

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ІОРГА СВІТЛАНА МИКОЛАЇВНА

УДК 658.15:658.153(477)

**ДИСЕРТАЦІЯ
УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ
РИНКОВИХ
ТРАНСФОРМАЦІЙ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело
_____Іорга С.М.

Науковий керівник: **Баранова Вікторія Глібівна**,
доктор економічних наук, професор

Одеса – 2021

АНОТАЦІЯ

Іорга С.М. Управління оборотним капіталом підприємства в умовах ринкових трансформацій в Україні. - Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». – Одеський національний економічний університет Одеса – 2021.

Дисертацію присвячено вирішенню актуального наукового завдання щодо поглиблення теоретичних засад управління оборотним капіталом підприємства та розробці науково-методичних рекомендацій щодо вдосконалення управління оборотним капіталом підприємства в умовах ринкових трансформацій в Україні.

У дисертаційній роботі проведено аналіз, систематизацію та узагальнення наукових поглядів на сутність категорій оборотні фонди, оборотні кошти, оборотні активи, оборотний капітал підприємства. Уточнено визначення оборотного капіталу, як частини сформованих підприємством фінансових ресурсів, що направляється на фінансування оборотних активів підприємства та забезпечує безперервність, ефективність функціонування і фінансову рівновагу підприємства в короткостроковому періоді. Визначення ролі та місця оборотного капіталу у діяльності підприємств дозволило виділити спеціальні притаманні йому функції (відтворювальну, рівноважну та ліквідну) та розглядати їх як визначальні при розробці керуючих дій з управління оборотним капіталом, що дозволяє сформулювати завдання з управління оборотним капіталом.

Запропоновано класифікацію оборотного капіталу з урахуванням двоїстої його економічної природи, що враховує поділ напрямків його використання та джерел формування. Розробка класифікації здійснювалася за ознакою збалансованості ліквідності та фінансового ризику. Застосування даної класифікації дозволяє розробити критерії прийняття рішень у сфері управління оборотним капіталом та не допустити зниження якості його розміщення та підвищення рівня ризикованості джерел його фінансування.

Доведено, що управління оборотним капіталом є однією із частин системи фінансового управління підприємством, яка в свою чергу є однією із складових системи управління підприємством в цілому. Таким чином, управління оборотним капіталом є складною економічною системою, що самоорганізовується іншими системами.

Фінансовий механізм управління оборотним капіталом є засобом реалізації управлінського впливу, що генерується у рамках відповідної системи в процесі формування та використання оборотного капіталу. Головною метою цих управлінських впливів є підвищення ефективності функціонування оборотного капіталу у рамках перманентного досягнення фінансової рівноваги підприємством.

Визначено, що система управління оборотним капіталом вітчизняних підприємств, що існує сьогодні, сформувалась під дією ринкових трансформацій, корінна відмінність яких полягає у революційному характері здійснення. Разом з тим, структура фінансового менеджменту підприємств у постприватизаційний період залишається абсолютно не пристосованою до умов конкурентного ринку, що обумовлює об'єктивні труднощі з пошуку та залученню необхідних джерел фінансування господарської діяльності.

Проведено діагностику формування та використання оборотного капіталу підприємств в умовах ринкових трансформацій на прикладі підприємств виноробної галузі. Діагностика використання оборотного капіталу вибірки підприємств виноробної галузі дозволила ідентифікувати низький рівень якості використання оборотного капіталу, про що свідчать дані їх групування за рівнем ліквідності. Врахування закономірностей та тенденцій використання оборотного капіталу дозволило виявити порушення правила збалансованості по строкам джерел фінансування та напрямкам використання оборотного капіталу.

Визначений коефіцієнт кореляції між розміром інвестування фінансових ресурсів до оборотного капіталу та до капіталу аналізованої вибірки підприємств в цілому свідчить, що в процесі розширеного відтворення капіталу основна увага акцентується саме на оборотній його частині.

Дослідження взаємозв'язку між темпами зміни рівня інвестування до оборотних активів та виручки від реалізації засвідчило наявність неефективної системи менеджменту оборотного капіталу, а саме: сповільнення оборотності та неефективне використання оборотних активів.

Доведено, що зародження та реалізація фінансового ризику підприємств відбувається у сфері формування оборотного капіталу. Основа платоспроможності підприємства закладається у процесі формування джерел фінансування оборотного капіталу. Отже, відповідність обраних джерел фінансування існуючим напрямам використання оборотного капіталу повинна бути націлена на мінімізацію фінансового ризику підприємств.

Результати оцінки впливу фінансового ризику на систему управління оборотним капіталом показали, що в структурі фінансування оборотного капіталу аналітичної вибірки підприємств виноробної галузі переважають позикові джерела фінансування, які у більшому ступені представлено короткостроковими зобов'язаннями.

Результати визначення кореляції між коефіцієнтом забезпеченості власним оборотним капіталом з отриманим фінансовим результатом підприємств виноробної галузі підтверджують, що рівень фінансового ризику підприємства є величиною прямо пропорційною до рівня його рентабельності, що стає одночасно основою і загрозою подальшого економічного зростання підприємства.

Запропоновані науково-методичні підходи щодо оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом підприємства, які на основі результатів оцінювання якісних характеристик напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу дозволяють визначити комплексну оцінку ефективності даної системи. Запропоновано поняття «середньозважена вартість оборотного капіталу», під якою розуміють середню відсоткову ставку (розрахунковий показник), що характеризує вартість оборотного капіталу підприємства та визначає обґрунтованість прийняття управлінських рішень щодо доцільності авансування коштів до оборотного капіталу. Науково обґрунтовано розрахунок середньозваженої вартості оборотного капіталу, що дозволяє визначити ефективність та дієвість

існуючої системи його управління та оптимізувати склад джерел фінансування оборотного капіталу за критерієм вартості.

Розроблено та рекомендовано до застосування фінансовий механізм управління оборотним капіталом підприємства, що включає в себе підмеханізм управління напрямками використання оборотного капіталу, підмеханізм управління джерелами формування оборотного капіталу та підмеханізм управління ефективністю та збалансованістю напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу. У рамках означених підмеханізмів визначено критерії прийняття управлінських рішень, що дозволяють досягти оптимальності та ефективності останніх.

У межах системи управління оборотним капіталом підприємства розроблено наукові підходи до побудови економіко-математичної моделі оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу. Результати проведених розрахунків дозволяють визначити збалансовану модель фінансування оборотного капіталу, виходячи з критеріїв оптимізації фінансового ризику та мінімізації вартості середньозваженої вартості оборотного капіталу.

Запропоновано інструменти та напрямки управління запасами та дебіторською заборгованістю при здійсненні управління оборотним капіталом підприємства розглядати з позиції їх поділу на фактичні та потенційні, що дозволить досягти ефективності управлінських впливів.

Практичне значення отриманих результатів полягає у тому, що науково-методичні підходи і висновки, розроблені та запропоновані у дисертації, доведені до рівня прикладних рекомендацій, які в сукупності створюють обґрунтовану основу для підвищення ефективності системи управління оборотним капіталом підприємств в умовах ринкових трансформацій в Україні. Отримані наукові результати можуть бути використані підприємствами виноробної галузі в процесі управління оборотним капіталом. Основні положення та пропозиції пройшли апробацію та прийняті до впровадження.

За результатами дисертаційного дослідження було сформульовано комплекс науково-практичних рекомендацій, що було застосовано в діяльності ПрАТ

«Виноградар» (довідка № 24/4 від 10.04.2021 р.), ТОВ «ДІСІС» (довідка № 65/20 від 09.04.2021 р.), ТОВ «Таніт груп» (довідка № 45 від 20.04.2021 р.).

Деякі розробки дисертаційної роботи були використані у навчальному процесі Одеського національного економічного університету при викладанні дисциплін: «Фінанси підприємств», «Фінанси суб'єктів господарювання», «Основи інвестиційної діяльності», «Біржова діяльність» (довідка № 01-17/655 від 15.06.2021 р.).

Ключові слова: оборотний капітал, управління оборотним капіталом, напрямки використання та джерела формування оборотного капіталу, система управління оборотним капіталом.

ABSTRACT

Iorga S.M. Management of working capital of enterprises in terms of market transformations in Ukraine – Qualifying research paper as manuscript copyright.

The dissertation for the degree of candidate of economic sciences, specialty 08.00.08 – «Money, Finance and Credit». – Odessa National Economic University, Odessa, 2021.

The dissertation is devoted to the solution of the actual scientific problem on deepening of theoretical bases of management of the working capital of the enterprise and development of scientific and methodical recommendations on improvement of management of the working capital of the enterprise in the conditions of market transformations in Ukraine.

The dissertation analyzes, systematizes and generalizes scientific views on the essence of the categories of working capital, working capital, current assets, working capital of the enterprise. The definition of working capital as part of the financial resources generated by the enterprise, which is directed to the financing of current assets of the enterprise and ensures the continuity, efficiency and financial balance of the enterprise in the short term. Defining the role and place of working capital in the activities of enterprises allowed to identify special inherent functions (reproductive, equilibrium and liquid) and consider them as determinants in the development of management actions for working capital management, which allows to formulate working capital management tasks.

The classification of working capital taking into account its dual economic nature is offered, which takes into account the division of directions of its use and sources of formation. The classification was developed on the basis of a balance of liquidity and financial risk. The application of this classification allows to develop decision-making criteria in the field of working capital management and to prevent a decrease in the quality of its placement and increase the level of risk of its sources of financing.

It is proved that working capital management is one of the parts of the financial management system of the enterprise, which in turn is one of the components of the

enterprise management system as a whole. Thus, working capital management is a complex economic system that is self-organizing by other systems.

The financial mechanism of working capital management is a means of implementing the managerial influence generated within the relevant system in the process of formation and use of working capital. The main purpose of these management influences is to increase the efficiency of working capital in the framework of permanent achievement of financial equilibrium by the enterprise.

It is determined that the system of working capital management of domestic enterprises, which exists today, was formed under the influence of market transformations, the fundamental difference of which lies in the revolutionary nature of implementation. At the same time, the structure of financial management of enterprises in the post-privatization period remains completely unadapted to the conditions of a competitive market, which causes objective difficulties in finding and attracting the necessary sources of financing for economic activities.

The diagnostics of formation and use of working capital of enterprises in the conditions of market transformations on the example of enterprises of wine industry is carried out. Diagnosis of the use of working capital of the sample of enterprises in the wine industry allowed to identify the low level of quality of working capital use, as evidenced by the data of their grouping by level of liquidity. Taking into account the patterns and trends in the use of working capital allowed to identify violations of the rule of balance in terms of sources of funding and areas of use of working capital.

The determined correlation coefficient between the amount of investment of financial resources in working capital and in the capital of the analyzed sample of enterprises as a whole shows that in the process of expanded reproduction of capital the main attention is focused on its working part.

The study of the relationship between the rate of change in the level of investment in current assets and sales revenue showed the existence of an inefficient system of working capital management, namely, slowdown in turnover and inefficient use of current assets.

It is proved that the origin and realization of financial risk of enterprises occurs in the field of working capital formation. The basis of the solvency of the enterprise is laid in

the process of forming sources of financing working capital. Therefore, the compliance of the selected sources of financing with the existing areas of working capital should be aimed at minimizing the financial risk of enterprises.

The results of the assessment of the impact of financial risk on the working capital management system showed that the structure of working capital financing of the analytical sample of wine enterprises is dominated by borrowed sources of financing, which are more represented by short-term liabilities.

The results of determining the correlation between the ratio of working capital to the financial result of the wine industry confirm that the level of financial risk of the company is directly proportional to the level of its profitability, which becomes both the basis and threat to further economic growth.

The proposed scientific and methodological approaches to assessing the effectiveness of the working capital management system of the enterprise, which based on the results of assessing the qualitative characteristics of the uses and sources of working capital can determine a comprehensive assessment of the effectiveness of this system. The concept of "weighted average cost of working capital" is proposed, which means the average interest rate (estimated), which characterizes the value of working capital of the enterprise and determines the validity of management decisions on the feasibility of advancing working capital. The calculation of the weighted average cost of working capital is scientifically substantiated, which allows to determine the efficiency and effectiveness of the existing system of its management and to optimize the composition of sources of working capital financing by the criterion of value.

The financial mechanism of working capital management of the enterprise is developed and recommended for application, which includes the sub-mechanism of working capital management, the sub-mechanism of working capital formation sources and the sub-mechanism of efficiency and balance management of working capital formation and sources. Within the framework of the mentioned sub-mechanisms, the criteria for making managerial decisions are defined, which allow to achieve the optimality and efficiency of the latter.

Within the system of working capital management of the enterprise scientific approaches to construction of economic and mathematical model of optimization of processes of formation and use of working capital are developed. The results of the calculations allow us to determine a balanced model of working capital financing, based on the criteria of optimizing financial risk and minimizing the value of the weighted average cost of working capital.

The tools and directions of inventory and receivables management in the management of working capital of the enterprise should be considered from the standpoint of their division into actual and potential, which will achieve the effectiveness of management influences.

The practical significance of the obtained results is that the scientific and methodological approaches and conclusions developed and proposed in the dissertation are brought to the level of applied recommendations, which together create a sound basis for improving the working capital management system of enterprises in market transformations in Ukraine. The obtained scientific results can be used by enterprises of the wine industry in the process of working capital management. The main provisions and proposals have been tested and adopted for implementation.

According to the results of the dissertation research, a set of scientific and practical recommendations was formulated, which was applied in the activity of PJSC "Vinogradar" (reference № 24/4 dated April 10, 2021), LLC "DISIS" (reference № 65/20 dated April 9, 2021).), LLC "Tanit Group" (reference № 45 from 20.04.2021).

Some developments of the dissertation were used in the educational process of Odessa National Economic University in teaching disciplines: "Enterprise Finance", "Business Finance", "Fundamentals of Investment Activity", "Exchange Activity" (reference № 01-17 / 655 from 15.06 .2021).

Key words: working capital, working capital management, directions of use and sources of working capital formation, working capital management system.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1.1. Статті у наукових фахових виданнях України:

1. Гоцуляк С.М. Методи управління дебіторською заборгованістю. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2004. № 18. С. 69-74. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
2. Гоцуляк С.М. Управління обіговими коштами підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2005. № 21. С. 76-80. (0,4 д. а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
3. Гоцуляк С.М. Методи оцінки ефективності використання обігового капіталу. *Науковий вісник ОДЕУ*. 2006. № 4 (24). С. 141-147. (0,4 д. а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)
4. Гоцуляк С.М. Проблеми фінансування обігових коштів. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2006. № 24. С. 63-67. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
5. Гоцуляк С.М. Стратегія росту ефективності використання обігового капіталу підприємства. *Регіональна бізнес економіка та управління*. 2007. № 4 (16). С. 95-99. (0,4 д.а.) (*Google Scholar*)
6. Гоцуляк С.М. Короткострокові фінансові рішення у досягненні фінансової рівноваги. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2007. № 26. С. 97-101. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
7. Гоцуляк С.М. Менеджмент обігового капіталу підприємства як фактор економічного зростання. *Науковий вісник Полтавського національного технічного університету ім. Ю. Кондратюка «Економіка і регіон»*. 2007. № 4 (15). С. 128-130. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, Google Scholar, ULRICHS WEB, ResearchBib*)
8. Гоцуляк С.М., Баранова В.Г. Теоретичні засади управління оборотним капіталом. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2008. № 30. С. 32-36.

