління, такі як загальноекономічна ситуація в державі, кредитно-фінансова система держави, законотворчі процеси та інші.

Друга стадія полягає у виборі форм фінансування в межах обраного методу фінансування. Існування великої кількості різних форм фінансування в межах одного методу пов'язано із різними умовами залучення кожної з них. Саме у відборі найвигідніших для підприємства умов залучення кожної з форм фінансування полягає сутність другої стадії. При цьому важливою умовою проведення ефективного аналізу різних форм фінансування є належна інформаційна база щодо максимально можливого обсягу пропозицій фінансування на ринку. У цьому аспекті важливу роль відіграє безпосередня співпраця з виробниками різних елементів необоротних активів (основні засоби, нематеріальні активи), які можуть надавати різні варіанти придбання, що передбачають можливості його фінансування. У більшості вітчизняних підприємств, особливо у невеликих, встановлено нелегальне програмне забезпечення. Загроза застосування до таких підприємств штрафних санкцій

змушує керівників встановлювати легальне програмне забезпечення. Проблема заміни програмного забезпечення, у тому числі й для підприємств торгівлі, на сьогодні є актуальною. Тому використання ним цієї пропозиції, за відсутності необхідних коштів, є привабливою альтернативою розв'язання такої проблеми.

Таким чином, можна стверджувати, що етап вибору методів та форм фінансування дає конкретні результати стосовно до максимально можливого обсягу коштів та умов їхнього отримання.

Третій етап пов'язаний з вибором джерел фінансування. На цьому етапі важливе місце відводиться класифікації джерел фінансування. Останнім часом багатьма економістами висловлюється думка про необхідність поєднання одразу декількох класифікаційних ознак джерел фінансування. Так, зокрема, Крупка Я.Д. [52] відзначає, що в існуючих класифікаціях немає чіткості, не до кінця визначені можливості джерел на рівнях економічної ієрархії (макро- та мікрорівнях), присутня суттєва відмінність складу й практики формування фінансових ресурсів для здійснення інвестицій на макрорівні від формування аналогічних джерел на рівні підприємства. З метою вирішення таких протиріч цей автор пропонує зіставляти джерела фінансування за рівнями власників, поділяючи, у свою чергу, джерела на макрорівні за місцем формування, а на мікрорівні – за відношенням власності до джерел фінансування [52].

Бузько І.Р. з метою дослідження формування джерел фінансування поєднує такі класифікаційні ознаки, як за місцем формування та за відношенням до власності [13].

Погоджуючись із думкою економістів щодо необхідності врахування декількох ознак класифікації джерел фінансування при формуванні фінансових ресурсів з метою розв'язання різних завдань, доцільно розробити ієрархічний багаторівневий механізм поєднання декількох класифікаційних ознак у контексті формування політики фінансування необоротних активів. З цією метою виділено класифікаційні ознаки джерел фінансування, які найбільш відповідають цілям політики фінансування необоротних активів, а саме за:

- місцем формування;

- відношенням власності до джерел фінансування;
- рівнем ризику;
- об'єктами фінансування.

Вибір саме цих класифікаційних ознак зумовлений тим, що класифікація за:

- першими двома ознаками є вихідною з точки зору формування джерел фінансування, що відповідає цілям політики фінансування взагалі;
- рівнем ризику необхідна для забезпечення фінансової стійкості підприємства, що є критерієм ефективності здійснення політики фінансування;
- об'єктами фінансування, зокрема за складовими необоротних активів, визначає спрямованість політики фінансування саме цих активів.

Таким чином, наведені класифікаційні ознаки складають основне ядро класифікації джерел фінансування, що найбільше відповідають концепції політики фінансування необоротних активів.

Пропонується розглядати класифікаційні ознаки відповідно до їхньої ієрархічної підпорядкованості, у межах якої існує чотири рівні. На кожному з них відбуватиметься перерозподіл джерел фінансування відповідно до визначеної класифікаційної ознаки. При цьому цей перерозподіл, за суттю, являтиме собою послідовний процес пошуку та відбору джерел фінансування необоротних активів.

Зазначена ієрархія класифікаційних ознак джерел фінансування дозволяє розв'язати певні завдання, які належать до політики фінансування, а саме: від завдання звідки взяти необхідні кошти, до з'ясування, які джерела й на які необоротні активи варто спрямувати. Загальну схему ієрархічної підпорядкованості джерел фінансування за визначеними класифікаційними ознаками подано на рис. 3.3.

Перший рівень ієрархії дозволяє на основі визначеної необхідної суми інвестиційних ресурсів з'ясувати розмір коштів, який потрібно залучити ззовні, тобто з-за меж підприємства. Мобілізація внутрішніх резервів, насамперед прибутку та амортизаційних відрахувань, дозволяє визначити обсяг внутрішніх

джерел фінансування підприємства. Визначивши обсяг внутрішніх джерел, розраховується необхідний обсяг зовнішніх джерел фінансування шляхом відрахування із загальної суми потреби у фінансуванні необоротних активів суми внутрішніх джерел.

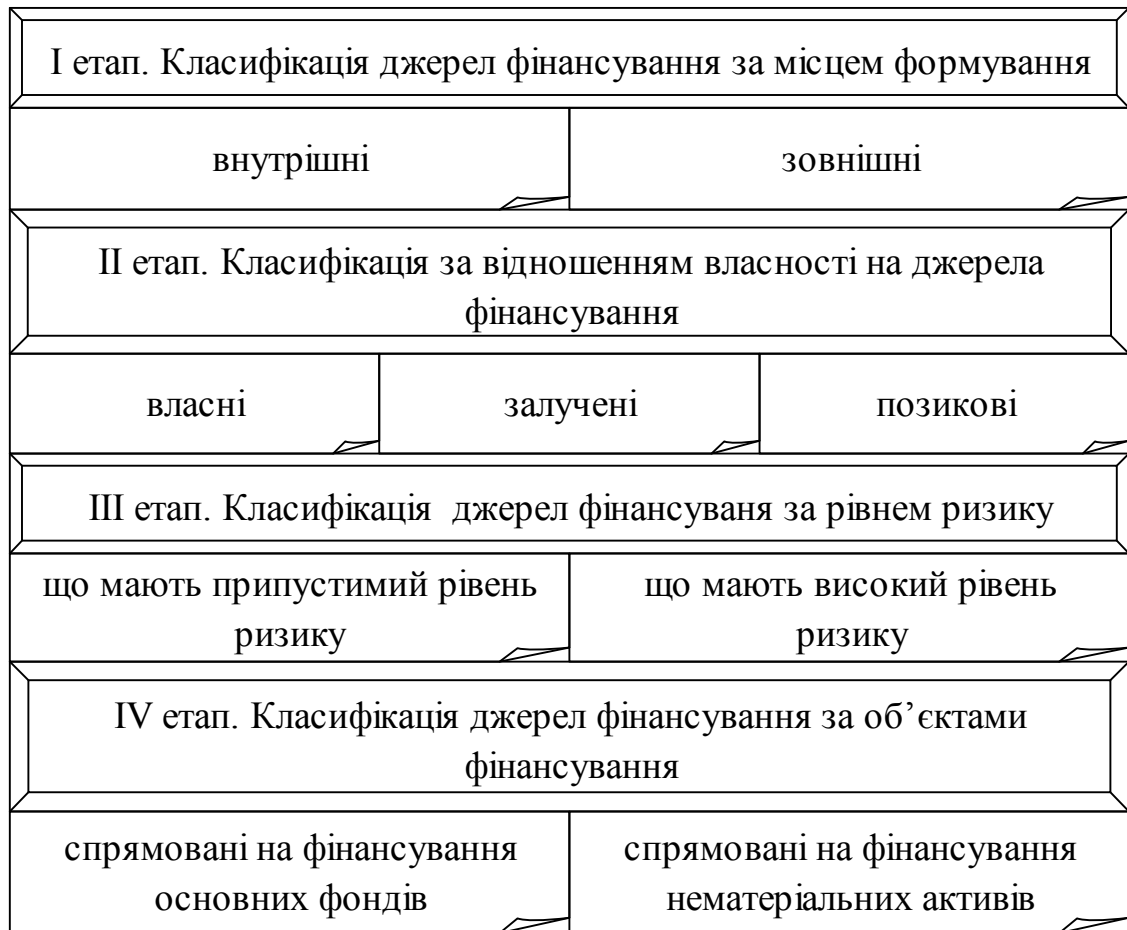


Рис. 3.3. Ієрархічна підпорядкованість джерел фінансування за класифікаційними ознаками

Перейшовши на другий рівень ієрархії, можна зробити більш поглиблений розподіл джерел фінансування, а саме: визначити власні, залучені та позичені кошти. За таким розподілом фактично відбувається поділ зовнішніх джерел на ті, використання яких здійснюється на умовах терміновості, зворотності, платності й відповідно відображається в балансі підприємства в довгостроковому та короткостроковому капіталі, тобто на позичені; та на ті, які відображаються в балансі в статутному капіталові підприємства, але

залучаються зовні, тобто на залучені. Власні відповідають внутрішнім джерелам фінансування, та, відповідно, знаходять своє відображення у статутному капіталові балансу. Таким чином, другий рівень, по суті, дозволяє конкретизувати шляхи отримання підприємством зовнішнього фінансування.

Третій рівень, на основі попередньої класифікації дозволяє визначити ті джерела, використання яких у діяльності підприємства дає припустимий рівень ризику, та ті, що несуть певні ризики для діяльності підприємства, які потрібно враховувати у фінансовому плані для стабільної діяльності.

Четвертий рівень дозволяє, враховуючи визначений ступінь ризику, перерозподілити джерела, виходячи із доцільності фінансування конкретних об'єктів фінансування за рахунок того чи іншого джерела фінансування. Виділення як об'єктів фінансування необоротних активів в окремі групи основних засобів та нематеріальних активів пояснюється тим, що саме ці групи складають найбільшу частку в складі необоротних активів торговельного підприємства та забезпечують здійснення ними торговельно-технологічних процесів.

Наведена ієрархія класифікації джерел фінансування в контексті політики фінансування необоротних активів не є чітко фіксованою та вичерпною. Вона є гнучкою і може корегуватися у відповідності до потреб підприємства. Її можна доповнити ознаками за терміном використання, за вартістю залучення та за цілями фінансування або замінити згідно з потребами підприємства відповідно на третій чи четвертий рівні.

Оцінити наслідки використання визначених джерел фінансування та надати відповідь щодо доцільності їхнього використання дозволяє заключний етап здійснення політики фінансування необоротних активів – оптимізація структури джерел фінансування необоротних активів, чому присвячений наступний підрозділ магістерської роботи.

У магістерській роботі запропоновано загальний алгоритм здійснення політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі (рис. 3.4).

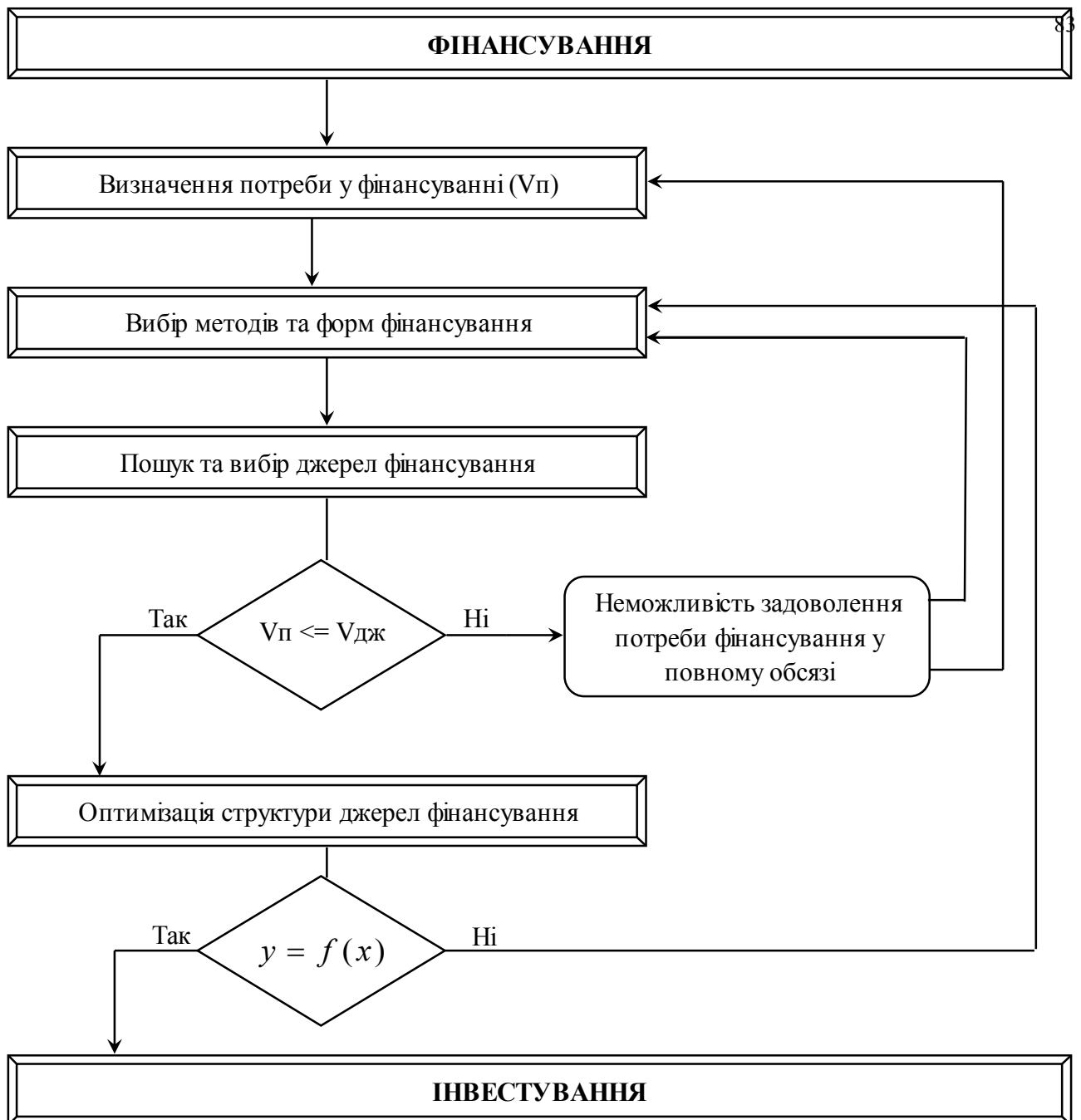


Рис. 3.4. Алгоритм проведення політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі:

$V_{п}$ – потреба підприємства торгівлі у фінансуванні;

$V_{дж}$ – обсяг фінансування, що залучається за рахунок обраних підприємством торгівлі джерел фінансування;

$y = f(x)$ – оцінка варіанта джерел фінансування, що відповідає умовам оптимальності.

Наведений алгоритм ілюструє послідовність дій підприємства від початку процесу фінансування до початку процесу інвестування, враховуючи основні етапи політики фінансування. Так, до етапу пошуку та вибору джерел

фінансування процес відбувається послідовно. Вибір альтернативних дій розпочинається наприкінці цього етапу. Якщо потенційно можливий обсяг отримання фінансування дорівнює або перевищує необхідний для фінансування потреб у повному обсязі, можна переходити до наступного етапу – оптимізації джерел фінансування. У протилежному випадку передбачено дві можливі ситуації. Перша дозволяє повернутися на етап вибору методів та форм фінансування, щоб переглянути та знайти нові способи, а потім і джерела фінансування, щоб отримати фінансування у необхідному обсязі. Якщо подальший пошук не виявив можливості використання інших джерел фінансування, то потрібно переглянути потрібні обсяги фінансування шляхом виключення з плану інвестування певних необоротних активів чи іншим шляхом, який зменшить потребу у фінансуванні на розмір виявленого дефіциту фінансування. Після вирішення цих проблем переходять до етапу оптимізації джерел фінансування.

Таким чином, застосування наведених особливостей політики фінансування дозволяє підприємствам торгівлі обґрунтовано підходити до отримання фінансування необоротних активів. Розглянуті методи і форми фінансування показали, що для підприємства потенційно існує багато варіантів формування необхідних ресурсів, але не кожне підприємство має можливість застосувати той чи інший варіант.