(0,5 д.а.) *Особистий внесок здобувача: розроблено та обґрунтовано теоретичні засади управління оборотним капіталом* (0,25 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

9. Гоцуляк С.М. Фінансування поточної діяльності підприємств в умовах кризи. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2009. № 35. С. 46-50. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

10. Гоцуляк С.М. Підходи до визначення оборотного капіталу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та перспективи розвитку*. 2009. № 657. С. 183-188. (0,3 д.а.) (*Google Scholar*)

11. Гоцуляк С.М. Особливості управління оборотним капіталом в умовах кризи. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2009. № 37. С. 202-206. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

12. Гоцуляк С.М. Джерела фінансування оборотного капіталу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та перспективи розвитку*. 2010. № 691. С. 135-140. (0,3 д.а.) (*Google Scholar*)

13. Гоцуляк С.М. Деякі аспекти управління оборотним капіталом підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2011. № 41 (2). С. 38-44. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb, Google Scholar*)

14. Іорга С.М. Власний оборотний капітал як інструмент досягнення фінансової рівноваги підприємства. *Науковий вісник ОНЕУ*. 2019. № 9-10. С. 22-37. (0,3 д.а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)

15. Іорга С.М., Астахова Н.І., Гамзаєв Е.М. Теоретичні аспекти альтернативних джерел фінансування суб'єктів господарювання в епоху діджиталізації: крауд-технології. *Підприємство та інновації*. 2020. № 12. С. 89-94. (0,77 д.а.) *Особистий внесок здобувача: визначено можливості застосування альтернативних джерел фінансування оборотного капіталу* (0,33 д. а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)

1.2. Статті у наукових виданнях інших держав:

16. Іорга С.М. Політика фінансування оборотних активів як засіб оптимізації фінансового ризику. *European Journal of Economics and Management*. 2020. Vol. 6, Issue 1. P. 163-167. (0,48 д.а.) (*Index Copernicus*)

17. Іорга С.М. Фінансування оборотного капіталу: можливості використання деривативів. *Scientific Collection «InterConf»: Recent Scientific Investigation*, December 6-8, 2020. Oslo, Norway. № 1 (37). P. 265-273. (0,4 д.а.) (Google Scholar, Index Copernicus, CrossRef)

2. Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

18. Гоцуляк С.М. Підходи до класифікації обігових коштів. *Розвиток фінансової системи України в умовах трансформацій*: матеріали III Всеукр. наук.-практ. конф., Т.2. 16-17 лютого 2006 р. Вінниця: Книга-Вега, 2006. С. 20-22. (0,3 д. а.)

19. Гоцуляк С. М. Досягнення фінансової рівноваги у процесі управління оборотним капіталом підприємства. *Економіка і управління в умовах глобалізації*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 1-7 грудня 2010 р. Донецьк: ДоНУЕТ, 2010. С. 58-59. (0,17 д. а.)

20. Іорга С.М., Поліщук К.О. Проблеми розвитку логістики агропромислової галузі. *Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах*: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф., 19 березня 2020 р. Ірпінь: Університет ДФС України, 2020. С. 249-250. (0,15 д. а.) *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано доцільність застосування логістики в оптимізації розмірів запасів агропромислової галузі (0,08 д. а.)*

21. Іорга С.М., Моїсєєв В.В. Роль мультиплікаторного аналізу в системі методів оцінки вартості компанії *Управління інноваційним процесом в Україні: розвиток співпраці*: матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф., 18-20 травня 2020 р. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2020. С. 131-132. (0,15 д.а.) *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано застосування мультиплікаторного аналізу у рамках вартісно-орієнтованого підходу до оцінки вартості компаній в Україні (0,08 д. а.)*

22. Іорґа С.М. Можливості використання оборотного капіталу з метою максимізації вартості підприємства. *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи*: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф., 25-26 вересня 2020 р. Одеса: «Принтбистро», 2020. С. 129-131. (0,17 д. а.)

23. Іорґа С.М. Особливості фінансування оборотного капіталу корпорацій в період пандемії. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами*: матеріали Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф., 18 листопада 2020 р. Київ: КНЕУ, 2020. С. 61-64. (0,14 д. а.)

24. Іорґа С.М., Негруль Д.А. Проблеми фінансового планування та прогнозування діяльності суб'єктів господарювання *Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах*: матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., 15-16 квітня 2021 р. Полтава: ПУЕТ, 2021. С. 254-256. (0,12 д.а.) *Особистий внесок здобувача: проаналізовано можливості прогнозування та планування поточної діяльності суб'єктів господарювання* (0,06 д. а.)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	16
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА.....	25
1.1.Еволюція наукових поглядів щодо сутності оборотного капіталу підприємства.....	25
1.2. Класифікація оборотного капіталу підприємства.....	40
1.3. Система управління оборотним капіталом підприємства.....	52
Висновки до розділу 1.....	65
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ ВИНОРОБНОЇ ГАЛУЗІ В УМОВАХ РИНКОВИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ УКРАЇНИ.....	68
2.1. Діагностика формування та використання оборотного капіталу підприємств виноробної галузі в умовах ринкових трансформацій.....	68
2.2. Фінансовий ризик в управлінні оборотним капіталом підприємства.....	94
2.3. Оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом підприємства.....	117
Висновки до розділу 2.....	131
РОЗДІЛ 3 ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ.....	134
3.1. Наукові рекомендації щодо вдосконалення системи управління оборотним капіталом підприємства.....	134
3.2. Наукові підходи щодо оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу підприємства.....	146
3.3. Фінансові інструменти, в системі управління оборотним капіталом підприємства.....	160
Висновки до розділу 3.....	181
ВИСНОВКИ.....	183
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	187
ДОДАТКИ.....	200

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах економічної нестабільності та трансформаційних перетворень для багатьох вітчизняних підприємств типовою господарською ситуацією є гостра нестача оборотного капіталу, яка певним чином зумовлена низьким рівнем ефективності його функціонування. Зростання невизначеності та мінливості умов господарювання підприємств призводить до загострення питання забезпечення платоспроможності підприємства та достатнього рівня адаптації їх господарської, фінансової та інвестиційної діяльності до сучасних вимог. Оскільки платоспроможність та гнучкість у прийнятті фінансових рішень забезпечується досягненням достатнього рівня ліквідності підприємства та визначається станом найбільш ліквідної, оборотної частини капіталу підприємства, то саме управління оборотним капіталом підприємства потребує подальших теоретичних досліджень, глибокого аналізу та застосування ефективних заходів з боку фінансового менеджменту.

Успішний розвиток в конкурентному середовищі вітчизняних підприємств зумовлюється системою гнучкого реагування на зміни, а кризові явища у економіці з усією гостротою поставили проблему адаптації до нових вимог функціонування в умовах «кредитного голоду» та бурхливого розвитку «кризи ліквідності». У цьому контексті особливої актуальності набуває необхідність перетворень в системі управління оборотним капіталом підприємства. Такі перетворення повинні ґрунтуватися на наукових, методологічних та методичних підходах щодо оцінювання оборотного капіталу з урахуванням чинників ризиковості та ліквідності.

Нестача оборотного капіталу істотно позначається на ефективності діяльності підприємств і є однією з найгостріших економічних проблем розвитку української економіки на сучасному етапі. Досвід зарубіжних систем господарювання вказує на пряму залежність результатів діяльності підприємств від ефективності управління процесом формування і використання їх оборотного капіталу. Тому ефективне використання оборотного капіталу підприємств, як чинника підвищення ефективної

діяльності та створення відповідної системи управління ним, набуває все більшого значення.

Значний внесок у розробку проблематики управління оборотним капіталом підприємств зробили такі вітчизняні та зарубіжні вчені. Дослідження економічної природи оборотного капіталу знайшли відображення в роботах класиків економічної теорії К. Маркса, Ф. Кене, Дж.-Ст. Мілля, Д. Рікардо, А. Сміта. Питання управління джерелами оборотного капіталу досліджували І. Бланк, В. Ковальов, А. Поддєрьогін, А. Сорока та ін. Аналізу ефективності формування та використання оборотного капіталу присвячена низка праць таких вчених, як: О. Авраменко, В. Баранова, Т. Басюк, М. Болюх, Є. Брігхем, Т. Демченко та ін. Проблеми управління оборотним капіталом у мінливих умовах розроблялися Т. Гудзь, Г. Кірейцевим, М. Крейниною, Н. Шандовою, О. Шевцовою та ін.

Попри значну кількість глибоких і ґрунтовних досліджень вітчизняних і зарубіжних економістів, присвячених питанням теорії та практики управління капіталом, зокрема, оборотним, низка проблем залишається невирішеною. До таких проблем відноситься неузгодженість у змістовному наповненні поняття «оборотний капітал». Спостерігаємо повне ототожнення терміну «оборотні активи» та «оборотний капітал», що значно звужує предмет дослідження та об'єкт управління, призводить до невідповідності певних методів управління оборотним капіталом сучасним умовам господарювання. Сьогодні у теорії фінансового менеджменту та аналізу господарської діяльності існує достатня кількість методик щодо оцінки структури оборотних коштів, рівня ефективності їх використання, їх нормування, тощо. Але такі методики спрямовані на рішення локальних завдань, не даючи повноцінної картини стану оборотного капіталу підприємства. Порівняння результатів оцінки елементів оборотного капіталу за різними методиками дає неоднозначний результат, що у свою чергу, призводить до невизначеності у процесі прийняття рішень щодо управління.

Не набула достатнього дослідження проблема фінансування оборотного капіталу підприємства, а саме: якісні характеристики складу джерел фінансування та визначення обмежень щодо вартості його фінансування. Управління оборотним

капіталом сконцентровано передусім на вирішенні питань кількісного характеру, що призводить до зниження загального рівня менеджменту на підприємстві.

Усі окреслені проблеми цілком характерні для підприємств вітчизняної виноробної галузі, яка є важливою бюджетоутворюючою складовою агропромислового комплексу України та має високий експортний потенціал.

Необхідність уточнення теоретичних засад, проведення комплексного дослідження процесу управління оборотним капіталом підприємств на прикладі підприємств виноробної галузі в Україні, розробка науково обґрунтованих підходів управління оборотним капіталом підприємства обумовили вибір теми дослідження та структуру роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових досліджень кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету. Проведене дослідження пов'язано з науковими темами «Становлення та особливості розвитку фінансового менеджменту в Україні» (номер державної реєстрації 0104U005271, 2004-2008), за якою досліджено теоретико-методичні засади управління фінансовим капіталом; «Теоретичні та практичні проблеми становлення і розвитку фінансового ринку в Україні» (номер державної реєстрації 0108U011020, 2009-2013), у рамках якої сформовано принципові підходи до управління джерелами формування оборотного капіталу підприємств; «Розвиток системи корпоративного фінансового управління в Україні» (ДР № 0119U102056, 2019-2023), відповідно до якої розроблено пропозиції щодо підвищення ефективності механізму управління оборотним капіталом підприємств.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає в поглибленні теоретичних засад управління оборотним капіталом підприємства та розробці науково-методичних рекомендацій щодо вдосконалення управління оборотним капіталом підприємства в умовах ринкових трансформацій в Україні.

Досягнення поставленої мети обумовили необхідність визначення й розв'язання таких завдань:

- виявити еволюцію наукових поглядів щодо сутності оборотного капіталу, визначити його роль і місце у діяльності підприємства;
- удосконалити класифікацію оборотного капіталу підприємства з метою підвищення ефективності його управління;
- узагальнити теоретичні засади будови системи управління оборотним капіталом підприємства;
- провести діагностику формування та використання оборотного капіталу підприємств виноробної галузі в умовах ринкових трансформацій;
- виявити вплив фінансового ризику на управління оборотним капіталом підприємства;
- удосконалити підходи щодо оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом;
- розробити наукові рекомендації щодо вдосконалення системи управління оборотним капіталом підприємства;
- розробити наукові підходи щодо оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу підприємства;
- обґрунтувати використання фінансових інструментів у якості фактору покращення функціонування та управління оборотним капіталом підприємства.

Об'єктом дослідження виступає процес управління формуванням та використанням оборотного капіталу підприємств.

Предметом дослідження є сукупність економічних відносин, які виникають в процесі управління формуванням та використанням оборотного капіталу виноробних підприємств в Україні.

Методи дослідження. У роботі використовувались загальнонаукові та спеціальні методи досліджень, зокрема: метод структурно-логічного аналізу – для формування логічної структури дослідження; метод аналізу і синтезу – для дослідження сутності оборотного капіталу, його функцій та елементів системи управління оборотним капіталом; метод абстрагування і порівняння – для уточнення понятійного апарату дослідження; методи індукції і дедукції – для аналізу напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу; методи статистичного

порівняння, групування, рейтингування – для діагностики формування і використання оборотного капіталу підприємств; метод економіко-математичного моделювання – для розробки моделі оптимізації напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу підприємства; метод кореляційно-регресійного аналізу – для визначення впливу факторів на рівень запасів підприємства; графічний метод – для побудови схем, графіків та рисунків; абстрактно-логічний метод та метод узагальнення – для формулювання висновків.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативно-правові акти Верховної Ради України; дані Державної служби статистики України, Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України, матеріали аналітичних звітів міжнародних організацій, матеріали фахових періодичних видань, наукових конференцій, монографій та інших наукових праць вітчизняних та зарубіжних вчених з проблематики дослідження, а також результати власних досліджень.

Наукова новизна одержаних результатів У дисертаційному дослідженні здійснено вирішення важливої наукової проблеми підвищення ефективності управління оборотним капіталом підприємства на прикладі підприємств виноробної галузі.

Наукову новизну дисертаційної роботи визначають наступні положення:

удосконалено:

- наукові підходи щодо оптимізації процесів управління формуванням та використанням оборотного капіталу підприємств, де, на відміну від існуючих, застосовуються критерії оптимізації фінансового ризику та мінімізації середньозваженої вартості оборотного капіталу;

- обґрунтування наукових підходів до визначення результатів функціонування механізму формування та використання оборотного капіталу, що, на відміну від існуючих, дозволить визначити рівень ефективності функціонування оборотного капіталу підприємства на основі врахування критеріальних обмежень щодо вартості та структури джерел фінансування у поєднанні зі структурою їх використання;

- теоретичні підходи щодо управління дебіторською заборгованістю та

запасами у рамках їх поділу на потенційні та існуючі/фактичні. Застосування підходу, що пропонується, на відміну від існуючих, буде сприяти підвищенню ефективності управління дебіторською заборгованістю та запасами, дасть змогу оптимізувати їх рівень у рамках максимально можливого зменшення з урахуванням ризику втрати обсягу замовлень та збереження безперервності виробничого циклу.