3.2. Методичні підходи до оптимізації джерел фінансування необоротних активів на підприємствах торгівлі

Оптимізація джерел фінансування необоротних активів є одним із найважливіших і найскладніших завдань, що розв'язується у процесі здійснення політики фінансування. Цей етап політики фінансування необоротних активів передбачає використання різних математичних моделей, розв'язання яких в остаточному підсумку дають можливість обрати найліпший варіант здійснення фінансування з усіх доступних для цього підприємства.

Проведений огляд літератури не виявив однозначного підходу до визначення оптимальної структури. Так, Дорошенко Т.В. у своєму дослідженні [30] виділяє два основні підходи до формування оптимальної структури джерел фінансування. Згідно з першим підходом усі потенційні джерела фінансування підприємства ранжуються за ступенем збільшення їхньої вартості та здійснюється вибір найліпшого джерела мобілізації коштів за мінімальним значенням цього показника. Тобто для фінансування підприємство обирає те джерело, яке має найнижчу вартість. За другим підходом відправним пунктом при визначенні оптимальної структури джерел фінансування є не вартість цих джерел, а структура вже сформованого на підприємстві капіталу.

Погоджуючись з думкою, яку висловлює Дорошенко Т.В. про те, що оптимальною вважається така структура джерел фінансування, яка сформована в результаті оптимізації за різними критеріями, вважаємо за необхідне відмітити, що при цьому в кожному конкретному випадку оптимальна структура буде різнитися залежно від критеріїв, що їх обрало для себе підприємство. Тому під час розв'язання цього завдання доцільно врахувати декілька критеріїв одразу, що можна вирішити шляхом використання методів багатокритеріальної оптимізації.

Критерії оптимізації джерел фінансування вважаємо за доцільне визначити відносно цілей політики фінансування необоротних активів. Головною метою політики фінансування є формування необхідної суми грошових коштів. У межах цієї мети можна сформулювати цілі другого порядку, що сприяють якісному виконанню головної мети.

Тому як цілі другого порядку у магістерській роботі визначено такі: мінімізація терміну залучення джерел фінансування, мінімізація вартості залучення джерел фінансування, відповідність структури джерел фінансування цільовій фінансовій структурі капіталу підприємства торгівлі. Кожній меті повинен відповідати певний критерій оцінювання (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Цілі та критерії оптимізації джерел фінансування необоротних активів

Підпорядкованість цілей	Ціль	Критерій	Одиниця виміру
Головна мета	1. Формування необхідної суми грошових коштів	Загальна сума сформованих джерел	грн.
Цілі підлеглого характеру	1.1. Мінімізація часу на залучення джерел фінансування	Час, необхідний для залучення джерел	дні
	1.2. Мінімізація вартості залучення джерел фінансування	Вартість залучення джерел	%
	1.3. Відповідність структури джерел фінансування цільовій фінансовій структурі капіталу	Співвідношення власного та позикового капіталу	коефіцієнт

Оскільки головною метою політики фінансування є формування достатнього обсягу коштів, то як основний критерій оптимізації визначено відповідність сформованих коштів інвестиційним потребам підприємства торгівлі. Тому на основі саме цього критерію доцільно проводити попередній відсів альтернатив.

Розглянемо методика визначення цільової фінансової структури капіталу.

Дослідивши запропоновані різними дослідниками [18, 30] алгоритми формування цільової структури капіталу, вважаємо за доцільне поєднати деякі елементи та рекомендувати методичний підхід визначення цільової структури капіталу (рис. 3.4), який складається з таких взаємопов'язаних етапів:

- аналіз капіталу підприємства;
- оцінювання основних факторів, що визначають формування структури капіталу;
- визначення оптимальної структури джерел фінансування за різними критеріями: за критерієм фінансової стійкості; за критерієм мінімізації їх середньозваженої вартості; за критерієм політики фінансування;

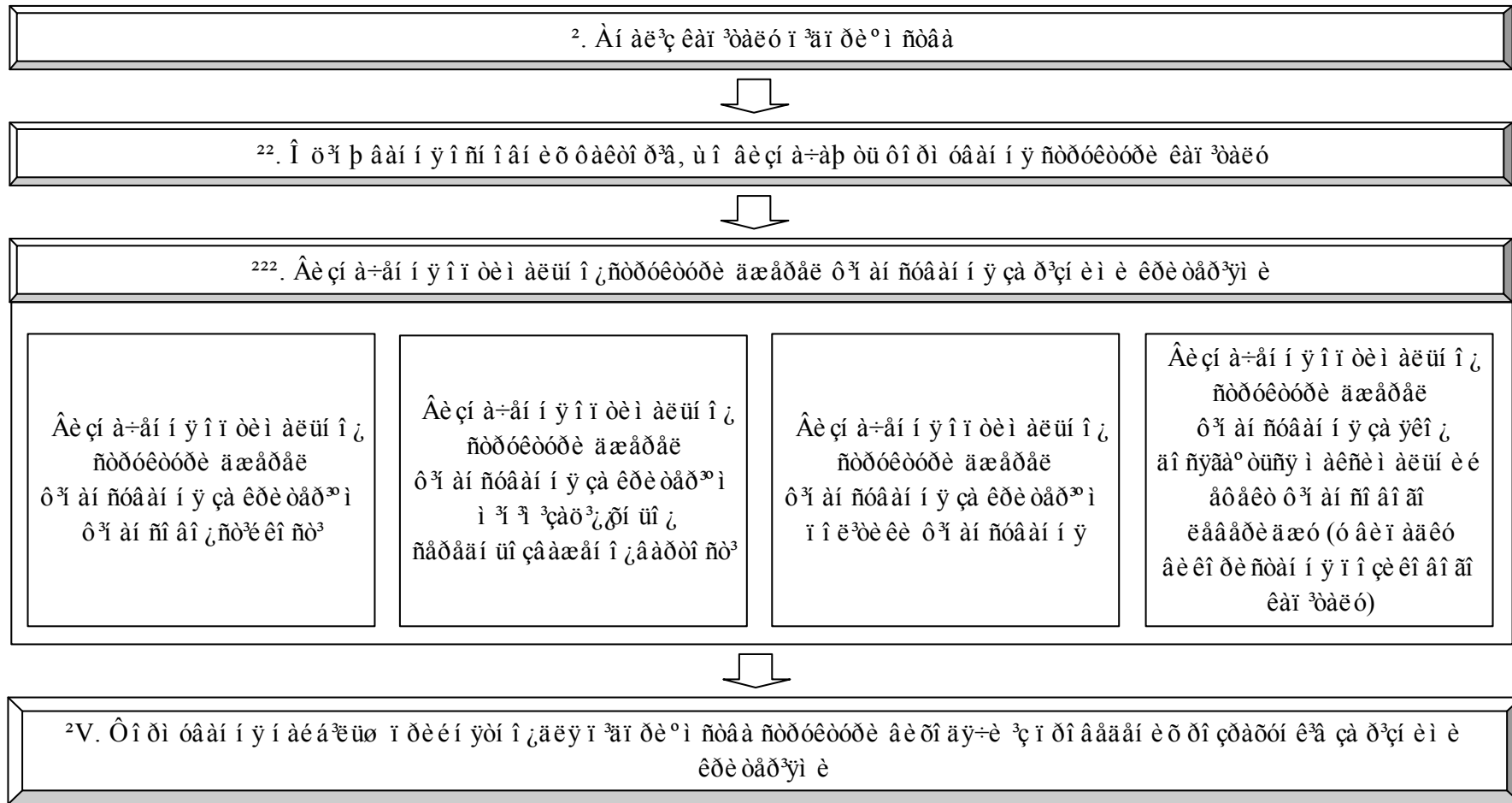


Рис. 3.4. Структурно-логічна схема визначення цільової фінансової структури капіталу підприємства торгівлі

- формування найбільш прийнятної для підприємства структури, виходячи із проведених розрахунків за різними критеріями (формування цільової структури джерел фінансування).

На першій стадії визначається співвідношення власного та позикового капіталу, виявляються його тенденції. У складі позикового капіталу вивчається співвідношення довгострокових та короткострокових кредитів, аналізуються розміри прострочених фінансових зобов'язань.

На другій стадії розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, зумовленої структурою його капіталу. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і вивчаються в динаміці коефіцієнти автономії, фінансового левериджу, довгострокової фінансової незалежності, співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань.

У результаті розрахунків за різними критеріями підприємство може отримати чотири різні значення структури джерел фінансування, які вважатимуться оптимальними лише за певним критерієм.