набули подальшого розвитку:

- тлумачення поняття «оборотний капітал підприємства» як частини сформованих підприємством фінансових ресурсів, що направляється на фінансування оборотних активів підприємства та забезпечує безперервність, ефективність функціонування і фінансову рівновагу підприємства в короткостроковому періоді. Запропоноване поняття «середньозважена вартість оборотного капіталу», під якою розуміють вартість оборотного капіталу підприємства, яка визначається середньою відсотковою ставкою (розрахунковий показник) та сприяє обґрунтованості прийняття управлінських рішень щодо доцільності авансування коштів до оборотного капіталу. Такий підхід розширює понятійний апарат дослідження та дозволяє розглядати оборотний капітал підприємства як системне поняття;

- функції оборотного капіталу. Відтворювальну, рівноважну та ліквідну функції пропонується розглядати як спеціальні та визначальні при розробці керуючих дій з управління оборотним капіталом. Такий підхід дозволяє конкретизувати завдання системи управління оборотним капіталом;

- класифікаційні ознаки оборотного капіталу за ознакою збалансованості ліквідності та фінансового ризику. Застосування даної класифікації дозволяє виявити проблеми у сфері збалансованості джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу підприємств не лише по обсягу, але й по строкам. Це дозволить розробити критерії прийняття рішень у сфері управління оборотним капіталом та не допустити зниження якості його розміщення та підвищення рівня ризикованості джерел його фінансування;

- наукове обґрунтування розрахунку середньозваженої вартості оборотного капіталу, що дозволяє визначити ефективність та дієвість існуючої системи його

управлінням та оптимізувати склад джерел фінансування оборотного капіталу за критерієм вартості;

- науково-методичні підходи щодо оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом підприємства, які, на основі отримання результатів оцінювання якісних характеристик напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу, дозволяють визначити комплексну оцінку ефективності даної системи. Використання даних підходів у процесі управління оборотним капіталом підприємства дасть змогу отримати результати, які забезпечать прийняття обґрунтованих та оперативних управлінських рішень.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці науково-методичних рекомендацій щодо підвищення ефективності системи управління оборотним капіталом підприємств.

Отримані у дисертаційному дослідженні результати мають теоретичне і практичне значення, яке полягає в можливості їх застосування з метою вдосконалення управління оборотним капіталом підприємства.

Окремі положення дисертаційного дослідження прийнято до впровадження приватним акціонерним товариством «Виноградар». Зокрема, науково обґрунтовані рекомендації націлені на досягнення збалансованості джерел формування та напрямків використання оборотного капіталу з метою отримання максимальної її ефективності та оптимізації фінансових ризиків (довідка №24/4 від 10.04.2021 р.).

Товариство з обмеженою діяльністю «ДІСІС» впровадило у свою діяльність розроблені рекомендації щодо обґрунтування управлінських рішень у сфері фінансування оборотного капіталу на підприємстві (довідка № 65/20 від 9.04.2021р.). Основні результати та висновки дисертаційної роботи було використано товариством з обмеженою відповідальністю «Таніт груп», зокрема впроваджено у господарську діяльність пропоновані інструменти управління дебіторською заборгованістю (довідка № 45 від 20.04.2021 р.).

Одержані результати наукового дослідження використовуються у навчальному процесі Одеського національного економічного університету при викладанні дисциплін «Фінанси підприємств», «Фінанси суб'єктів господарювання»

«Основи інвестиційної діяльності», «Біржова діяльність» (довідка № 01-17/655 від 15.06.2021 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною науковою працею. Всі наукові результати, викладені у дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використані лише ті наукові ідеї і положення, які є особистим внеском автора.

Апробація результатів дисертації. Основні науково-теоретичні положення й отримані практичні результати дослідження було апробовано на міжнародних і всеукраїнських конференціях, а саме: III Всеукраїнської науково-практичної конференції «Розвиток фінансової системи України в умовах трансформацій»: (м. Вінниця 16-17 лютого 2006), Міжнародної науково-практичної конференції «Економіка і управління в умовах глобалізації» (м. Донецьк 1-7 грудня 2010), VII Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах» (м. Ірпінь 19 березня 2020), VIII Міжнародної науково-практичної конференції «Управління інноваційним процесом в Україні: розвиток співпраці» (м. Львів 18-20 травня 2020), VII Міжнародної науково-практичної конференції «Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи» (м. Одеса 25-26 вересня 2020), Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ 18 листопада 2020 р.), Scientific Collection «InterConf»: Recent Scientific Investigation (Oslo December 6-8, 2020), III Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах» (м. Полтава 15-16 квітня 2021).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження опубліковано в 24 наукових працях, серед яких: 15 статей у наукових фахових виданнях України (дві у співавторстві), 2 статті у виданнях іноземної держави, що включені до міжнародних наукометричних баз, 7 публікацій за підсумками науково-практичних конференцій. У загальному обсязі публікацій автору особисто належить 7,71 друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи – 256 сторінок. Основний зміст складається зі 186 сторінок. Матеріали дисертації містять 36 таблиць, 13 рисунків, а також 7 додатків, що розміщені на 57 сторінках. Список літератури містить 149 найменувань, викладених на 13 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Еволюція наукових поглядів щодо сутності оборотного капіталу підприємства

Сучасні умови господарювання підприємств України, поступова трансформація вітчизняного фінансового простору у напряму розвинених міжнародних ринків капіталу, підвищення рівня конкуренції за інвестиційні ресурси призводить до необхідності практичного застосування концепції вартісно-орієнтованого управління у сфері фінансів. Концепція вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств (корпорацій) у якості основного показника ефективності діяльності підприємства розглядає рентабельність вкладеного капіталу. Сутність даного показника полягає в тому, що вартість компанії оцінюється передусім рівнем ефективності використання інвестованого до операційної діяльності капіталу підприємства, у тому числі оборотного капіталу.

Формування ринкових відносин в Україні передбачає реалізацію стратегічного завдання – підвищення ефективності функціонування та досягнення фінансової стійкості реально сектору економіки в умовах мінливості, непрогнозованості та глобалізації. Ефективне рішення означених завдань лежить у площині фінансування оборотного капіталу підприємств різних форм власності, але насамперед корпорацій. Адже саме правильні та зважені підходи до рішення поточних проблем, що виникають у сфері фінансування оборотного капіталу, є першоосновою досягнення стратегічних цілей підприємства (корпорації).

Практика з управління оборотним капіталом, що склалась на українських підприємствах, здебільшого має реактивний характер, тобто проблеми вирішуються по мірі їх настання. Така ситуація призводить до зниження рівня ефективності керуючих дій з управління підприємством й, як наслідок, зниження ліквідності, платоспроможності і виникнення невинновданого банкрутства.

Методика планування потреби в оборотних активах та залучення позикових коштів не завжди враховує трансформаційні умови функціонування підприємств, що призводить до нестачі або невиправданому відволіканні коштів у оборотні активи.

Така ситуація обумовлена недостатнім рівнем теоретичних напрацювань у сфері вартісно-орієнтованого управління оборотним капіталом підприємств в сучасних умовах трансформації ринкових відносин в Україні. Певним чином така ситуація викликана недостатньою розробленістю теоретичних положень у сфері управління оборотним капіталом, прогалинами та неузгодженістю у термінологічному апараті досліджень, тощо.

У сучасній економічній теорії існує значна кількість підходів до трактування категорії «оборотний капітал» та пов'язаних з нею суміжних понять. Дослідження проблематики щодо визначення природи оборотного капіталу підприємства свідчить, що на сьогодні не має чіткого визначення поняття та змісту оборотного капіталу. Так, досить розповсюдженим є ототожнення понять «оборотний капітал», «оборотні активи», «оборотні кошти» та «оборотні засоби».

У переважній частині наукових робіт, коли оборотний капітал підприємства розглядається виключно як економічна категорія, на перший план висувається його матеріально-речовинна сторона [10,13,17,51,71,74,75,85,110,131]. Якщо у дослідженні акцентується фінансова складова категорії, тоді переважна увага приділяється джерелам формування оборотного капіталу [20,21,24,25,77,143].

Сучасна парадигма капіталу виявляється у нагромадженні шляхом заощаджень запасу економічних благ в формі грошових коштів та реальних капітальних активів, залучених його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і факторів виробництва з метою максимізації прибутку та ринкової вартості підприємства, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності [83,с.193].

З позиції фінансового менеджменту капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих в формування його активів [16, с.211].

Загальноприйнятим є виділення основного та оборотного капіталу підприємства. Але змістовне наповнення понять оборотного капіталу у загальноекономічній теорії та теорії фінансового менеджменту дещо різняться, що породжує необхідність більш глибокого дослідження цієї категорії.

Вперше поділ капіталу на основний і оборотний було зроблено Ф. Кене. Він вважав, що витрати на осушення землі, будови, коней, плуги і борони – це один тип авансів, а на насіння і утримання наймитів – інший. Перші витрати здійснюються в кілька років і окупаються поступово, другі – щорічно або безперервно і повинні окупатися кожним врожаєм [73]. Відповідно Ф. Кене розглядав первинні аванси (основний капітал) і щорічні аванси (оборотний капітал).

Ці ідеї були розвинуті в роботах А. Сміта, Д. Рікардо, Дж.-Ст. Мілля. За А. Смітом матеріально-речовим змістом оборотного капіталу виступають предмети праці (сировина та напівфабрикати), гроші і «засоби існування для робітників, що застосовують їх» [127, с.176]. «Оборотний капітал складається з продовольства, матеріалів і готових виробів всякого роду, що знаходяться на руках у відповідних продавців, і з грошей, необхідних для звернення їх і розподілу серед тих, хто ... буде користуватися ними або споживати їх » [127, с.178]. Д. Рікардо поділяв дану точку зору. Але якщо А. Сміт досліджував відмінність між основним та оборотним капіталом за тією ознакою, що оборотний капітал «постійно йде від нього (купця) в одній формі і повертається до нього в іншій, і тільки шляхом такого звернення або послідовних обмінів він може приносити йому який-небудь прибуток» [127, с.178], то Д. Рікардо розрізняв їх залежно від того, наскільки швидко зношується капітал, споживається в процесі його використання і чи часто вимагає свого відтворення, тобто від терміну (швидкості) його відтворення або споживання. А. Сміт розглядав оборотний капітал як товарний або торговельний. Д. Рікардо оборотний капітал ототожнював з витратами на купівлю робочої сили [112, с.156].

За К. Марксом в основі поділу продуктивного капіталу на основний і оборотний лежать: 1) різний характер їх продуктивного споживання, використання (вихідний момент); 2) різний характер перенесення вартості на готовий продукт; 3) різний характер обертання вартості; 4) відмінності у відшкодуванні вартості в готовому продукті. Поділ капіталу на основний і оборотний за К. Марксом відноситься тільки до продуктивної капіталу і не відноситься до капіталу обертання (товарного і грошового). Оскільки цей поділ носить переважно функціональний характер, то має вторинне значення у порівнянні з поділом капіталу на постійний і змінний. Отже, оборотний капітал є частиною продуктивного капіталу [90].

Положення класичної економічної теорії стає підґрунтям для визначення категорії «оборотний капітал» у сучасних дослідженнях, у яких оборотний капітал розглядається як невід’ємна складова сукупного капіталу, яка переноситься одномоментно на готовий продукт та повертається власникові у грошовій формі. Так, у економічній енциклопедії за редакцією Л. І. Абалкіна визначається, що оборотний капітал – частина виробничого капіталу, вартість якого повністю переноситься на виготовлений товар та повертається у грошовій формі після його реалізації [55, с.272]). С. В. Мочерний розглядає оборотний капітал як частину продуктивного капіталу, вартість якого повністю переноситься на новостворений продукт (зараховується до витрат виробництва) і повертається підприємцю у грошовій формі після реалізації товару [54, с.463]. О. В. Авраменко розуміє під оборотним капіталом – «планомірно авансовану в грошовій формі сукупну вартість, яка необхідна для підтримки безперервності кругообігу і повертається у вихідну форму після його завершення» [1, с.5].

Концентрація уваги на матеріально-речовому аспекті питань, що стосуються сутності оборотного капіталу підприємства, виявляється у дослідженні основних елементів оборотних активів. Такий підхід був домінуючим за радянських часів і отримав широке розповсюдження в сучасній вітчизняній економічній літературі. Його прихильники основну увагу у визначенні сутності оборотного капіталу підприємств приділяють об’єкту вкладення фінансових ресурсів, розглядаючи

оборотний капітал як частину майна, матеріальних активів підприємства, сукупність оборотних виробничих фондів і фондів обігу [81,83,110,111].

Таке розуміння зумовило спрямованість досліджень на визначення понять «оборотні фонди», «оборотні кошти», «оборотні засоби», що було внутрішньо притаманно економічній системі з чітким розподілом фондів і лімітів.

Дослідження сучасних підходів до визначення сутності оборотного капіталу доводить, що такий підхід зберігається. Так, у словнику С. С. Носова та А. А. Талахадзе визначається, що оборотні кошти – це «сукупність грошових коштів, вкладених в оборотні фонди та фонди обігу» [100, с.317]. У цьому визначенні конкретизується матеріально-речова форма оборотного капіталу, але не враховується фактор часу.

У енциклопедії за редакцією С. В. Мочерного вводяться часові обмеження: під оборотними засобами розуміються «грошові кошти підприємств, що авансуються в об'єкти, які використовуються в межах одного відтворювального циклу або в короткотерміновому періоді (до 1 року) – запаси сировини, матеріалів палива, інструменти, виробничий і побутовий інвентар, заділи незавершеного виробництва, тара, запаси готової продукції, в тому числі кошти у незавершених платежах підприємствам постачальникам, а також грошові ресурси представлені дебіторською заборгованістю, короткостроковими фінансовими вкладеннями, готівкою та іншими» [54, с.613]. Дане визначення максимально деталізує матеріально-речовий склад оборотного капіталу, проте повністю не враховує інші сутнісні характеристики, притаманні капіталу в цілому, та оборотній його частині в тому числі. Зокрема, такий підхід не враховує мету авансування (забезпечення безперервності кругообігу, отримання доходу).

С. Ю. Вігуржинська трактує оборотні кошти як «сукупність коштів підприємства, що авансуються на створення оборотних фондів та фондів обігу і забезпечення їх неперервного кругообігу», роблячи акцент на забезпеченні безперервності процесу відтворення капіталу [26, с.46].

Більш широке за своїм змістом визначення дають А. М. Поддєрьогін, М.Д. Білик та Л. Д. Буряк, які розглядають оборотні кошти як «кошти, авансовані в

оборотні виробничі фонди й у фонди обігу для забезпечення безперервності процесу виробництва, реалізації продукції та отримання прибутку», що відображає мету авансування у оборотний капітал [111, с.356].

Найбільш повним, у межах матеріально-речового підходу, вважаємо визначення оборотного капіталу дане Д. С. Моляковим. Під оборотним капіталом пропонується розуміти «авансовану в грошовій формі вартість для планомірного створення та використання оборотних виробничих фондів і фондів обігу в мінімально необхідних розмірах, що забезпечують виконання підприємством виробничої програми і своєчасного здійснення розрахунків» [39, с.184]. Аналогічної позиції дотримуються більшість вітчизняних та зарубіжних економістів [10,74,75,83,107,110].