Підприємству торгівлі необхідно знайти компроміс між цими значеннями або визначити критерій, який на даний момент діяльності підприємства найважливіший. Знайдене у такий спосіб співвідношення власних та позичених джерел фінансування буде оптимальним для підприємства. Але не завжди підприємство може сформувати саме таку структуру.

Тому, останнім кроком до визначення частки окремих джерел фінансування на підприємстві буде коригування оптимальної структури відповідно до можливостей залучення коштів із різних джерел.

Слід зазначити, що ідеальною ситуацією є та, коли підприємство торгівлі має достатньо інформації й можливостей отримання фінансування за рахунок різних джерел та на основі цього проводить всі оптимізаційні розрахунки. На практиці підприємства часто отримують фінансування лише з обмежено доступних їм джерел, тому іноді жодних оптимізаційних розрахунків стосовно до джерел фінансування ними не проводиться.

При формалізації будь-якої моделі оптимізації обов'язковою умовою є її спрямованість, яка у загальному вигляді може передбачати чи то максимізацію, чи то мінімізацію результату. Обсяг сформованих джерел фінансування необоротних активів має дорівнювати визначеному обсягу потреби у коштах. При цьому недостатній обсяг вказує на неефективність проведеної політики фінансування, тому для цього критерію доцільно вважати оптимальним максимальне значення критерію.

Критерій мінімізації часу на залучення джерел фінансування та мінімізації витрат, пов'язаних з отриманням фінансування, вже у назві мають визначену спрямованість на мінімізацію.

Критерій відповідності структури джерел фінансування цільовій фінансовій структурі капіталу визнає оптимальною ту альтернативу, що має найменший квадрат відхилення від цільової фінансової структури капіталу.

Таким чином, враховуючи наведену особливість та процедуру використання методу одночасного вводу критеріальних обмежень [56], розроблено та запропоновано до використання багатоетапний алгоритм проведення оптимізації джерел фінансування необоротних активів.

У магістерській роботі запропоновано проводити відсів альтернатив у дві стадії.

На першій – відсів альтернатив проводиться за допомогою лише одного критерію – достатності сформованих джерел фінансування до необхідного обсягу фінансування. Таким чином, оптимізація зводиться до вирішення однокритеріальної задачі.

На другій стадії ті альтернативи, що будуть відповідати наведеному критерію, у подальшому повинні пройти процедуру багатокритеріальної оптимізації за допомогою зазначеного вище методу одночасного вводу критеріальних обмежень.

Даний метод оптимізації є спрощеним порівняно з наведеним вище методом і містить три етапи.

Перший етап пов'язаний із формуванням усіх можливих альтернатив. На другому етапі відбувається відсів тих альтернатив, які не забезпечують отримання фінансування у потрібному обсязі.

Якщо після відсіву залишається більше двох альтернативних варіантів джерел фінансування, процес пошуку оптимальної альтернативи продовжується.

На третьому етапі будується адитивна функція цінності й обирається та альтернатива, що має найменше значення.

Таким чином, запропоновані методи оптимізації джерел фінансування необоротних активів підприємств торгівлі дозволяють обґрунтовано відбирати існуючі варіанти здійснення фінансування за рахунок різних джерел, враховуючи важливі для здійснення ефективної політики фінансування параметри: обсяг фінансування, час отримання фінансування, вартість фінансування та структура джерел фінансування.

Розроблений методичний підхід до формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі та запропонований метод багатокритеріальної оптимізації джерел фінансування сприятимуть обґрунтованому прийняттю рішень щодо формування необоротних активів.

3.3. Розробка політики фінансування необоротних активів підприємства торгівлі

Використовуючи пропозиції щодо формування політики фінансування необоротних активів та методів оптимізації джерел фінансування подані у підрозділах 3.1 та 3.2, розроблено варіант політики фінансування необоротних активів для ПрАТ «Новий стиль», що входить до третьої групи досліджуваної сукупності. На підприємстві планується розширення роздрібної мережі магазинів, для чого необхідно розробити політику фінансування цього проекту.

Етап перший. Визначення напрямів та обсягів фінансування. Розрахунок потреби та обсягу фінансування проводиться у розрізі елементів необоротних активів згідно з планом інвестиційного проекту. Результати подано у табл.3.2.

Таблиця 3.2

Обсяг фінансування необоротних активів ПрАТ «Новий стиль»

(млн. грн.)

Елементи необоротних активів	Інвестиційні проекти		Всього
	Магазин 1	Магазин 2	
Основні засоби	5,0	8,0	13,0
Нематеріальні активи	0,020	0,025	0,045
Інші необоротні активи	0,955	6,0	6,955
Всього	5,975	14,025	20,0

Отже, для реалізації проекту необхідно залучити фінансування обсягом 20 млн. грн.

Етап другий. Визначення способу залучення джерел фінансування необоротних активів. На цьому етапі визначаються методи та форми фінансування необоротних активів у дві стадії. На першій стадії, враховуючи обмежуючі фактори як внутрішнього, так і зовнішнього середовища, визначаються доступні методи фінансування. Такими методами для ПрАТ «Новий стиль» є: самофінансування, оскільки підприємство працює прибутково; боргове фінансування, лізинг. Використання лізингу є дещо обмеженим, оскільки воно можливе лише для отримання основних засобів, а для реалізації проекту потрібно ще нематеріальні активи та будівництво. Тому використання цього методу буде доцільним лише у разі неможливості отримання фінансування у повному обсязі, тоді частину основних фондів можливо буде отримати у лізинг. Застосування такого методу, як акціонування для підприємства недоступно, оскільки не дозволяє організаційно-правова форма, проте, через те, що це товариство з обмеженою відповідальністю, воно зможе залучити кошти його засновників, тому фінансування обмежене лише фінансовими можливостями власників, які на цьому етапі не можуть виділити достатнього обсягу коштів. Державне фінансування для підприємства недоступне, бо державної частки у майні підприємства немає. Пільгове

фінансування, субсидування на цей момент для підприємства недоступні. Здійснити фінансування на консорційних засадах чи проектне фінансування неможливо, по-перше, це довго у часі, що потрібен для пошуку партнерів, бо підприємство прагне скорішої реалізації проекту; по-друге, підприємство прагне самостійно розпоряджатися прибутками від проекту, і тому для нього бажано пошук способів залучення коштів без втрати управління над майбутнім проектом.

На другій стадії відбувається вибір форм фінансування в межах кожного окремого методу фінансування. Так, у межах самофінансування можливо використання амортизаційних відрахувань та реінвестування прибутку. У межах боргового фінансування можливе отримання банківського кредиту. У межах лізингу – фінансовий лізинг. Визначені методи та форми фінансування дозволяють переходити до пошуку джерел фінансування.

Етап третій. Пошук та відбір джерел фінансування. За рахунок внутрішніх джерел підприємство торгівлі може виділити лише 5,6 млн. грн., у тому числі за рахунок накопиченого прибутку 0,1 млн. грн., за рахунок амортизаційних відрахувань 5,5 млн. грн. Тоді за рахунок зовнішніх джерел необхідно отримати мінімум 14,4 млн. грн. Проведений огляд кредитних пропозицій банківських установ дозволив сформувати можливі кредитні джерела фінансування (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Кредити, можливі для отримання ПрАТ «Новий стиль»

№ з/п	Кредитні джерела фінансування	Загальний обсяг фінансування, млн. грн.
1	Позика «Приватбанку»	20
3	Позика «Укрсоцбанку»	15
4	Позика «Райфайзенбанк Аваль»	13,5
5	Позика «Правексбанку»	11
6	Позика «ОТР-банку»	8
10	Позика «Мегабанку»	4

Таким чином, виходячи з наведених джерел фінансування, потрібно обрати найкращі для підприємства, що буде зроблено на наступному етапі формування політики фінансування.

Етап четвертий. Оптимізація джерел фінансування необоротних активів підприємства торгівлі. Для обґрунтування вибору оптимального варіанту джерел фінансування проведемо оптимізаційні розрахунки з використанням двох запропонованих методів оптимізації: одночасного вводу критеріальних обмежень та графічного методу оптимізації джерел фінансування. Спочатку проведемо апробацію використовуючи перший метод.

Згідно з першим методом на початковому етапі необхідно сформулювати альтернативні варіанти джерел фінансування необоротних активів.

Таблиця 3.4

**Формування цільової фінансової структури капіталу
ПрАТ «Новий стиль»**

(у відсотках)

Показник	Факт	Критерії оптимізації фінансової структури капіталу							Цільова структура
		Фінансова стійкість	Мінімізація вартості	Ефективність використання капіталу	Фінансування активів				
					консервативний	поміркований	агресивний	змішаний	
Частка власного капіталу	30,7	65	62	78	62	58	38	48	35
Частка позикового капіталу	69,3	35	38	22	37	42	61	52	65

Як бачимо, на підприємстві застосовується агресивний тип політики фінансування активів. Підприємство прагне розширювати свою діяльність, а власних коштів не вистачає і доводиться використовувати позичені кошти. Тому, виходячи з таких обставин, обрано дещо покращену цільову структуру фінансування. Тоді у розрахунках середньоквадратичного відхилення фактичної структури фінансування від цільової буде використано коефіцієнт 0,35.

Отже, маємо усі необхідні дані для розрахунку меж варіації цільових функцій оптимізації джерел фінансування. Результати цих розрахунків наведено у таблиці 3.5.

На наступному етапі будується адитивна функція цінності, яка, враховуючи дані табл. 3.5, має вигляд:

$$(3.1) \quad u = \frac{\text{Час, міс}}{2} + \frac{\text{Вартість, \%}}{2,8} + \frac{\text{Структура}}{0,54} \rightarrow \min$$

Таблиця 3.5

Характеристика множини альтернатив джерел фінансування та вагові коефіцієнти функції цінності

№	Цільова функція	Значення цільової функції на множині альтернатив		Вагові коефіцієнти
		мінімальне	максимальне	
1	Час	1	3	2
2	Вартість	8,4777886	11,26875	2,8
3	Структура фінансування	0,0166667	0,56	0,54

Розрахунок цінності кожного варіанту фінансування наведено у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Розрахунок цінності кожного варіанту фінансування проекту

Варіант фінансування	Час залучення (міс)	Вартість залучення, %	Структура фінансування	Всього	Ранжування
1	0,5	3,76214	0,64417	4,90632	9
2	0,75	3,27078	0,43967	4,46045	4
3	1	3,03759	0,03067	4,06826	1
4	1,5	3,9745	0,64417	6,11867	16
5	1,5	3,83677	0,59698	5,93375	15
6	1	3,0779	0,03067	4,10857	2
7	0,75	3,35045	0,18405	4,2845	3
8	1	3,55045	0,31938	4,86983	8
9	0,5	3,80803	0,5473	4,85533	7
10	1	3,81723	0,64417	5,4614	13
11	1	3,99728	0,64417	5,64145	14
12	1	3,72472	0,5473	5,27203	12
13	0,5	4,03759	0,64417	5,18176	11
14	0,5	4,03087	0,64417	5,17504	10
15	0,5	3,61435	0,64417	4,75852	5

Як бачимо, найкращий показник цінності відповідно до умов оптимізації має варіант джерел фінансування №3, який забезпечує мінімальну серед всіх інших варіантів вартість фінансування та найменше середньоквадратичне відхилення від цільової фінансової структури капіталу, проте має середнє значення за часом залучення фінансування. Вважаємо цей варіант прийнятним для підприємства й процедуру оптимізації за цим методом завершеною.

Проведено також оптимізацію джерел фінансування необоротних активів ПрАТ «Новий стиль» за графічним методом. Оскільки два перші етапи співпадають з першими двома етапами методу одночасного вводу критеріальних обмежень, використаємо їх результати у розрахунках на третьому етапі графічного методу оптимізації. На цьому етапі були розраховані значення адитивної функції для кожного варіанту, результати яких наведено у табл. 3.7. Проведені розрахунки за цим методом дещо відрізняються від результатів методу одночасного вводу критеріальних обмежень, проте так само найоптимальнішим варіантом визнають №3.

Таблиця 3.7

**Відстані між варіантами фінансування проекту
за графічним методом багатокритеріальної оптимізації**

Варіант фінансування	Відстань	Ранжування
1	10,1803	7
2	9,25412	3
3	8,71052	1
4	11,4965	16
5	11,1253	12
6	8,82005	2
7	9,47105	4
8	10,1105	5
9	10,6791	10
10	10,8455	11
11	11,3395	15
12	10,5904	9
13	11,3184	14
14	11,2998	13
15	10,143	6

Отже, проведене формування політики фінансування рекомендує для ПрАТ «Новий стиль» обрати для фінансування проекту з розширення підприємства – фінансування за рахунок власних коштів на 25% (5,0 млн. грн.) та на 75% за рахунок позики від «Укрсоцбанку» (15,0 млн. грн.).

Висновки до розділу 3

Проведені дослідження та практичне використання розробок з обґрунтування ефективної політики фінансування підприємств торгівлі дозволили зробити такі висновки:

В умовах ринкової економіки для досягнення стратегічних цілей розвитку підприємства торгівлі повинні формувати ефективну політику фінансування необоротних активів з урахуванням науково обґрунтованих методичних підходів.

Формування політики фінансування необоротних активів необхідно здійснювати на основі використання технології формування політики фінансування необоротних активів, яка передбачає проведення чотирьох послідовних етапів: визначення напрямів та обсягів фінансування, визначення способів залучення джерел фінансування, пошук та відбір необхідних джерел фінансування, оптимізація джерел фінансування необоротних активів; кожен з яких включає в себе низку послідовних кроків.

Оптимізацію джерел фінансування необоротних активів доцільно проводити, використовуючи методи багатокритеріальної оптимізації, зокрема метод одночасного вводу критеріальних обмежень та графічний. Як критерії оптимізації джерел фінансування підприємствам торгівлі необхідно обирати обсяг фінансування, час на залучення фінансування, вартість фінансування, відповідність структури фінансування цільовій фінансовій структурі капіталу підприємства.

ВИСНОВКИ

У магістерській роботі наведено теоретичне узагальнення та нове вирішення науково-прикладного завдання, яке полягає в удосконаленні теоретичних принципів, критеріїв та методичних підходів до формування ефективної політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі в умовах конкурентного середовища та оцінки її ефективності, що дозволяє підвищити наукову обґрунтованість управлінських рішень щодо її розробки. У процесі дослідження вирішено всі визначені завдання та досягнуто поставленої мети.

Результати проведеного дослідження дозволили сформулювати такі висновки та узагальнення:

1. Виявлено, що трансформаційні процеси розвитку української економіки супроводжуються певними змінами у поглядах на визначення сутності майже усіх базових економічних понять, що потребує їхнього додаткового дослідження з урахуванням сучасних тенденцій та особливостей галузевого розвитку з метою виявлення можливостей підвищення ефективності управління.

2. Наявність в економічній науковій літературі різних класифікаційних ознак необоротних активів зумовила необхідність доповнення існуючих класифікацій необоротних активів, основних засобів торгівлі з позиції формування політики їхнього фінансування. Політика фінансування вимагає детального відбору джерел фінансування, що потребує розширеної інформації щодо джерел. Розроблені класифікації покладено в основу розробки методичного підходу до формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.

3. У результаті проведеного аналізу теоретико-методичних засад ефективності політики фінансування необоротних активів встановлено, що ефективною є така політика фінансування необоротних активів, яка сприяє досягненню усіх поставлених перед нею цілей, серед яких головною метою є формування необхідного обсягу коштів, що будуть спрямовані на придбання необоротних активів.

4. Обґрунтовано доцільність проведення оцінки ефективності використання необоротних активів підприємств торгівлі за допомогою розробленої комплексної системи, яка побудована шляхом систематизації існуючих показників оцінки як окремих елементів, так і необоротних активів у цілому, визначенні відповідних критеріальних умов ефективності їхнього використання, та дозволяє оцінити ефективність використання кожного елемента необоротних активів підприємств торгівлі та в цілому.

5. Для підвищення ефективності управління політикою фінансування необоротних активів підприємств торгівлі обґрунтовано доцільність використання розробленої комплексної системи оцінки ефективності політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі, що являє собою сукупність критеріїв: відповідності обсягу фінансування; відповідності фінансовій стійкості; відповідності часу; відповідності вартості фінансування; диверсифікації фінансування; відповідності структурі фінансування, кожен з яких представлений низкою показників – залежно від цілей політики фінансування необоротних активів. Визначення ефективності здійснюється співставленням розрахованих показників критеріальним умовам ефективності.