Вважаємо, що у даному визначенні мова йде про авансовану вартість, що відповідає сутнісним характеристикам категорії «капітал». Разом з тим, головний акцент робиться на його матеріально-речову характеристику. Відмінністю такого визначення є зроблений наголос на «мінімально необхідному розмірі». Зрозуміло, що для кожного підприємства, залежно від галузі, розміру підприємства, складності виробничого циклу та ін. параметрів мінімально необхідний розмір оборотного капіталу для забезпечення нормального функціонування буде дуже різнитися. Визначення такого мінімально необхідного розміру має сенс в умовах стабільної економіки та сприятливих умов розвитку галузі. Разом з тим, при значних коливаннях економічних процесів, високому рівні інфляції, посилення та загострення конкуренції, такий показник як «мінімально необхідний розмір» зазнає значних змін.

У більшості сучасних досліджень, присвячених питанням сутності оборотного капіталу підприємств, зустрічаємо ототожнення понять «оборотний капітал» та «оборотні кошти», «оборотні активи» і «оборотні засоби»[16,24,131].

Прихильники матеріально-речового підходу ототожнюють поняття «оборотний капітал» та «оборотні активи». Таке ототожнення призводить до однобокого розгляду проблеми формування і використання оборотного капіталу,

управління ним, коли увага приділяється одному з елементів оборотного капіталу, у той час як й на інші справляється керуючий вплив.

Наприклад, В. В. Ковальов розуміє під оборотним капіталом «активи підприємства, поновлювані з певною регулярністю для забезпечення поточної діяльності, вкладення в які як мінімум одноразово обертаються протягом року або одного виробничого циклу» [75, с.329]. Науковець вважає, що оборотний капітал «належить до мобільних активів підприємства, які є грошовими коштами або можуть бути перетворені в них протягом року або одного виробничого циклу» [75, с.330]. До аналогічної точки зору схиляється і Н. А. Русак [122, с.256].

І. В. Зелгавіс визначає оборотний капітал як «грошові кошти й мобільні активи, які перетворюються в грошові кошти впродовж одного виробничого циклу, що забезпечує безперервність виробничого процесу виробництва й обороту та отримання прибутку». Цю позицію підтримують П. О. Парфаняк, І. А. Усатов [30, с.76]. Вважаємо, що грошові кошти та мобільні активи не є одно порядковими категоріями і тому дане визначення є некоректним.

Терміни «оборотний капітал», «оборотні активи», «обігові кошти», на думку В. В. Ковальова, є синонімами і характеризують активи підприємства [75]. Такий підхід відбиває практичну спрямованість застосування даних понять, але, з теоретичної точки зору, не враховує основну характеристику капіталу, а саме – капітал, як сукупність відносин з приводу створення доданої вартості. У прикладному сенсі ототожнення понять «оборотний капітал», «оборотні активи» призводить до втрати з поля зору такої важливої складової як вартість залучення капіталу для фінансування оборотних активів. Крім того, сам термін «капітал» передбачає потенційну можливість створення доданої вартості, термін «оборотні активи» таку можливість не передбачає, а значить втрачається важливий аспект в управлінні оборотними активами підприємства.

Ми вважаємо, що двоїстість природи капіталу знаходить вираз як у матеріально-речовинній, так і у вартісній (грошовій) характеристиках. Таким чином, капітал є і джерелом, і результатом діяльності підприємства незалежно від

специфіки виробничої діяльності, а оборотні активи завжди відображають характер розміщення інвестованого у процес господарської діяльності капіталу.

Активи підприємства мають для діяльності підприємства важливу значущість як і джерела капіталу. Вони являють собою контрольовані економічні ресурси, сформовані за рахунок інвестованого в них капіталу, що характеризуються детермінованою вартістю, продуктивністю і здатністю генерувати дохід, постійний оборот яких в процесі використання пов'язаний з факторами часу, ризику і ліквідності.

Зарубіжні науковці вбачають в оборотному капіталі фірми інвестицію в короткострокові активи – готівку, ліквідні цінні папери, товарно-матеріальні запаси і рахунки дебіторської заборгованості [17,20,21,24,99]. Вони тлумачать оборотний капітал як сукупність активів та поточних зобов'язань, а їх різницю визначають як чистий (власний) оборотний капітал. Тобто оборотний капітал розглядається суто у практичному сенсі.

Управлінський аспект питань щодо формування і використання оборотного капіталу реалізується у рамках теорії фінансового менеджменту.

Згідно теорії фінансового менеджменту оборотний капітал складається з постійного та змінного капіталу. Та частина поточних активів підприємства, яка знаходиться на протязі досить тривалого проміжку часу (року) в розпорядженні підприємства, на незмінному рівні, не залежить від сезонних та інших коливань і в розмірі необхідного мінімуму забезпечує господарську діяльність складає основу постійного оборотного капіталу (або стабільні активи).

При виникненні додаткової потреби в коштах, зумовленої, наприклад, сезонним характером виробництва і реалізації продукції, утворюється змінний оборотний капітал (або нестабільні активи). Таким чином, найважливішим напрямком менеджменту активів стає управління процесом їх формування, визначення принципів вибору їх джерел. З цієї точки зору Дж. К. Ван Хорн категорію оборотний капітал фактично ототожнює з оборотними засобами (поточними активами), якими «по визначенню з теорії бухгалтерського обліку є активи, які можуть бути перетворені на готівку протягом одного року» [24, с.222]. У

розрізі такого підходу виділяється у складі оборотних засобів грошові кошти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість, товарно-матеріальні запаси та короткострокові зобов'язання. За основу віднесення тих чи інших активів до складу оборотного капіталу Дж. К. Ван Хорн бере його значну роздробленість складу та тривалість строку їх експлуатації. Оборотний капітал він визначає як «активи, які можуть бути переведені в готівку протягом одного року» [24, с.174].

Таке визначення оборотного капіталу вважаємо досить вузьким, оскільки тут за ознаку оборотного капіталу береться тільки фактор часу. Іншими словами оборотний капітал прирівнюється до «мобільних активів».

Відмітимо, що підхід західної економічної школи, який знаходить своє відображення у працях таких відомих у сфері фінансового управління науковців як Юджин Ф. Брігхем, Б. Коласс, Л. А. Бернстайн та Дж. К. Ван Хорн впливає зі специфіки тлумачення західними науковцями категорій «капітал» і «фактори економічного зростання». У працях цих вчених не застосовується поділ капіталу за критерієм його повного або часткового перенесення на новостворений продукт. До постійних витрат зараховують витрати на заробітну плату, освітлення, опалення, на оплату оренди основних фондів тощо, а до змінних — витрати на сировину, матеріали, паливо, електроенергію. Такий підхід відображає націленість науковців передусім на вирішення практичних задач, які виникають у процесі функціонування оборотного капіталу підприємства.

Трактування оборотного капіталу підприємства представниками сучасної західної наукової думки можна узагальнити у рамках управлінського або інвестиційного підходу. У цих межах поняття оборотного капіталу розглядається з точки зору інвестування, капітал підприємства оцінюється, як «загальна вартість коштів у грошовій, матеріальній та нематеріальній форма, інвестованих у формування його активів» [21, с.211]. Зокрема американський економіст Е. Джонс визначає оборотний капітал як сферу інвестування грошових коштів у товарно-матеріальні цінності, робочу силу, дебіторську заборгованість за мінусом кредиторської заборгованості, короткострокові фінансові вкладення. Професор В. В. Бочаров розглядає вкладення коштів для забезпечення безперервності виробничо-

комерційної діяльності на підприємствах різної форми власності в якості інвестицій в оборотні активи [31, с.141].

Визначення, яке дає оборотному капіталу Юджин Ф. Бригхем відрізняється максимальною лаконічністю: «інвестиції в короткострокові активи компанії – грошові кошти, в цінні папери, що легко реалізуються, запаси та дебіторську заборгованість» [21, с.524]. Такої ж думки дотримується І. О. Бланк, визначаючи оборотний капітал як «ту його частину, що інвестована в його оборотні активи» [16, с.214].

Найбільш поширена в зарубіжній літературі точка зору, згідно якої оборотний капітал розглядається як працюючий капітал (Working capital). Прихильники даного підходу, такі як Дж. К. Шим, Дж. Сігел, М. І. Литвин, визначають поняття оборотного капіталу як різницю між оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями, називаючи його також чистими поточними активами або чистим оборотним капіталом [86,143]. У цьому визначенні оборотний капітал ототожнюється з поняттям власного оборотного капіталу, що з нашої точки зору призводить до викривлення його сутності та обмежує сферу дослідження. Так, наприклад, якщо за результатами розрахунків буде отримано від'ємне значення оборотного капіталу, то згідно цього трактування логічним буде висновок щодо відсутності оборотного капіталу на підприємстві. Використання такого підходу до трактування оборотного капіталу вважаємо невиправданим.

Відмітимо, що у спільній праці Дж. К. Ван Хорна з Дж. М. Вахович [24, с.287-288] розглядаються дефініції оборотного капіталу, пов'язані з його інтерпретацією бухгалтерами та фінансовими аналітиками. Зокрема, автори вважають, що для бухгалтера поняття «оборотний капітал» означає по суті «чистий оборотний капітал» (networkingcapital), який представляє різницю між оборотними (поточними) активами і поточними зобов'язаннями (терміни бухгалтерського балансу підприємства). Фінансові аналітики, в силу специфіки своєї діяльності, під оборотним капіталом розуміють оборотні активи (оборотні кошти, поточні активи) тобто бруто-оборотний капітал (grossworkingcapital), який визначається як інвестиції підприємства в оборотні активи, а саме: грошові кошти, ринкові цінні

папери, дебіторську заборгованість, товарно-матеріальні запаси. Максимальна орієнтованість на практичні аспекти функціонування підприємства у цих визначення є домінуючою.

Е. Нікбахт та А. А. Гроппеллі зосереджують свою увагу на понятті «чистий робочий капітал», що виступає показником ліквідності «робочого» (оборотного) капіталу підприємства [99, с.120].

Проведений аналіз основних підходів до визначення сутності «оборотного капіталу» дозволяє виокремити основні відмінності, що існують між трактуванням поняття оборотного капіталу (для наочності приведено у табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Основні відмінності визначень оборотного капіталу

Вид	Ознака	Структура	Цілі
Частина	вартості продуктивного капіталу	оплата робочої сили та засобів виробництва	самозростання вартості
	товарів	засобів і предметів праці	принесення прибутку у процесі зміни свого власника
	капіталу	продуктивного виробничого	максимізація прибутку
	загальної інвестованої вартості	оборотні активи	формування необхідного рівня добробуту власників капіталу
Сукупність	активів	грошові кошти, легко реалізуємі цінні папери, запаси, дебіторська заборгованість	забезпечення платоспроможності
	грошових коштів	оборотні виробничі фонди, фонди обігу	створення оборотних виробничих фондів і фондів обігу та забезпечення безперервності процесу виробництва і реалізації
	фінансових ресурсів	короткострокові активи компанії	обслуговування поточної діяльності
Авансована вартість	фондів	виробничих і обігу	підтримка безперервності кругообігу капіталу

Джерело: складено автором за даними [10,12,16,17,20,21,24, 74, 75, 81,83,86,99,107,110, 125,143].

Як видно зі змісту табл. 1.1 залежно від сфери розгляду поняття оборотний капітал визначається як частина або як сукупність, або як авансована вартість, набуваючи певних форм, маючи відповідну структуру та досягаючи певних цілей.

Залежно від закладених характеристик та змістовного наповнення поняття оборотний капітал відбувається побудова системи управління оборотним капіталом підприємства.

Уточнимо, що в рамках нашого дослідження ми розмежовуємо оборотний капітал у макро- та мікроекономічному сферах дослідження. У сфері макроекономічного підходу розглядаються передусім матеріально-речові характеристики оборотного капіталу. Мікрорівень – рівень економіки підприємств, враховує особливості фінансування матеріально-речової складової оборотного капіталу.

Конкретизація сфери дослідження на мікрорівні – у рамках оборотного капіталу підприємства – дозволяє враховувати його двоїсту природу. Формування поняття оборотного капіталу ґрунтується на класичному підході до трактування капіталу підприємства. Визначальною є теза Й. Шумпетера, який трактує капітал підприємства не як сукупність благ, що цілеспрямовано використовуються, а як джерело їх фінансування. «Капітал протистоїть благам, за рахунок капіталу купуються блага, тобто він вкладається у блага» [144, с.234].

Важливим є уточнення ролі оборотного капіталу у процесі функціонування підприємства. Так, для забезпечення безперервності виробничого процесу необхідний певний резерв грошових коштів – резерв капіталу. Якщо на стадії створення підприємства цей резерв представляє собою частину капіталу цілеспрямовано залишену для забезпечення безперервності виробництва (своєрідний запас ліквідності, фонд самострахування), то в процесі подальшого функціонування підприємства цей запас капіталу повинен поповнюватись лише за рахунок найбільш рухливої та ліквідної частини капіталу – оборотного капіталу.

В умовах тривалого періоду часу, що охоплює декілька виробничих циклів, мова йде саме про оборотний капітал як джерело поповнення резерву капіталу. Так, припустивши, що не всі виготовленні товари виробник зумів реалізувати, для того, щоб почати новий виробничий цикл, йому потрібен певний запас грошей з метою авансування їх у елементи оборотного капіталу, оскільки основний капітал залишається незмінним і протягом ще певного часу не буде потребувати заміни.

Саме умова безперервності процесу самозростання вартості, як основа існування капіталу, на нашу думку, визначає головну роль оборотної його частини, як запоруки цієї безперервності. На практиці в момент створення підприємства необхідно авансувати вартість у основний і оборотний капітал, але в процесі подальшого його функціонування джерелом створення запасу ліквідності (резерву капіталу) є саме його оборотна частина. У процесі функціонування підприємств проблеми з рухом оборотної частини капіталу приводять до проблем з оновленням його основної частини, що протягом декількох виробничих циклів переносить свою вартість на новостворений продукт. На багатьох підприємствах у випадках виникнення проблем з ліквідністю, амортизаційний фонд не завжди використовується за призначенням і часто направляється на фінансування поточних потреб підприємства, що ставить під загрозу своєчасне оновлення основного капіталу.

Наведені висновки дозволяють стверджувати, що завдання забезпечення безперервності виробничого процесу у рамках декількох виробничих циклів виконує саме оборотна частина капіталу підприємства.

Врахування фактору часу при визначенні сутності оборотного капіталу дозволяє зробити висновок, що це та частина капіталу, яка декілька разів повністю споживається в процесі виробництва на протязі періоду часу, коли матеріально-речова форма основного капіталу залишається незмінною.

Проведений критичний аналіз основних підходів до визначення природи оборотного капіталу дозволяє нам зробити узагальнення щодо основних ознак, що характеризують категорію «оборотний капітал підприємства» (табл.1.2).

Оборотний капітал є частиною капіталу, саме тому йому присутні ознаки капіталу в цілому. Разом з тим, вважаємо за доцільне виділення спеціальних (уточнюючих) ознак оборотного капіталу підприємства.

Оборотний капітал є найбільш ліквідною частиною капіталу, що визначає його роль у процесі забезпечення платоспроможності підприємства. Оборотний капітал характеризується як авансований ресурс оскільки його функціонування пов'язане з обов'язковим поверненням протягом одного виробничого циклу.