6. Для визначення оптимальної структури джерел фінансування необоротних активів розроблено алгоритм проведення оптимізаційних розрахунків, в основу якого покладено адаптований автором до потреб політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі метод одночасного вводу критеріальних обмежень, сутність якого полягає в пошуку найоптимальнішого варіанта структури за обґрунтованими чотирма критеріями оптимізації: обсягом фінансування, часом на залучення фінансування, вартістю залучення фінансування, цільової структури фінансування, які обрано відповідно до цілей політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Активізація та підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах / В.М. Хобта, О.Ю. Попова, А.В. Мешков; НАН України, Інститут економіки промисловості, МОН України. – Донецьк: ДонНТУ, 2005. – 343 с. : рис., табл. – Бібліогр.: с. 298-327.
2. Алексеєнко Л. М. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок : українсько-англійсько-російський тлумачний словник / Л. М. Алексеєнко, В. М. Олексієнко, А. І. Юркевич. – К. : Максимум ; Тернопіль : Економічна думка, 2000. – 592 с.
3. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства / Київський національний торговельно-економічний ун-т; Є.В. Мних, А.Д. Бутко, О.Ю. Большакова та ін. – К.: КНТЕУ, 2005. – 231 с. : рис. – Бібліогр.: с. 226-228.
4. Бабець Є.К. Теорія капітального інвестування: Навч. посіб. / Є.К. Бабець, О.Г. Губенко. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2013. – 209 с.
5. База даних емісій [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ipocongress.ru/rus/issuers/issues>. – Заголовок з екрану.
6. Бандурка А.А. Иностранные инвестиции в экономике Украины / А.А. Бандурка, А.М. Бандурка, О.В. Носова; МВД України; Национальный ун-т внутренних дел. – Х.: Издательство Национального ун-та внутренних дел, 2014. – 448 с. – Библиогр.: с. 407-424.
7. Березін О.В. Проблеми формування продовольчого ринку України: Монографія. / О.В. Березін // – К.: Вища школа, 2012. – 211 с.
8. Беленький П.Ю. Інвестиційно-інноваційне забезпечення конкурентоспроможності регіону / П.Ю. Беленький, В.І. Шевченко-Марсель, О.О. Другов; НАН України; Інститут регіональних досліджень. – Львів: Інститут регіональних досліджень, 2016. – 129 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 117-129.

9. Бланк І.О. Внутрішня торгівля в Україні: економічні умови ефективного розвитку / [І.О. Бланк, А.А. Мазаракі, Л.О. Лігоненко та ін.]; За заг. ред.: А.А. Мазаракі; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – К. :КНТЕУ, 2006. – 194 с. – Бібліогр.: с. 191-194.
10. Бланк І.О. Фінансово-економічний механізм функціонування внутрішньої торгівлі / І.О. Бланк // Вісник ЛКА. – Львів, 2013. – Вип.14: Сер.: Економічна. – С.59-64.
11. Братчук Л.М. Оренда: економічна сутність та відмінності від лізингу / Л.М. Братчук // Вісник Сумського національного університету. Сер.: Фінанси та кредит. – 2012. – №1-2. – С. 29-35.
12. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2 т. / В.В. Ковалев (пер. с англ. под ред.). – СПб. : Экономическая школа, 1998. – Т.1. – 497 с.
13. Бузько І.Р. Стратегическое управление инвестициями и инновационная деятельность предприятия / И.Р. Бузько, Е.В. Вартанова, А.А. Голубенко // Восточноукраинский национальный ун-т им. Владимира Даля. – Луганск: Издательство Восточноукраинского национального ун-та им. В.Даля, 2002. – 176 с.: рис. – Библиогр.: с. 167-174.
14. Васильев Н.М. Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства: Учеб. пособие. – М.: Дека, 2015. – 179 с.
15. Вахрин П.И. Инвестиции: Учеб. / П.И.Вахрин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. :Дашков и К, 2014. – 383 с.
16. Вимоги банків за кредитами наданими в економіці України // Бюлетень Національного банку України. – 2016. – №1 (155). – С.89-110.
17. Вишнякова І. Теоретичні аспекти визначення поняття лізинг / І. Вишнякова // Вісник Академії митної служби України. – 2012. – №4. – С.22-30.
18. Власова Н.О. Основні фонди підприємств харчування, ефективність та відтворення: Навч. посібн. / Н.О. Власова, М.В. Чорна // – Харків: ХДАТОХ, 2013. – 43 с.

19. Влох Т. Теоретичні аспекти політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі / Т. Влох, П. Рендович // Актуальні проблеми корпоративних фінансів та фінансових ринків в умовах глобалізації: збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів, молодих вчених, 12 квітня 2016 р., Тернопіль / Відп. ред. О. В. Кнейслер. – Тернопіль: ВЦ “Вектор”, 2016. – С. 101-104.
20. Влох Т. Технологія формування політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі / Т. Влох, П. Рендович // Формування єдиного європейського фінансового простору та розвиток світової фінансової думки: збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції, 25 травня 2016 р., Тернопіль / Відп. ред. О. В. Кнейслер. – Тернопіль: ВЦ “Вектор”, 2016. – С. 47-49.
21. Воробьев Ю.Н. Финансовый капитал предприятий: теория, практика, управление / Ю.Н. Воробьев // Киевский национальный ун-т им. Тараса Шевченко. – Симферополь: Таврия, 2002. – 363 с. – Библиогр.: с. 340-363.
22. Голубева Т.С. Фінансування підприємства в умовах ринкової економіки / Т.С. Голубева // Вісник Технологічного університету Поділля. Сер.: Економічні науки. – 2013. – №5. – Т.2., Ч.2. – С.66-70.
23. Гончарова Н.В. Лізинг як форма ефективної підтримки малого підприємництва / Н.В. Гончарова // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №2. – С. 7-12.
24. Горецька Л.Л. Економічна природа активів: обліковий аспект / Л.Л. Горецька // Вісник Житомирського інженерно-технологічного інституту. Економічні науки. – 2012. – № 20. – С. 49-58.
25. Господарський кодекс України: Редакція ГКУ від 01.12.2006 /424-16/ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1011.26.0>
26. Гриценко О.І. Фінансові взаємовідносини кредитної та споживчої кооперації: Монографія / О.І. Гриценко – Суми : Довкілля, 2004. – 67 с. – Бібліогр.: с. 64-65.

27. Гуляєва Н.М. Управління формуванням та використанням основних фондів торговельних підприємств / Н.М. Гуляєва // Київ. нац. торговельно-економічний ун-т. – К.: КНТЕУ, 2013. – 76 с.
28. Гуткевич С.А. Инвестиционная привлекательность аграрного сектора экономики / С.А. Гуткевич // Европейский ун-т. – К. : Издательство Европейского университета, 2015. – 251с.: рис. – Библиогр.: с. 234-247.
29. Державний класифікатор України Класифікація видів економічної діяльності ДК 009-96 від 22.10.96: [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?code=v0375609-05,%20va375202-05>. – Заголовок з екрану.
30. Дорошенко Т.В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві / Т.В. Дорошенко // Фінанси України. – 2012. – №9. – С.134-137.
31. Економічна безпека торговельного підприємства / Л.О. Омелянович, Г.Е. Долматова // Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2014. – 196 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 153-163.
32. Експрес результати дослідження ринку лізингу України за 2013-2014 роки // Лізинг в Україні. – 2015. – №4. – С.1-5.
33. Експрес результати дослідження ринку лізингу України – 2015 // Лізинг в Україні. – 2016. – №3. – С.1-5.
34. Зайцева Н.О. Методичні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємств торгівлі / Н.О. Зайцева // Регіональні перспективи. – 2012. – №5 (24). – С.106-109.
35. Закон України “Про інвестиційну діяльність”: Редакція закону від 19.01.2006 /3370-15/ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1085.48.0>. – Заголовок з екрану.
36. Закон України “Про фінансовий лізинг”: Редакція закону від 11.12.2003 /1381-15/ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу:

- <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ ukr/ show.php?uid=1086.714.0>. – Заголовок з екрану.
- 37.Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 рік [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/4/>. – Заголовок з екрану.
- 38.Зубков С.О. Класифікація основних засобів підприємств торгівлі / С.О. Зубков // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: Зб. наук. праць. – Харків: ХДУХТ, 2015. – Вип. 2 (4). – С.324-329.
- 39.Зубков С.О. Оцінка ефективності політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі / С.О. Зубков // Схід. – 2016. – №2 (74). – С.23-26.
- 40.Зубков С.О. Фінансування необоротних активів торговельних підприємств / С.О. Зубков // Економіка і ринок: облік, аналіз і контроль: Зб. наук. праць. – Тернопіль: ТДЕУ, 2014. – Вип.14. – С. 237-246.
- 41.Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств / Зятковський І.В. // Терноп. держ. екон. ун-т. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 228с. – Бібліогр.: с. 218-226.
- 42.Інвестиційні можливості і перспективи підприємств промислового міста / Є. І. Зуєва, Л.О. Омелянович, О.В. Веретенникова // Донецький держ. ун-т економіки, торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2012. – 172 с.: рис. – Бібліогр.: с. 121-138.
- 43.Інвестування української економіки / Рада національної безпеки і оборони України; Національний ін-т проблем міжнародної безпеки; А.І. Сухоруков, С.І. Пирожков, Г.Г. Шестопапов та ін. – К.: НІПМБ, 2005. – 440 с.
- 44.Квасовський О. Р. Фінансова діяльність підприємств житлового господарства / О. Р. Квасовський // Місцеві фінанси: підручник / О. П. Кириленко, А. В. Дем'янюк, А. Б. Кондрашихін, О. Р. Квасовський; за ред. О. П. Кириленко. – Тернопіль: Економічна думка ТНЕУ, 2015. – С. 282-292.

45. Квасовський О. Теоретична концептуалізація формування фінансового механізму виробничих кластерів / О. Квасовський, Е. Карапетян // Світ фінансів. – 2014. – Вип. 3. – С. 135-146. Кігель В.Р. Методи і моделі підтримки прийняття рішень у ринковій економіці / Київ. екон. ін.-т менеджменту. – К.: ЦУЛ, 2003. – 202 с.: табл. – на обкл. авт. не зазн. – Бібліогр.: с. 197-200.
46. Кірейцев Г.Г. Фінанси підприємств: Навч. посіб. для студ. екон. спец. всіх форм навч. / Г.Г. Кірейцев, Н.Г. Виговська, О.М. Петрук // Житомирський інженерно-технологічний ін-т. – Житомир: ЖІТІ, 2012. – 272 с.: рис. – Бібліогр.: с. 264-267.
47. Кнейслер О. В. Фінансове адміністрування і менеджмент у системі управління фінансами суб'єктів господарювання / О. В. Кнейслер, Н. І. Налукова // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Сер. Економіка. – 2013. – Вип. 24. – С. 169-173.
48. Коренева О.Г. Вплив податкової політики на забезпеченість підприємств обіговими коштами / О.Г. Коренева // Фінанси України. – 2012. – №2. – С.115-118.
49. Костецький В. В. Особливості формування інвестиційних ресурсів підприємства в сучасних економічних умовах / В.В. Костецький, А.М. Бутов // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. Економічні науки. – 2015. – Вип. 15, ч. 1. – С. 137-140.
50. Костырко Л.А. Стратегия финансово-экономической деятельности хозяйствующего субъекта: Методология и организация / Л.А. Костырко // Восточноукраинский национальный ун-т им. Владимира Даля. – Луганск : Издательство ВНУ им. В.Даля, 2002. – 560 с. : рис. – Библиогр.: с. 500-515.
51. Кочетков В.Н. Организация лизинговых операций / В.Н. Кочетков, Е.В. Краева, О.В. Кочеткова // Европейский ун-т финансов, информационных систем, менеджмента и бизнеса. – 2.изд., стереотип. – К.: ЕУФІМБ, 2012. – 104 с.

- 52.Крупка Я.Д. Формирование и информационное обеспечение финансирования инвестиционной деятельности / Я.Д. Крупка // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. В.Даля. – 2003. – №2 (60). – С.136-139.
- 53.Кузьмин В. Лизинговые операции / В.Кузьмин // Бизнес-информ. – 2014. – № 13-14. – С.23-26.
- 54.Левкович А.О. Формирование рынка лизинговых услуг: Монография. / А.О. Левкович– М.: Изд-во деловой и учебной литературы, 2004. – 335 с. – Библиогр.: с. 326-333.
- 55.Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Л.О. Лігоненко // Київ. нац. торговельно-економічний ун-т. – К.:КНТЕУ, 2014. – 320 с. – Бібліогр.: с. 311-320.
- 56.Ляшенко Г.П. Управління капіталом підприємства для зміцнення бази оподаткування: Навч. посіб. для вищих навч. закл. / Г.П. Ляшенко // Державна податкова адміністрація України; Національна академія держ. податкової служби України. – Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2014. – 193 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 192-193.
- 57.Мазаракі А.А. Економіка торговельного підприємства: Підручник для вузів / А.А. Мазаракі, Н.М.Ушакова, Л.О. Лігоненко // Під ред. проф. Н.М. Ушакової – К.: “Хрещатик”, 2009. – 800 с.
- 58.Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб / Т.В. Майорова – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 375 с.
- 59.Макеєва О.В. Класифікація основних засобів: можливості удосконалення / О.В. Макеєва // Зб. наук. пр. Одеського державного економічного університету. – Одеса: ОДЕУ, 2012. – С.124-128.
- 60.Марченко А.А. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів / А.А. Марченко // Фінанси України. – 2012. – №9. – С.102-108.

61. Махнуша С.М. Эффективность использования нематериальных активов предприятия / С.М. Махнуша // Наук. пр. Миколаїв. держ. гуман. ун-ту ім. П. Могили “Києво-Могилянської академії”. – 2014. – Т.30, №17. – С.53-60.
62. Мерзляк А.В. Механізми державного управління іноземними інвестиціями: регіональний аспект / А.В. Мерзляк // Українська академія держ. управління при Президентові України. – К.: УАДУ, 2012. – 300 с. – Бібліогр.: с. 286-297.
63. Механізм оцінки й управління фінансовими ризиками підприємств: (Монографія) / І.Г. Бритченко, Н.А. Брегин; Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2004. – 172 с. – Бібліогр.: с. 155-171.
64. Міценко Н.Г. Соціальні аспекти розвитку роздрібної торгівлі в умовах трансформаційних процесів / Н.Г. Міценко // Торгівля, комерція, підприємництво: Зб. Наук. праць. – Львів:ЛКА, 2015. – Вип 5. – С.5-9.
65. Оборот розничных сетей в 2015 году [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.retailstudio.org/stats/2747.htm>. – Заголовок з екрану.
66. Основы менеджмента: Пер. с англ. / Майкл Мескон, Майкл Альберт, Франклин Хедоури. – 2-е изд. – М.: Дело, 2004. – 799 с.
67. Особливості розвитку підприємств на інвестиційно-інноваційних засадах в умовах реформування відносин власності / Київський національний ун-т технологій та дизайну; Інститут підготовки кадрів Державної служби зайнятості України; Академія економічних наук України; М.П. Денисенко, В.Г. Федоренко, Ю.М. Маршавін та ін. – К.: ІПК ДСЗУ, 2006. – 360 с.
68. Пастухова В.В. Стратегічне управління підприємством: філософія, політика, ефективність / В.В. Пастухова // Київ. нац. торговельно-економічний ун-т. – К.: КНТЕУ, 2002. – 301 с.: рис., табл. – с. 280-299.
69. Пересада А.А. Інвестування: Навч. посібник / А.А. Пересада // Київський національний економічний ун-т. – К.: КНЕУ, 2004. – 252 с. – с. 245-249.
70. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №2 “Баланс”: Редакція документу від 19.12.2015 /z1364-06/ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу:

- <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1037.289.0>. – Заголовок з екрану.
71. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №7 “Основні засоби”: Редакція документу від 11.12.2014 /z1342-14/ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1027.243.0>. – Заголовок з екрану.
72. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №8 “Нематеріальні активи”: Редакція документу від 19.12.2006 /z1364-06/ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1037.558.0>. – Заголовок з екрану.
73. Порядок експертної оцінки нематеріальних активів: Фонд державного майна України; Державний комітет з питань науки і технологій, N 969/97 від 27.07.15 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1033.173.0>. – Заголовок з екрану.
74. Прядко В.В. Економічна ефективність виробництва: проблеми теорії та методології управління / В.В. Прядко // НАН України; Рада по вивченню продуктивних сил України. – К.: Наукова думка, 2013. – 282 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 203-210.
75. Рендович П. М. Зарубіжний досвід фінансово-кредитної підтримки малих підприємств на регіональному рівні / П. М. Рендович // Формування єдиного європейського фінансового простору та розвиток світової фінансової думки: збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції, 25 травня 2016 р., Тернопіль / Відп. ред. О. В. Кнейслер. – Тернопіль: ВЦ “Вектор”, 2016. – С. 91-94.
76. Рибалко О.М. Визнання та класифікація основних засобів / О.М. Рибалко // Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. – 2015. – №3. – С.175-179.