Таблиця 1.2

Ознаки оборотного капіталу підприємства

Загальні та специфічні ознаки оборотного капіталу	
1. Загальні (присутні капіталу в цілому)	2. Спеціальні (уточнюючі)
1.1 Джерело доходу	2.1 Найбільш ліквідний актив
1.2 Ліквідний актив	2.2 Перманентно авансований ресурс
1.3 Виробничий ресурс	2.3 Основа безперервності діяльності
1.4 Носій ризику	2.4. Сфера зародження фінансового ризику
1.5 Інвестиційний ресурс	
1.6 Об'єкт купівлі-продажу	
1.7 Об'єкт економічного управління	

Джерело: розроблено автором

Цілями, з якими відбувається авансування вартості у оборотний капітал підприємства є: 1) отримання прибутку (самозростання вартості); 2) забезпечення безперервності процесу отримання прибутку (максимізація ринкової вартості підприємства); 3) забезпечення платоспроможності. Отже характер функціонування оборотного капіталу та порядок його відтворення робить його основою безперервності діяльності та фінансової стійкості підприємства.

Науково-практична інтерпретація процесу авансування вартості до оборотного капіталу дозволяє визначити його як процес формування фінансових ресурсів підприємства. Ми підтримаємо позицію Г. О. Угляренко [134], що фінансові ресурси підприємств слід розглядати як кошти, залучені в господарський оборот підприємства із різних джерел з метою отримання економічних вигід і використовуються для забезпечення поточної та інвестиційної діяльності.

У рамках нашого дослідження під оборотним капіталом підприємства будемо розуміти частину сформованих підприємством фінансових ресурсів, що направляється на фінансування оборотних активів підприємства, і забезпечує безперервність, ефективність функціонування і фінансову рівновагу підприємства в короткостроковому періоді.

Вважаємо, що саме такий підхід до визначення оборотного капіталу дозволить у сучасних економічних умовах чітко визначити напрями й пріоритети ефективної політики управління ним.

У процесі формування оборотного капіталу виникають економічні відносини між виробником власниками ресурсів, власниками джерел фінансування, кінцевим споживачем, державою.

Сукупність відносин, що виникають у русі оборотного капіталу, можна зобразити наступним чином (рис.1.1).

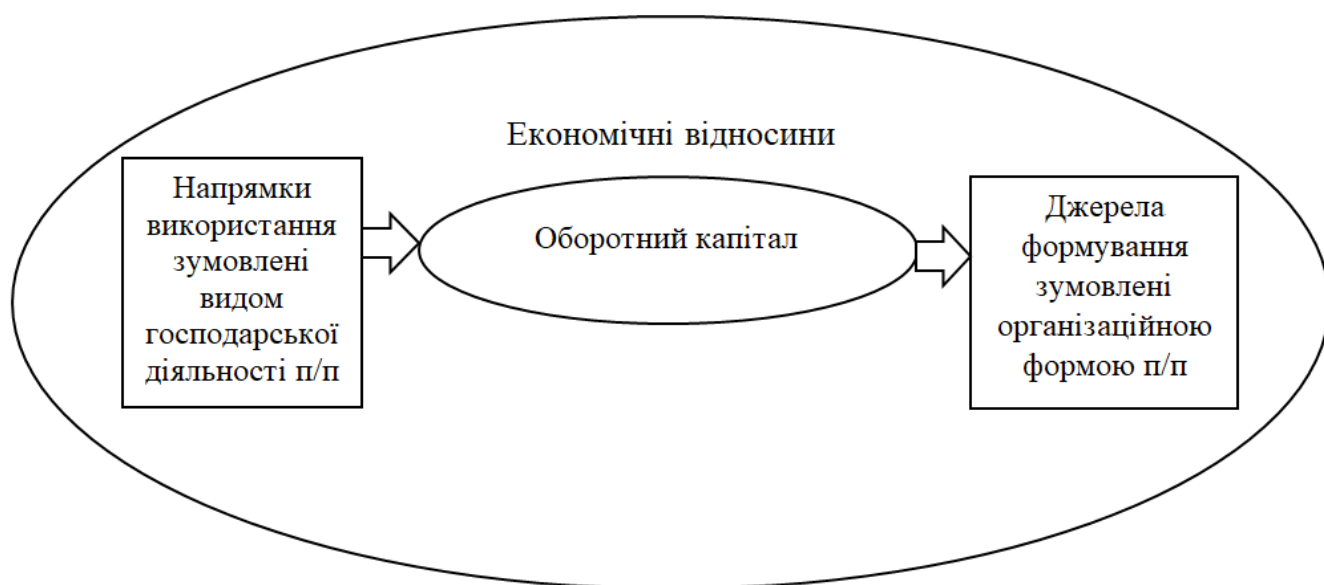


Рис. 1.1. Сфера оборотного капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Ця сукупність відносин реалізується через функції, які повинен виконувати оборотний капітал. Вивчення підходів до трактування дефініції оборотний капітал дозволяє виділити наступні групи функцій, які виконує оборотний капітал (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Загальні та специфічні функції оборотного капіталу підприємств

Функції оборотного капіталу підприємств	
Загальні	Спеціальні
1. Розподільча	1. Відтворювальна
2. Контрольна	2. Рівноважна
	3. Ліквідна

Джерело: розроблено автором

Загальні функції оборотного капіталу підприємства є характерними й для інших фінансових категорій та не потребують окремих пояснень. Так, за допомогою

розподільчої функції оборотного капіталу реалізується розподіл сформованих для фінансування поточної діяльності підприємства ресурсів. Контрольна функція забезпечує контроль за цим розподілом.

Запропоновані спеціальні функції дозволяють виокремити оборотний капітал від інших фінансових категорій.

Відтворювальна функція оборотного капіталу виявляється у забезпеченні безперервності відтворення поточної діяльності підприємства і є запорукою його існування у майбутньому.

Рівноважна функція оборотного капіталу впливає з необхідності збалансованості поточної діяльності підприємства не тільки по обсягам фінансування, а й по його строкам.

Ліквідна функції оборотного капіталу зумовлена його матеріально-речовою формою та реалізується у рамках забезпечення необхідного рівня платоспроможності підприємства.

Визначення вищеназваних функцій оборотного капіталу дозволяє розробити систему заходів, направлених на досягнення фінансової рівноваги та максимізації ринкової вартості підприємства.

1.2. Класифікація оборотного капіталу підприємства

Склад оборотного капіталу підприємств різnorідний за своїм призначенням та використанням. З метою ефективного управління та контролю за його рухом необхідна попередня систематизація його елементів, що дозволить визначити обсяги, напрями та засоби керуючого впливу.

Аналітичний огляд різноманіття підходів до класифікації оборотного капіталу був проведений в залежності від певної класифікаційної ознаки. Враховуючи певне змішування понять «оборотний капітал», «оборотні активи», «оборотні засоби», і т.д., наведенні класифікаційні ознаки не можна повною мірою вважати всеохоплюючою класифікацією оборотного капіталу. Ознаки, що розглядаються, стосуються елементів оборотного капіталу.

1. Поділ оборотного капіталу на оборотні фонди та фонди обігу обумовлений наявністю в кругообігу коштів двох самостійних сфер: сфери виробництва та сфери обігу, а також необхідністю контролю за часом перебування оборотних засобів в цих сферах для забезпечення безперервності виробництва та ефективності господарської діяльності

Залежно від функціональної ролі в процесі виробництва і реалізації продукції оборотний капітал поділяють на виробничі оборотні фонди та фонди обігу [43,с.39]. Оборотні виробничі фонди в поєднанні з основними виробничими фондами і робочою силою безпосередньо беруть участь в утворенні додаткової вартості, цілком споживаються, змінюють натуральну форму, а свою вартість переносять на створювану продукцію. За натурально-речовинним змістом вони представляють собою запаси сировини, основних і допоміжних матеріалів, малоцінних та швидкозношуваних предметів, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів. При цьому сировина і основні матеріали становлять основу продукту, що виробляється, а допоміжні матеріали надають йому додаткові властивості або беруть участь у його утворенні.

Питання про включення малоцінних і швидкозношуваних предметів до складу оборотних фондів залишається дискусійним. Наприклад, на думку В. Л. Перламутрова, малоцінні і швидкозношувані предмети за своєю суттю є елементом основних фондів, тому, що по них нараховується знос і купуються вони за рахунок амортизаційних коштів [107]. Він дотримується погляду про необхідність внести уточнення до визначення оборотних коштів, як це робить С. Б. Барнгольц, на думку якої «оборотні кошти - це кошти, авансовані для формування запасів оборотних фондів і фондів обігу, малоцінних і швидкозношуваних предметів (у межах їх собівартості, що включає і амортизаційні відрахування), необхідних для підтримання безперервності кругообігу» [10].

2. Поділ оборотного капіталу (оборотних засобів) на нормований та ненормований викликаний необхідністю визначення оптимальної потреби в оборотних засобах [10-12,15]. Широке застосування такого підходу до класифікації оборотного капіталу було характерним для адміністративно-командної економіки. В

основі класифікації лежить принцип нормування оборотних активів. До нормованих оборотних засобів відносять усі виробничі оборотні фонди, а також частину фондів обігу, що перебуває у вигляді залишків нереалізованої готової продукції на складах підприємства. Їх величину прагнули зафіксувати у вигляді економічно обґрунтованої планової величини (нормативу), що забезпечує безперебійний процес виробництва і реалізації продукції. На думку В. Г. Білолипецького, такий розподіл оборотних активів має глибокий економічний сенс, заснований на відтворювальній концепції оборотних активів, так як нормуванню підлягають активи, що забезпечують виробничий цикл [29,с.39].

Решта оборотних фондів, тобто відвантажена споживачам, але не сплачена продукція та всі види грошових коштів і розрахунків, відноситься до ненормованих оборотних коштів. Відсутність норм не означає, що розміри цих елементів оборотних коштів можуть змінюватися довільно і нелімітовано і що за ними відсутній контроль. Нормування оборотних коштів застосовується й в умовах ринкової економіки, але має менш директивний характер.

3. Поділ оборотного капіталу в залежності від джерел формування має важливе значення для визначення фінансової стійкості підприємства, а також дозволяє зробити висновки щодо здатності підприємства розраховуватися по короткострокових боргах та наявності фінансових ресурсів для розширення своєї діяльності. Хоча ця класифікаційна ознака є досить поширеною у вітчизняній літературі з фінансів, проте вперше цей поділ було застосовано саме західними науковцям, що було викликано корінними відмінностями у системах фінансування підприємств ринкової та планової економік.

Залежно від джерел формування оборотного капіталу виділяють власний та позиковий оборотний капітал. Власний оборотний капітал (робочий капітал) – це та частина оборотних активів, яка фінансується за рахунок власних коштів та довгострокових зобов'язань, тобто довгострокових джерел фінансування [17,21,24,75,83]. Він визначається як різниця між поточними активами та поточними зобов'язаннями. Позиковий оборотний капітал формується у формі банківських кредитів та кредиторської заборгованості.

Так, зокрема О.С. Стоянова ототожнює поняття чистого оборотного капіталу та власного оборотного капіталу [131].

В свою чергу І. О. Бланк говорить про оборотні активи та виділяє валові (2 і 3 – й розділ активів балансу підприємства), власні оборотні активи (різниця між оборотними активами та короткостроковими фінансовими зобов'язаннями) та чистий оборотний капітал (оборотні активи за мінусом довгострокових та короткострокових фінансових зобов'язань) [17].

4. За періодом функціонування оборотний капітал прийнято поділяти на постійний та змінний [17,24,75,131]. Постійна частина оборотного капіталу – незмінна частина його розміру, яка не залежить від сезонних та інших коливань поточної діяльності підприємства. Змінна частина являє собою варіативну його частину і відображає додатковий оборотний капітал, необхідний в пікові періоди, пов'язані із сезонним збільшенням обсягів виробництва та реалізації продукції; формування запасів сезонного зберігання. Поділ оборотного капіталу на постійну та змінну частину необхідний в частині прийняття рішень стосовно вибору строків джерел його фінансування.

5. За матеріально-речовим складом оборотних активів у практиці фінансового менеджменту виділяють наступні елементи: грошові кошти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість, товарно-матеріальні запаси та короткострокові зобов'язання [17,21,24,75,83,131]. Відмітимо, що відповідний поділ дозволяє конкретизувати напрямки використання оборотного капіталу.

6. Поділ оборотних активів залежно від ступеня ліквідності викликаний необхідністю виявлення якісного складу елементів оборотних активів та його впливу на платоспроможність підприємства. Згідно цієї класифікаційної ознаки напрямки використання оборотних активів поділяють на: абсолютно ліквідні кошти, швидко реалізовані оборотні засоби і повільно реалізовані оборотні засоби. До абсолютно ліквідних активів належать грошові кошти у касі і на рахунках в установах банків, а також короткострокові фінансові вкладення. Швидко реалізовані оборотні засоби включають товари відвантажені, дебіторську заборгованість та інші оборотні активи (витрати майбутніх періодів тощо). В складі повільно реалізованих

активів виділяються виробничі запаси усіх видів (сировина, матеріали, напівфабрикати, комплектуючі вироби, незавершене виробництво); запаси МШП і запаси готової продукції [10,17,52,75].

7. Залежно від ступеня ризику вкладень капіталу – оборотні засоби з мінімальним ризиком вкладень, оборотні засоби з малим ризиком вкладень, оборотний капітал із середнім ризиком вкладень і оборотний капітал з високим ризиком вкладень. До оборотних засобів з мінімальним ризиком вкладень відносять найбільш ліквідні активи – всі види грошових коштів і короткострокові фінансові вкладення. Оборотні засоби з малим ризиком вкладень включають дебіторську заборгованість за вирахуванням сумнівної; виробничі запаси, крім залежалих; залишки готової продукції і товарів, за вирахуванням тих, що не користуються попитом. Оборотні засоби із середнім ризиком вкладень включають МШП, незавершене виробництво (за вирахуванням понаднормативного) і витрати майбутніх періодів. До оборотних засобів з високим ризиком вкладень відносять сумнівну дебіторську заборгованість, залежалі виробничі запаси, понаднормативне незавершене виробництво, готову продукцію і товари, що не користуються попитом тощо [10,17,52,75,131]. Така класифікація дає змогу відслідкувати якісний склад елементів оборотних активів підприємства та визначити ступінь ймовірності їх втрати.

Для більшої наочності вищенаведені класифікації оборотного капіталу зведемо у табл.1.4.

Розгляд основних класифікаційних ознак поділу оборотного капіталу дозволяє зробити висновок щодо деякої їх однобокості, оскільки основна увага у більшості випадків приділяється саме напрямкам використання оборотного капіталу (класифікаційні ознаки № 1,2,4,5,6,7) і практично не враховують джерела його фінансування, або ж навпаки (класифікаційна ознака № 3). Вважаємо, що такі підходи не тільки не відображають дуалістичну природу оборотного капіталу, але й навіть дещо її завуальовують. Класифікаційні ознаки поділу оборотного капіталу, що зустрічаємо в роботах Дж. К. Ван Хорна., Ф. Бригхэма Юджина, Е. Нікбахта, А. А. Гроппеллі та

Таблиця 1.4

Основні підходи до класифікації оборотного капіталу підприємства

№п /п	Класифікаційна ознака оборотного капіталу	Мета	Склад
1	Залежно від функціональної ролі в процесі виробництва і реалізації продукції	контроль за часом перебування оборотного капіталу у сфері виробництва та сфері обігу для забезпечення безперервності виробництва та ефективності господарської діяльності	виробничі оборотні фонди та фонди обігу
2	Залежно від методів планування	визначення оптимальної потреби в оборотних активах	нормований та ненормований
3	Залежно від джерел формування (ознака юридичної належності джерел фінансування активів) -	має важливе значення для визначення фінансової стійкості підприємства, а також він дозволяє зробити висновки щодо здатності підприємства розраховуватися по короткострокових боргах та наявності фінансових ресурсів для розширення своєї діяльності.	власний та позиковий оборотний капітал.
4	За періодом функціонування	необхідний в частині прийняття рішень стосовно вибору строків джерел його фінансування.	постійний та змінний
5	За матеріально-речовим складом	конкретизація напрямків використання оборотного капіталу	грошові кошти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість, товарно-матеріальні запаси та короткострокові зобов'язання
6	Залежно від ступеня ліквідності	виявлення впливу якісного складу елементів оборотних активів та його впливу на платоспроможність підприємства.	абсолютно ліквідні активи, швидко реалізовані оборотні активи і повільно реалізовані оборотні активи.
7	Залежно від ступеня ризику вкладень	визначення впливу якісний склад елементів оборотних активів підприємства на ступінь ймовірності їх втрати.	оборотний капітал з мінімальним ризиком вкладень, оборотний капітал з малим ризиком вкладень, оборотний капітал із середнім ризиком вкладень і оборотний капітал з високим ризиком вкладень

Джерело: розроблено автором

Б. Коласса, дають більш розширену та повну його характеристику, проте розмитість у визначенні поняття оборотних активів та їх ідентифікація з оборотним капіталом не дає змогу чіткої класифікації оборотного капіталу.

Таким чином, конкретизація визначення та сутності оборотного капіталу викликає необхідність проведення уточнення класифікації оборотного капіталу.

Оборотний капітал можливо розглядати як сукупність взаємопов'язаних елементів, що конкретизуються, з одного боку, у напрямках його використання зумовлених видом господарської діяльності підприємства (матеріально-речове наповнення) та, з другого, джерелами формування, зумовленими організаційною формою ведення бізнесу, розміром підприємства та специфікою виробничого циклу.

Групування та класифікація оборотного капіталу з урахуванням двоїстої його економічної природи має враховувати поділ напрямків його використання та джерел формування. Оскільки нами визначено вирішальну роль оборотного капіталу в досягненні фінансової рівноваги, то в розробка його класифікації повинна будуватись на ознаці збалансованості.

Ми погоджуємось з думкою Гудзь Т. П., що в сьогоденних умовах швидкоплинної зміни факторів зовнішнього і внутрішнього середовища, досягнення та утримання динамічного стану фінансова рівноваги виступає не лише єдиною можливим шляхом виживання підприємств у надскладних умовах, але й надійною основою їх сталого розвитку [46, с.64].

Отже, класифікація оборотного капіталу повинна здійснюватися передусім на збалансованості строків та обсягів його використання та залучення. За ознакою збалансованості передбачається врахування напрямків використання оборотного капіталу за рівнем їх ліквідності та джерел його фінансування за ступенем ризикованості їх залучення.

Введення критеріїв ліквідності і ризиковості оборотного капіталу підприємства дозволить не тільки спрогнозувати ймовірність виникнення перебоїв у функціонування підприємства, але й визначити вплив оборотного капіталу на ступінь загальної платоспроможності.

Визначення структури фінансування оборотного капіталу за критерієм

строковості та вартості залучених джерел дозволить відслідковувати рівень ефективності функціонування підприємства у рамках одного виробничого циклу.

Роль оборотного капіталу у процесі функціонування підприємства обумовлює потребу його класифікації з позиції ризику платоспроможності. Вважаємо, що такий підхід до класифікації оборотного капіталу більш повно відображає його сутнісні характеристики.

При проведенні класифікації оборотного капіталу активи підприємства поділено на чотири групи. В окрему групу було віднесено суми дебіторської заборгованості, яка визначена як безнадійна і прострочена. Вважається, що “дебітори” перебувають ближче до отримання грошей, ніж “запаси”. Це пов'язано з тим, що утворенню дебіторської заборгованості передувало пошук покупця, укладання договорів з ним, визначення умов оплати тощо, тоді як стосовно “запасів” цього не робилося. Проте це припущення вірне в умовах сталої ринкової економіки, з опрацьованими механізмами управління боргами (факторинг, надання знижок, резерв безнадійних боргів, тощо). Умови трансформаційної економіки України не сприяють швидкому перетворенню боргів у готівку. Саме тому, далеко не вся сума дебіторської заборгованості підприємства може бути віднесена до ліквідних активів.

Грошові кошти та фінансові інвестиції на строк, що не перевищує одного року, і які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент часу віднесено до абсолютно ліквідних активів.

Рівень ліквідності запасів визначається фактором кон'юнктури, який визначається галузевою належністю. Запаси, які за умови їх перетворення у грошову форму, не втрачають своєї поточної вартості в умовах усталеної кон'юнктури ринку, готова продукція і товари характеризуються більшим рівнем ліквідності ніж виробничі запаси, адже підприємство має досвід та схеми їх реалізації. Зазвичай реалізацією виробничих запасів підприємство не займається – напрацьовані лише схеми їх придбання, що й підтверджує складність їх реалізації. Разом з тим, якщо мова йде про добру кон'юнктуру на ринку для тих чи інших видів виробничих запасів, то проблем з їх реалізацією не виникає.

Враховуючи усе вище сказане, пропонується наступна класифікація оборотних

активів за критерієм ступеню їхньої ліквідності:

- 1) абсолютно ліквідні активи (грошові кошти та їх еквіваленти, поточні фінансові інвестиції);
- 2) добре ліквідні активи (дебіторська заборгованість);
- 3) найменш ліквідні активи (запаси: виробничі, готової продукції, товарів);
- 4) неліквідні активи (прострочена та безнадійна дебіторська заборгованість).

Відмітимо, що можливість продажу навіть безнадійної дебіторської заборгованості не підвищує рівня її ліквідності, оскільки ліквідність передбачає не лише можливість швидкого перетворення активу на гроші, але умову відшкодування грошової вартості не нижче зазначеної в балансі, що ніяким чином не відповідає реалізації дебіторської заборгованості, тобто факторингу.

Введення критерію строковості погашення відповідно до джерел фінансування оборотного капіталу дозволить визначити рівень їх ліквідності. Застосування терміну ліквідності у даному аспекті є виправданим, оскільки строк погашення зобов'язань підприємства означає строк перетворення їх у гроші у момент повернення боргу. Відносно позикових джерел фінансування підприємства, то визначення строку їх погашення є по суті визначенням рівня їх ліквідності, адже при цьому забезпечується виконання двох критеріїв ліквідності: швидкість перетворення у гроші та не втрата вартості. Виходячи з цього більш ліквідними джерелами фінансування є короткострокові джерела.

Джерела фінансування оборотного капіталу за строкам їх залучення поділяються на три групи, виходячи з загальноприйнятої класифікації фінансових ресурсів за строками їх залучення на довго- середньо- та короткострокові. Вважаємо за доцільне для цілей управління розгляд питання щодо віднесення того чи іншого джерела фінансування до довго- або короткострокового повинен проводитись індивідуального для кожного окремо взятого підприємства. Так, загальноприйняте правило фінансового менеджменту – фінансувати оборотний капітал підприємства за рахунок короткострокових джерел не дозволяє вважати це правило універсальним, так як в різних галузях тривалість виробничого циклу різна.

Врахування уточненого визначення поняття оборотного капіталу дозволяє у процесі розробки заходів щодо підвищення ефективності управління ним вважати доцільним застосування класифікаційних підходів наведених на рис. 1.2.

Вважаємо, що для того, щоб врахувати галузеву специфіку та особливості господарської практики вітчизняних підприємств у процесі формування та використання оборотного капіталу, необхідно застосовувати у якості критерію поділу джерел фінансування підприємства за строками їх залучення_тривалість процесу виробництва та реалізації продукції, товарів, робіт та послуг, а саме:

1. Джерела фінансування з коротким строком використання, до складу яких слід віднести ту частину поточних пасивів підприємства, що підлягає погашенню протягом часу, що не перевищує тривалість одного виробничого циклу, або ж з коротким строком погашення, що згідно критеріїв грошового ринку вважається період до 1 року;

2. Джерела фінансування з середнім строком використання, до яких увійдуть пасиви підприємства, що можуть використовуватись підприємством протягом тривалості циклу виробництва та реалізації продукції та дещо перевищують його, або ж вважаються пасивами з середнім строком погашення (від 1 до 3-х років).

3. Джерела фінансування з тривалим строком – такі, в яких строк використання у декілька разів перевищує строк виробництва та реалізації продукції (один оборот капіталу підприємства) або ж підлягають погашенню більш ніж через три роки.

4. Джерела фінансування з необмеженим строком використання до складу яких слід віднести абсолютно стабільну частину пасивів підприємства – власний капітал, що використовується у процесі виробництва без визначення строку та, як правило, не підлягає вилученню (погашенню) з джерел фінансування підприємства.

За ступенем впливу на рівень платоспроможності підприємства оборотний капітал можна поділити:

1. Абсолютно ліквідні активи та пасиви (короткострокові).



Рис. 1.2. Класифікація оборотного капіталу підприємств за ознакою збалансованості

Джерело: розроблено автором

- 2) Добре ліквідні активи та пасиви (середньострокові).
- 3) Найменш ліквідні активи та пасиви (довгострокові).
- 4) Неліквідні активи та пасиви (безстрокові).

Ліквідність поточних активів є головним фактором, що визначає рівень ризику вкладень капіталу в оборотні засоби. Накопичені статистичні дані швидкості реалізації тих чи інших видів оборотних засобів за тривалий період часу дозволяють визначити вірогідність ризику вкладень в ці активи.

Ризик представляє собою небезпеку втрат в процесі фінансово-господарської діяльності [113,с.164]. Фінансові ризики, рівень яких ми використовуємо як складову класифікації обігових коштів, пов'язанні з ймовірністю втрат фінансових ресурсів, тобто грошових коштів. Змістовне наповнення та функції оборотного капіталу підприємств дозволяють обмежити визначення ризику оборотних активів обґрунтуванням ризику ліквідності, а джерел їх фінансування – ризиком їх втрати [34, с.442].

Під ризиком ліквідності розуміють ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінних паперів або інших товарів через зміну оцінки їх якості та споживчої вартості [80, с.22]. Застосувавши цей підхід до проведеного нами групування оборотних активів визначимо їх ризик по групам.

Відповідно найбільший рівень ризику мають оборотні активи групи – 4, високий – групи 3; середній – групи 2, найменший – групи 1. Рівень ризику четвертої групи обігових активів підприємств України дорівнює майже 100%, оскільки виконання обох умов ліквідності (терміновості продажу без втрати вартості) є вкрай ускладненим.

Фінансовий ризик може розглядатись як функція часу [68, с.164]. Так, вкладення капіталу на довгий строк є більш ризикованим, ніж на короткий строк. З іншого боку, з позиції залучення капіталу фактор часу відіграє для підприємства протилежну роль – довгострокові джерела фінансування вважаються стабільними, а отже менш ризикованими, короткострокові збільшують вимоги до рівня платоспроможності підприємства, а отже і ймовірність несвоєчасної сплати по боргам, тобто є більш ризикованими джерелами фінансування. Саме такий підхід

західна школа менеджменту використовує для визначення ступеня ризикованості політики фінансування підприємства.

Отже, стосовно джерел фінансування оборотного капіталу введення критерію ступеня фінансового ризику дозволить віднести до джерел з найбільшим ступенем ризику – групу 1, високий – групи 2; середній – групи 3, найменший – групи 4. Пропонована класифікація оборотного капіталу дає змогу здійснити його поділ на групи джерел фінансування за рівнем ризикованості.

Групування оборотного капіталу за ознакою збалансованості важливе для фінансового менеджера, завданням якого є контроль за раціональним розміщенням капіталу в обігових активах та оптимальною структурою їх фінансуванням.

Пропоновану класифікацію доцільно застосовувати лише для галузей з тривалим виробничим циклом, оскільки тривалість останнього часто перевищує стандартні умови довгострокових зобов'язань (більше року), що зумовлює віднесення останніх до групи середньострокових джерел фінансування оборотного капіталу.

Застосування даної класифікації дозволяє виявити проблеми у сфері збалансованості джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу не лише по обсягу, але й по строкам. Це дозволить розробити критерії прийняття рішень у сфері управління оборотним капіталом та не допустити зниження якості його розміщення та підвищення рівня ризикованості джерел його фінансування.

1.3. Система управління оборотним капіталом підприємства

Управління - це процес розробки та здійснення керуючих впливів суб'єктом управління на об'єкт управління. В свою чергу керуючий вплив – вплив на об'єкт управління, направлений на досягнення цілі управління [60, с.343]. Ми згодні з визначенням терміну «управління», що дає Шандова Н.В. В її науковому доробку під управлінням розуміється циклічно повторюваний процес впливу суб'єкта управління на об'єкт управління, у якому послідовно на основі обробки вихідної

інформації про стан об'єкта та оцінки оточення розробляється план досягнення мети та заходи для його реалізації, здійснюється передача впливів на об'єкт управління та контроль їх виконання, корегування плану в залежності від зміни умов оточення та стану об'єкта, розробка та передача нових впливів, обраних з множини варіантів, що забезпечують досягнення конкретної мети при оптимальних витратах ресурсів [140].

На нашу думку управління оборотним капіталом – це процес розробки та здійснення керуючих впливів керівництвом підприємства (суб'єктом управління) на оборотний капітал (об'єкт управління) направлений на досягнення фінансової рівноваги, безперервності та ефективності функціонування підприємства (мети управління). Управління оборотним капіталом є однією із частин системи фінансового управління підприємством. Система фінансового управління є однією із складових системи управління підприємством в цілому. Як було доведено вище, головною метою управлінського впливу на оборотний капітал є досягнення фінансової рівноваги підприємства у короткостроковому періоді, з урахуванням того, що він є частиною багаторівневої системи управління підприємством [31, с.59]. Таким чином, управління оборотним капіталом є складною економічною системою. Отже, ми можемо говорити про практичну доцільність та теоретичну обґрунтованість застосування терміну «система управління оборотним капіталом».

Як і вся система управління підприємством, система управління його оборотним капіталом представляє собою закінчену структуру. І на будь якому підприємстві вона є так чи інакше присутня. Таким чином, у ході нашого дослідження доцільно зробити важливе уточнення – ми працюємо не над створенням системи управління оборотним капіталом підприємства (її існування було доведено вище), а над її вдосконаленням та оптимізацією. І нашою метою є саме досягнення підприємством фінансової рівноваги, як запоруки стійкого розширеного відтворення його господарської діяльності [9, с.33].