- 77.Різник В.С. Правове регулювання лізингу: стан, проблеми та перспективи розвитку законодавства України / В.С. Різник // УЕЛКАМ – 2014. – №1. – С.16-18.
- 78.Рынок облигаций Украины: Информационно-аналитический бюллетень. – 2016. №12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.cbonds.info/cgi-bin/download.cgi?analitics/UAbonds_12_2016.zip. – Заголовок з екрану.
- 79.Свірідова Н.Д. Прямі іноземні інвестиції: світовий досвід та стратегія залучення в економіку України / Н.Д. Свірідова // Східноукраїнський національний ун-т ім. Володимира Даля. – Луганськ: СНУ, 2013. – 164 с.
- 80.Семенов А.Г. Стратегічні методи підвищення ефективності виробництва на підприємстві / А.Г. Семенов // Гуманітарний ун-т "Запорізький ін-т державного та муніципального управління". – Запоріжжя: ГУ "ЗІДМУ", 2015. – 376 с. – Бібліогр.: с. 368-375.
- 81.Сілакова Г.В. Сучасні тенденції іноземного інвестування в економіку України / Г.В. Сілакова // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2012. – Вип. 197, Т.2. –С. 480-485.
- 82.Спасів, Н. Я. Економіко-математичне моделювання оптимальних обсягів відтворення основного капіталу підприємств меблевої галузі : [на прикладі Тернопільської меблевої фабрики] / Н. Я. Спасів // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №11. – С. 161-166.
- 83.Спасів, Н. Я. Теоретичні аспекти сутності основного капіталу підприємницьких структур / Н. Я. Спасів // Фінанси України. – 2004. – №8. – С.126-132.
- 84.Статистичний щорічник України за 2009 рік / Державний комітет статистики України; Ред. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 2010. – 598 с.
- 85.Статистичний щорічник України за 2010 рік / Державний комітет статистики України; Ред. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 2011. – 644 с.
- 86.Статистичний щорічник України за 2011 рік / Державний комітет статистики України; Ред. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 2012. – 662 с.

87. Статистичний щорічник України за 2012 рік [Електронний ресурс] / Держ.ком. статистики України; Ред. О.Г.Осауленко. – К.: CD-вид-во "Інфодиск", 2013. – 1 електрон.опт.диск.
88. Статистичний щорічник України за 2013 рік [Електронний ресурс] / Держ.ком. статистики України; Ред. О.Г.Осауленко. – К.: CD-вид-во "Інфодиск", 2014. – 1 електрон.опт.диск.
89. Статистичний щорічник України за 2014 рік [Електронний ресурс] / Держ.ком. статистики України; Ред. О.Г.Осауленко. – К.: CD-вид-во "Інфодиск", 2015. – 1 електрон.опт.диск.
90. Статистичний щорічник України за 2015 рік / Державний комітет статистики України; Ред. О.Г. Осауленко. – К., 2016. – 550 с.
91. Статистичні таблиці з послання Президента України до Верховної Ради України "Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2013 році" // Економіст. – 2014. – №7. – С. 13-89.
92. Структура балансу підприємств за видами економічної діяльності за 2015 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2015/fin/sbp/sbp_u/sbp_4_15_u.htm. – Заголовок з екрану.
93. Сучасна технологія діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства: (Монографія) / Г.О. Швидаренко, О.І. Олексюк // Київ. нац. екон. ун-т. – К.: КНЕУ, 2002. – 192 с. – Бібліогр.: с. 175-178.
94. Терещенко О.О. Фінансування підприємств в Україні: актуальні проблеми та шляхи їх вирішення / О.О. Терещенко // Економіка України. – 2002. – №1. – С.10-16.
95. Ткаченко Н.М. Бухгалтерський облік на підприємствах України з ринковими формами власності: Навч. посібник. / Н.М. Ткаченко – К.: А.С.К., 2008. – 784 с.
96. Трач В.П. Лізинг: теоретичні аспекти та практика: Навч. посібник. / В.П. Трач. – Львів: Львівська політехніка, 2009. – 435 с.

97. Туріяньська М.М. Інвестиційні джерела / М.М. Туріяньська // Донецький національний ун-т. – Донецьк: Юго-Восток, 2014. – 317 с. : рис., табл. – Бібліогр.: с. 303-317.
98. Фінансово-будівельні групи: нові учасники інвестиційного процесу / С.А. Ушацький, Г.В. Лагутін, В.О. Поколенко та ін. // Київський національний ун-т будівництва і архітектури – К.: КНУБА, 2013. – 112 с.: рис. – Бібліогр.: с. 110.
99. Формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібної торгівлі: (Монографія) / Л.І. Безгінова, Н.О. Власова; Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі. – Харків: ХДУХТ, 2006. – 160 с.: рис., табл. – Бібліогр.: с. 137-145.
100. Фролова Л.В. Механізми логістичного управління торговельним підприємством: Монографія / Л.В. Фролова // Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2005. – 322 с.: рис. – Бібліогр.: с. 236-251.
101. Хмельницька область у 2011 році: Статистичний щорічник / Головне управління статистики в Хмельницькій області; За ред. Чмихала М.Л. – Хмельницьк, 2012. – 628 с.
102. Хмельницька область у 2012 році: Статистичний щорічник / Головне управління статистики в Хмельницькій області; За ред. Чмихала М.Л. – Хмельницьк, 2013. – 644 с.
103. Хмельницька область у 2013 році: Статистичний щорічник / Головне управління статистики в Хмельницькій області; За ред. Чмихала М.Л. – Хмельницьк: Золоті сторінки, 2014. – 608 с.
104. Хмельницька область у 2014 році: Статистичний щорічник / Головне управління статистики в Хмельницькій області; За ред. Чмихала М.Л. – Хмельницьк, 2015. – 612 с.
105. Хмельницька область у 2015 році: Статистичний щорічник / Головне управління статистики в Хмельницькій області; За ред. Чмихала М.Л. – Хмельницьк, 2016. – 570 с.

106. Цивільний кодекс України: Редакція ЦКУ від 31.05.2007 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/show.php?uid=1011.25.0>. – Заголовок з екрану.
107. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: Навч. посібник. / Д.М. Черваньов – К.: Знання-Прес, 2013. – 622 с. – Бібліогр.: с. 608-622.
108. Черешнюк, О. Оцінка ефективності інноваційної діяльності промислових підприємств / Оксана Черешнюк // Економічний аналіз : зб. наук. праць. – Тернопіль, 2014. – № 3, т.15. – С. 218-224.
109. Чорна М.В. Особливості здійснення політики фінансування необоротних активів / М.В. Чорна, С.О. Зубков // Вісник ДонДУЕТ. Сер.: Економічні науки. – 2014. – №3(27). – С.176-183.
110. Шевчук, О. А. Особливості автоматизації обліку доходів і витрат на промислових підприємствах [Електронний ресурс] / О. А. Шевчук // БізнесІнформ. – 2013. – № 11. – С.124-127.
111. Шевчук, О. А. Удосконалення обліку фінансової діяльності на основі міжнародного досвіду / О. А. Шевчук // Наука молода : зб. наук. праць молод. вчених Терноп. нац. екон. ун-ту. – Тернопіль, 2014. – Вип. 21. – С. 306-311.
112. Штельмах В. Лизинг и банковский кредит на приобретение основных фондов: сравнение эффективности / В. Штельмах // Финансы. – 2009. – №8. – С. 19-21
113. Емиссия долговых бумаг (облигации, еврооблигации, векселя) [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cbonds.info/ua/rus/emissions/>. – Заголовок з екрану.