Дієвість та результативність системи формування і використання оборотного капіталу підприємства спричиняє значний вплив на рівень ефективності його фінансової діяльності. Від якості управління оборотним капіталом залежить

безперервність процесу виробництва та реалізації продукції, ліквідність підприємства, його платоспроможність і рентабельність. Збиткова діяльність багатьох вітчизняних підприємств, проблеми, пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції у зв'язку з недостатністю фінансових ресурсів ставлять проблему управління оборотним капіталом у розряд першочергових. За останні роки у структурі оборотного капіталу підприємств України левову частку займає дебіторська заборгованість, яка має тенденцію до зростання. Так, за період з 2008 р. до 2011 р. питома вага дебіторської заборгованості у структурі оборотних активів підприємств України коливалася в діапазоні з 58,8 % до 64 %. Для порівняння відмітимо, що у 2002 році цей показник складав лише 13,3 %. У 2019 р. цей показник становив 61,2 % від загальної суми оборотних активів.

Відповідно, в структурі джерел формування оборотного капіталу найбільшу частку займає кредиторська заборгованість, яка має тенденцію до зростання, в 2011 р. її питома вага у структурі поточних зобов'язань складає 84,25 %, у 2002 р. цей показник складає лише 21,47 %, у 2019 р. – 50,7 % від суми поточних зобов'язань. Це свідчить про постійне зменшення оборотного капіталу у сфері виробництва і його концентрацію у розрахунках, в результаті чого підприємствам в обіг потрібно залучати дедалі більші суми оборотного капіталу.

На підставі результатів аналітичних досліджень стану формування та використання оборотного капіталу підприємствами можемо зробити висновок, що ефективність функціонування оборотного капіталу залежить від ефективності системи управління оборотним капіталом та дієвості механізму управління, який функціонує в межах даної системи на підприємстві.

Функціонування підприємств в умовах ринкової економіки пов'язано із суттєвими змінами у сфері управління оборотним капіталом підприємства: об'єктом управління поряд із товарно-матеріальними цінностями стає і найбільш ліквідна частина оборотних активів – грошові кошти та короткострокові фінансові вкладення. З розвитком фінансового ринку та подальшою стабілізацією економіки виникає можливість раціонального використання тимчасово вільних грошових коштів підприємств, а саме: вкладення їх у прибуткові інструменти фінансового

ринку.

Необхідно зазначити, що у вітчизняній теорії та практиці управління підприємством досить повно та цілісно визначено зміст, цілі й завдання, а також функції фінансового менеджменту в сфері управління оборотними активами підприємства та управління капіталом [16,17,25,51,74,78].

Управління фінансами підприємства визначене у рамках основних положень наукової школи фінансового менеджменту представляє собою сукупність принципів та методів прийняття управлінських рішень у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів підприємства, головною метою якого є забезпечення максимізації добробуту власника.

Система фінансового управління є однією із складових системи управління підприємством загалом. Визначення сутності оборотного капіталу підприємства, врахування його ролі у процесі функціонування підприємства дозволяє сьогодні говорити про систему управління оборотним капіталом підприємства, як про окремий напрямок роботи фінансового менеджера, але в рамках загальної системи управління (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Місце системи управління оборотним капіталом підприємства у загальній системі управління підприємством

Джерело: розроблено автором

Таким чином, система управління оборотним капіталом - це важливий елемент загальної системи управління підприємством, це система способів опрацювання, трансформації та використання інформації з метою забезпечення

безперервності та ефективності функціонування підприємства, що забезпечується відповідним механізмом.

Система управління оборотним капіталом складається із системо утворюючих елементів, тісно взаємопов'язаних і взаємозалежних між собою, які мають впорядковані зв'язки й утворюють певну структуру із заздалегідь заданими властивостями, які підлягають керованому впливу. Система управління оборотним капіталом складається з двох взаємопов'язаних підсистем: об'єкту управління (управляємої підсистеми) та суб'єкта управління (управляюча підсистема). В якості об'єкта управління виступає сукупність умов його функціонування: напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу, оцінка вартості джерел фінансування та рентабельності використання оборотного капіталу, обґрунтування оптимальної структури джерел формування та напрямків використання оборотного капіталу.

Суб'єктом управління оборотним капіталом виступають окремі посадові особи або фінансові служби підприємств, які використовуючи сукупність прийомів та методів, приймають рішення щодо здійснення управлінських впливів на об'єкт управління за допомогою фінансового механізму.

Побудова системи управління оборотним капіталом має в основі наступні принципи, а саме:

1. Цілісність і подільність. Система управління оборотним капіталом є цілісною сукупністю дій спрямованих на елементи його формування та фінансування, що взаємодіють один з одним. Елементи існують лише в системі. Поза системою вони є лише об'єктами, яким властива потенційна здатність утворення системи. Елементи системи є різноякісними: наприклад грошові кошти, дебіторська та кредиторська заборгованість, короткострокові кредити. Обсяг грошових коштів підприємства залежить від швидкості перетворення дебіторської заборгованості у гроші, а допустимий обсяг дебіторської заборгованості залежить від можливості підприємства профінансувати її за допомогою кредиторської заборгованості та короткострокового кредиту.

2. Зв'язки. Між елементами системи оборотного капіталу існують суттєві зв'язки, які визначають інтеграційні якості цієї системи.

Так, від обсягу залученого фінансування буде залежати обсяг задіяного оборотного капіталу у процесі виробництва. Зворотний зв'язок виявляється у замкненості: обсягу задіяного оборотного капіталу та потребою в його збільшенні, що викликає необхідність рішення питання про збільшення обсягів фінансування.

Зв'язки між елементами оборотного капіталу реалізуються у рамках виконання підприємством вимог платоспроможності:

- дотримання необхідного рівня фінансової стійкості потребує наявності оборотного капіталу, що фінансується за рахунок власних джерел;
- виконання умови ліквідності потребує не лише наявності достатнього обсягу ліквідних елементів оборотного капіталу, але й відповідної структури його фінансування.

3. Організація. У рамках системи управління оборотним капіталом сформовано впорядковані зв'язки, що визначаються організацією поточної діяльності підприємства. Тобто оборотний капітал підприємства має свою відмінну від основного капіталу підприємства структуру, що визначається особливістю його участі у відтворювальному процесі.

4. Інтеграційні якості оборотного капіталу, забезпечують наявність у системі поєднання якостей властивих кожному з її елементів.

Сучасна господарська практика орієнтована на управління окремими елементами оборотного капіталу і не розглядає оборотний капітал як об'єкт управління у взаємодії і взаємозв'язків його складових.

Найбільш вдалим підходом до положення щодо управління оборотним капіталом з визначення суб'єкта, об'єкта, мети та завдання управління є поняття запропоноване І. О. Бланком, за яким управління оборотними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні необхідного обсягу і складу оборотних активів, раціоналізації й оптимізації структури джерел їх фінансування[17].

Разом з тим, управління оборотним капіталом як система, ним не розглядається. Вважаємо, що управління оборотним капіталом слід розглядати як систему.

Як і вся система управління підприємством, система управління оборотним капіталом може розглядатися як закінчена структура. Ствердження деяких науковців [1,с.368; 51,с.12] про відсутність системи управління оборотним капіталом не можна вважати обґрунтованим. Ми можемо говорити лише про ефективність або неефективність функціонування такої системи. Ствердження про її відсутність свідчить про відсутність будь-яких дій взагалі, а така ситуація можлива лише за умови припинення функціонування підприємства. Існування підприємства, як окремої господарської одиниці, саме по собі передбачає наявність системи управління. Ця система може неефективно функціонувати, мати нераціональну структуру, але її наявність не заперечна.

Розглядаючи проблеми управління оборотним капіталом більшість науковців акцентують увагу саме на управлінні оборотними активами та їх елементами. Термін оборотний капітал характерний для представників західної економічної [20;21;24] школи використовується у їх роботах досить активно, проте розділи присвячені управлінню та аналізу включають в себе аналіз оборотних активів, їх елементів та методи і прийоми управління ними. Вітчизняні і російські науковці увагу приділяють розгляду проблем у сфері управління оборотними активами підприємства.

Виділяючи систему управління оборотним капіталом у якості складової частини системи управління підприємством необхідним є визначення структури, мети, задач, принципів, механізмів та функцій управління.

Виходячи з структурних елементів системи управління оборотним капіталом, їх змістовного наповнення, взаємозв'язків та взаємовпливу пропонується узагальнена схема системи управління оборотним капіталом (рис. 1.4). Вважаємо, що набір складових означених на рис. 1.4 у найбільш загальному вигляді визначає логіку функціонування системи управління оборотним капіталом.

Основною метою системи управління оборотним капіталом є пошук

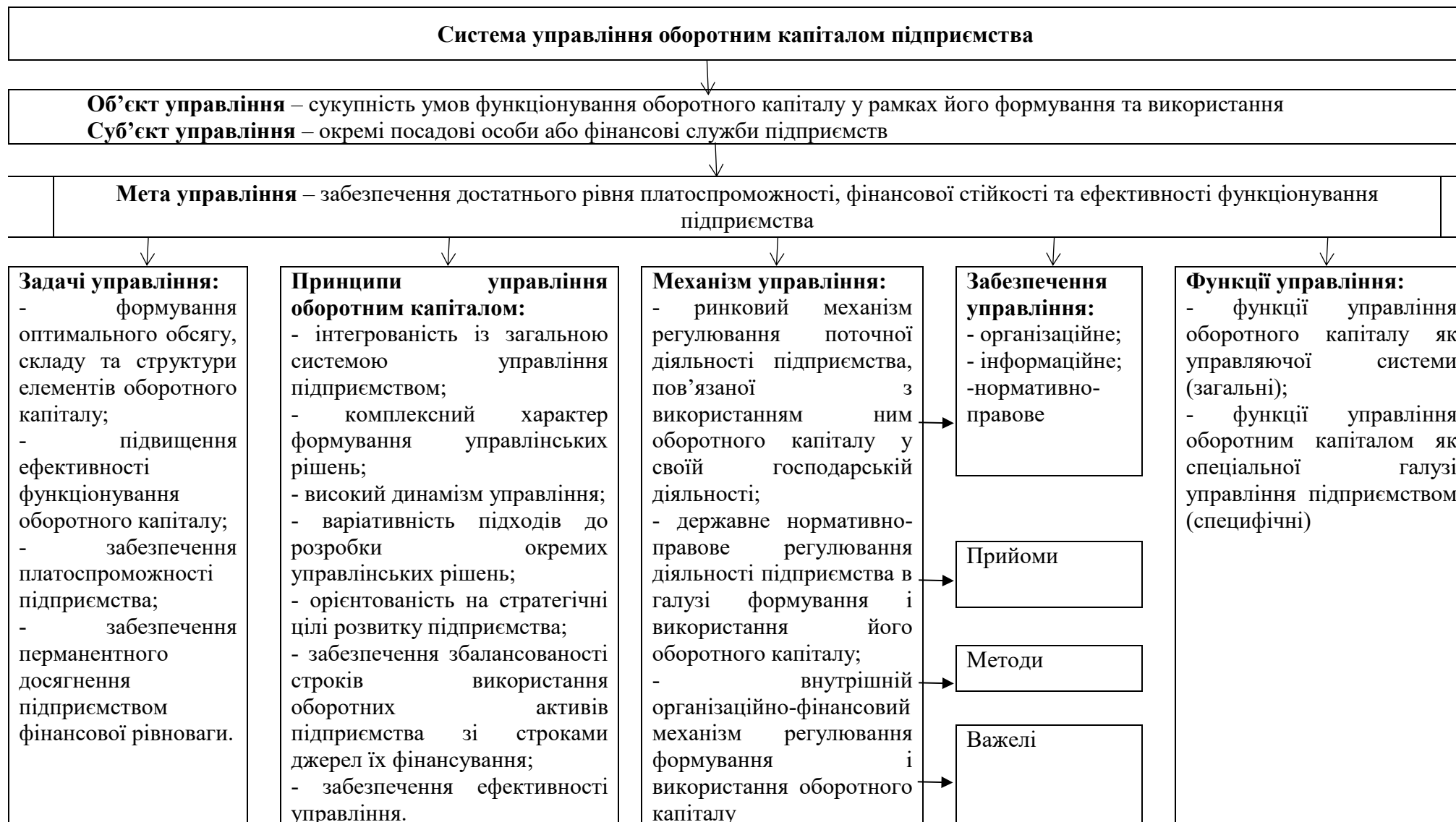


Рис. 1.4. Основні складові системи управління оборотним капіталом підприємства

Джерело: розроблено автором

компромісу між прагненням максимізувати прибуток на вкладений капітал та забезпечити стійку і достатню платоспроможність підприємства. Двоїстий характер оборотного капіталу передбачає, що оборотні активи нерозривно пов'язані із конкретними джерелами капіталу, що забезпечують їх формування, а, відповідно політика управління оборотним капіталом підприємства має охоплювати процеси не лише визначення обсягу і рівня кожного виду активів, але і формування структури джерел їх фінансування. При розробці політики управління оборотним капіталом необхідно враховувати його характерні ознаки такі, як двоїстий характер функціонування, забезпечення безперервності діяльності, плановірність утворення і використання, авансування, строго цільове призначення, соціальна роль.

Проведення аналізу функціонування оборотного капіталу повинно давати можливість якісно оцінювати управлінські рішення, визначати вичерпність та достовірність інформаційного забезпечення, для їх обґрунтування, виявляти можливість реалізації та оцінювати ризик реалізації того, чи іншого оперативного управлінського рішення.

Формалізація мети управління оборотним капіталом, що відбувається у рамках системи управління підприємством в цілому, дозволяє конкретизувати її як забезпечення достатнього рівня платоспроможності, фінансової стійкості та ефективності функціонування підприємства з урахуванням рівня ризикованості.

Задачі управління оборотним капіталом визначаються метою управління та сутнісними характеристиками суб'єкту управління можуть у найбільш загальному вигляді представлені переліком наведеним на рис. 1.4.

Принципи зазначені на рис. 1.4 визначають умови ефективного функціонування системи управління оборотним капіталом, а рівень їх реалізації може слугувати критерієм якості самої системи управління оборотним капіталом.

Принципи інтегрованості (зміна кожного окремого елементу оборотного капіталу веде до зміни системи в цілому, отже будь-яке управлінське рішення у сфері формування чи використання оборотного капіталу повинно враховувати наслідки його реалізації для системи в цілому), комплексності (неможливим є управління джерелами фінансування оборотного капіталу у відриві від напрямків

його використання) та орієнтованості на стратегічні цілі (раціональне та ефективне управління оборотним капіталом дозволить підприємству максимізувати свої інвестиційні можливості, зокрема, провести оновленні основних складових основного капіталу) у процесі управління оборотним капіталом підприємства означають необхідність здійснення управлінських впливів на оборотний капітал з врахуванням його ролі і місця у системі управління підприємством в цілому.

Виділення принципу високого динамізму управління спричинено динамічністю зовнішнього середовища, непередбачуваними змінами факторів впливу на підприємства (попит, нові технології, поява нових конкурентів та ін.). Динамізм управління у даному аспекті означає, що рішення ефективні у сьогоденних умовах функціонування оборотного капіталу можуть бути неефективними в найближчому майбутньому.

Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень дозволяє проаналізувати усі альтернативні підходи в процесі управління тим чи іншим елементом оборотного капіталу та прийняти найбільш ефективне рішення.

Забезпечення збалансованості строків використання оборотних активів підприємства зі строками джерел їх фінансування дозволяє вирішити задачу досягнення необхідного рівня платоспроможності підприємства.

Принцип забезпечення ефективності управління оборотним капіталом означає, що в процесі прийняття управлінських рішень необхідно орієнтуватись на максимальний результат функціонування оборотного капіталу при мінімально можливих його витратах.

Перелічені принципи у комплексі визначають засади формування ефективної системи управління оборотним капіталом на підприємстві. Так, наприклад, застосування лише принципу забезпечення збалансованості строків використання оборотних активів підприємства зі строками джерел їх фінансування не забезпечить досягнення ефективного функціонування оборотного капіталу. Якщо ж навпаки у процесі управління орієнтуватись лише на принцип ефективності, то рано чи пізно підприємство зіткнеться з проблемою неплатоспроможності, тощо.

Ключовим фактором економічної системи, що здійснює першочерговий вплив на рівень та якість фінансово-господарської діяльності суб'єктів підприємництва, виступає створення ефективного механізму управління оборотним капіталом. Адже рівень та якість господарювання будь-якого суб'єкта підприємництва залежить від можливості перманентного досягнення ним фінансової рівноваги.

Під механізмом управління формуванням та використанням оборотного капіталу розумітимемо систему прийомів, методів, важелів та організаційно-інформаційного забезпечення його функціонування.

Завдання механізму формування та використання оборотного капіталу полягає у цілеспрямованому впливі на обсяг і структуру оборотного капіталу, джерела його формування з метою підвищення ефективності використання.

Механізм управління оборотним капіталом являє собою систему елементів, що реалізують процес розробки та реалізації управлінських рішень в цій сфері. Сукупність елементів механізму управління оборотним капіталом доцільно розглядати з позиції їх групування у рамках ринкового (попит-пропозиція), державного (податки) та внутрішнього (організаційно-фінансові важелі) підмеханізмів.

Державний та ринковий підмеханізми, як сукупність складових впливу на оборотний капітал окремо взятого суб'єкта господарювання не піддаються управлінському впливу з боку цього суб'єкта, а отже, є заданими умовами функціонування. У межах організаційно-фінансового підмеханізму управління оборотним капіталом, як набору важелів, методів, прийомів та відповідної організаційної структури системи управління оборотним капіталом можливим є оптимізація параметрів оборотного капіталу підприємств.

Фінансовий механізм управління оборотним капіталом є засобом реалізації управлінського впливу, що генерується у рамках відповідної системи в процесі формування та використання оборотного капіталу.

Методологічне визначення фінансового механізму управління оборотним капіталом дозволяє визначити його як систему, елементами якої є фінансові інструменти (якими здійснюється вплив) із вбудованими важелями та індикаторами

(якими вплив оцінюється) [95, с.175]. Фінансовий механізм управління оборотним капіталом є засобом реалізації управлінського впливу, що генерується у рамках системи управління оборотним капіталом процесів формування та використання оборотного капіталу. Головною метою цих управлінських впливів є підвищення ефективності функціонування оборотного капіталу у рамках перманентного досягнення фінансової рівноваги підприємством.

Функції управління оборотним капіталом зумовлені його сутнісною природою. Склад цих функцій визначається об'єктом управляючої системи – оборотним капіталом (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Основні функції системи управління оборотним капіталом підприємств

Функції системи управління оборотним капіталом підприємств	
1. Загальні	2. Спеціальні
1. Розподільча – раціональний розподіл фінансових ресурсів	1. Відтворювальна – забезпечення безперервності процесу функціонування підприємства
2. Контрольна – контроль за процесом розподілу фінансових ресурсів	2. Рівноважна – досягнення збалансованості джерел формування та використання оборотного капіталу по обсягу та строкам
	3. Ліквідна – забезпечення достатнього рівня платоспроможності

Джерело: розроблено автором

Метою управління оборотним капіталом є забезпечення достатнього рівня платоспроможності, фінансової стійкості та ефективності функціонування підприємства.

Виходячи із загальновідомих підходів до управління господарською діяльністю підприємства, що застосовуються для розв'язування конкретних завдань управління, можна відзначити такі основні методичні підходи проведення аналізу оборотного капіталу підприємства: горизонтальний аналіз, вертикальний аналіз, порівняльний аналіз, аналіз ризиків, аналіз коефіцієнтів, інтегральний аналіз.

Аналіз стану оборотних активів підприємства дозволяє оцінити в короткостроковому періоді (наприклад, за минулий місяць, квартал, рік) структуру оборотного капіталу, його абсолютну величину та абсолютну величину окремих видів оборотних активів, оцінити величину чистого оборотного капіталу.

Сучасний інструментарій аналізу оборотного капіталу представлений у економічній літературі великим різноманіттям показників, які досить різняться по своєму найменуванню, проте є практично тотожними за методикою їх розрахунку [11;15;16;74;75;83;131].

В процесі аналітичної обробки економічної інформації, що стосується об'єкту дослідження, використовується сукупність способів та прийомів, які мають системний та комплексний характер. Системність в аналізі оборотного капіталу обумовлюється тим, що економічні процеси пов'язані з операційною діяльністю підприємства розглядаються, як багатогранні складні єдності, що складаються із взаємопов'язаних сторін та елементів та становлять у своїй сукупності основу стратегічної діяльності підприємства (діяльність у довгостроковому періоді).

Інформаційною базою дослідження є дані бухгалтерського обліку, фінансової, статистичної звітності, які підготовлені підприємством. Оборотні активи знаходять своє відображення у формах фінансової звітності. Дослідження оборотного капіталу «застиглого» у своєму русі в певний момент часу (на дату складання балансу) дозволяє дати матеріально-речову характеристику оборотного капіталу, проаналізувати таким чином один з аспектів його проявів. Аналіз джерел фінансування відповідних оборотних активів дозволяє виявляти джерела авансування оборотного капіталу.

Специфіка функціонування підприємства в процесі економічної діяльності, обсяг основних та оборотних його активів обумовлені його галузевою належністю та визначають необхідну суму джерел фінансування капіталу підприємства та його оборотної частини.

Матеріально-речове наповнення оборотного капіталу, його матеріальна конкретизація на певний момент часу також відображається у фінансовій звітності. Ми не проводимо ототожнення оборотних активів відображених в балансі підприємства з його оборотним капіталом, що досить часто можна зустріти у економічній літературі [15;20;24;74;83;131]. Аналіз оборотних активів підприємства, на нашу думку, це аналіз лише одного з аспектів функціонування оборотного капіталу.

Джерела формування відповідної суми оборотних активів, що знаходять своє відображення у пасиві балансу підприємства – є відображенням джерел фінансового забезпечення оборотного капіталу підприємства.

В динаміці оборотний капітал можна проаналізувати лише за допомогою відповідних форм звітності та аналітичного обліку. Наприклад, в Україні це дані форми №2 «Звіт про фінансові результати підприємства», форми 3 «Звіт про рух грошових коштів» та приміток до фінансової звітності, де ми знаходимо не одномоментну інформацію, а дані про рух капіталу підприємства за певний (звітний) період.

Такий підхід дозволить максимально повно дослідити оборотний капітал та реалізувати фінансовий аспект аналізу оборотного капіталу, як статичної величини та управлінський аспект аналізу – розглядаючи оборотний капітал в динаміці.

У процесі господарської діяльності потреба в оборотних коштах змінюється в результаті не співпадіння термінів вивільнення коштів і подальшого авансування через несвоєчасну оплату готової продукції покупцями, наявність зайвих виробничих і товарних запасів, сезонності процесу виробництва, збільшення обсягу виробництва.

Враховуючи вищенаведене, під системою управління оборотним капіталом будемо розуміти систему, яка є частиною загальної системи управління підприємством та включає декілька підсистем, а саме: управління напрямками використання оборотного капіталу (виробничі запаси, дебіторська заборгованість, готова продукція, грошові кошти) та управління джерелами формування оборотного капіталу. Отже, маючи свою специфіку і інструментарій, механізм формування та використання, оборотний капітал повинен підлягати керуючим діям з метою підвищення ефективності функціонування всієї системи управління підприємством.

Висновки до розділу 1

Проведене дослідження сутності оборотного капіталу, його класифікації, системи формування та використання оборотного капіталу дозволило зробити наступні висновки:

1. Критичний аналіз еволюції наукових поглядів та їх узагальнення щодо сутності оборотного капіталу, визначення взаємозв'язків між поняттями «оборотні активи», «оборотні засоби» та «оборотний капітал» дозволило уточнити визначення оборотного капіталу, як частини сформованих підприємством фінансових ресурсів, що направляється на фінансування оборотних активів підприємства та забезпечує безперервність функціонування і фінансову рівновагу підприємства в короткому періоді. Перевагою цієї дефініції є розширене тлумачення ознак оборотного капіталу підприємств та чітке розмежування понять «оборотного капіталу» і «оборотних активів».

2. Вивчення підходів до трактування категорії оборотний капітал дозволяє виділити дві групи функцій йому притаманних: загальні (розподільча та контрольна) і спеціальні (відтворювальна, рівноважна та ліквідна). Відтворювальну, рівноважну та ліквідну функції слід розглядати як визначальні при розробці керуючих дій з управління оборотним капіталом. Такий підхід до розкриття функцій оборотного капіталу дозволяє поглибити наукове розуміння функціонального призначення оборотного капіталу підприємств, конкретизувати завдання системи управління оборотним капіталом та розробити заходи направлені на підвищення ефективності його функціонування.

3. З метою підвищення ефективності управління оборотним капіталом запропоновано класифікаційні ознаки оборотного капіталу за ознакою збалансованості ліквідності та фінансового ризику. Застосування даної класифікації дозволяє виявити проблеми у сфері збалансованості джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу не лише по обсягу, але й по строкам. Це дозволить розробити критерії прийняття рішень у сфері управління оборотним капіталом та не допустити зниження якості його розміщення та оптимізувати рівень ризикованості джерел його фінансування.

4. Запропоновано розглядати управління оборотним капіталом як систему, яка включає підсистеми управління напрямками використання оборотного капіталу (виробничі запаси, дебіторська заборгованість, готова продукція, грошові кошти) та управління джерелами формування оборотного капіталу (власними та позиковими).

Кожна з підсистем має мету, завдання, відповідний механізм та орієнтована на власний об'єкт. Суб'єктом управління є керуюча система, об'єктом управління – оборотний капітал. Таке визначення на відміну від існуючих дозволяє виробляти управлінські рішення на системних засадах.

Основні положення, які викладено у розділі 1, оприлюднено у роботах [9;29;31;33;37;38;39;42]

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ ВИНОРОБНОЇ ГАЛУЗІ В УМОВАХ РИНКОВИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ УКРАЇНИ

2.1. Діагностика формування та використання оборотного капіталу підприємств в умовах ринкових трансформацій

Докорінні зміни, що відбувалися та відбуваються в українській економіці, змінюють підходи, напрями та акценти у системі управління підприємством в загалі та оборотним капіталом підприємств, зокрема. Це пов'язано з тими трансформаційними перетвореннями, які відбуваються в Україні [27; 57; 62].

Система управління оборотним капіталом вітчизняних підприємств, що існує сьогодні, сформувалась під дією вітчизняних ринкових трансформацій. Відмітимо, що процеси ринкових трансформацій характерні і для країн з розвиненою ринковою економікою. Корінна відмінність вітчизняних ринкових трансформацій полягає у революційному характері їх здійснення. Точкою відліку ринкових трансформацій вітчизняної економіки загальноприйнято вважати 1991 рік – рік проголошення незалежності України.

Результатом прискорених (таких, що носять революційний характер) приватизаційних процесів в Україні стало привласнення державних підприємств їх керівниками практично за безцінь. Така ситуація стає основою подальших неефективних рішень нових власників. Управлінські методи, що діяли в умовах адміністративно-планової економіки не є ефективними за умов ринкової економіки. Структура фінансового менеджменту підприємств у постприватизаційний період залишається абсолютно не пристосованою до умов конкурентного ринку. Практично механізми конкуренції не було запущено, приватизаційні процеси в Україні ознаменувалися лібералізацією монополій [61,с.8]. Відповідно до особливостей функціонування монополій формується і система управління оборотним капіталом. Система фінансового менеджменту у цей період є вкрай

неефективною – відбувається відмова від старих методів та інструментів фінансового управління, на заміну якій пропонується фактичне копіювання методів та інструментів західної школи фінансового менеджменту. Таке «копіювання» абсолютно не враховує особливостей функціонування та менталітету керівних структур вітчизняних підприємств. Як результат – система фінансового менеджменту підприємств в цілому та оборотного капіталу в тому числі є неефективною. Саме у період первинних ринкових трансформацій економіки України загальноприйнятною стає практика використання амортизаційних відрахувань для фінансування оборотного капіталу.

Існуючий інструментарій західної школи фінансового менеджменту у сфері оборотного капіталу не є прийнятним для вітчизняних підприємств, адже основні ефективні його інструменти пов'язані з функціонуванням розвиненої системи інститутів ринкової економіки. Наприклад, інструмент управління грошовими коштами на підприємстві – модель Міллера-Орра, що передбачає періодичну покупку/продаж найбільш ліквідних цінних паперів задля досягнення оптимального залишку готівкових коштів. Застосування даного інструменту в умовах розвитку фондового ринку України залишається вкрай утрудненим.

Закладена в основи ринкових трансформацій парадигма економічного розвитку породжує здійснення практики управління оборотним капіталом, що відбувається під дією наступних чинників:

1. Наявність нерівних умов господарювання через присутність корупційних схем справляння податків, значного рівня асиміляції бізнес структур та політичних сил, високий рівень тіньової економіки.

2. Високий рівень корумпованості судової системи України, що практично паралізує інститут господарського права та не дає змоги підприємствам користуватись його механізмом на прозорих засадах.

3. Отримання кредиту на фінансування поточної діяльності є вкрай утрудненим та високовартісним. Правила гри на банківському ринку є непрозорими.

4. Неможливість залучення фінансових інструментів фондового ринку у практиці фінансування оборотного капіталу через декларативний характер фондового ринку та його інститутів.

Результатами ринкових трансформацій економіки України, що відбувались протягом останніх 20-ти років стала зміна умов господарювання та відповідно і чинників зовнішнього впливу на систему управління оборотним капіталом:

1. Законодавчі реформи у сфері податкового та господарського права сприяли побудові більш прозорих механізмів взаємовідносин між підприємствами та державою, зменшенню рівня тінізації економіки. Разом з тим, відбулося зростання рівня асиміляції бізнес структур та політичних сил [87].

2. Значна низка правових актів господарського законодавства України залишається застарілою та не спроможною ефективно регулювати господарські відносини в сучасних економічних реаліях, тому потребує ревізії і відповідного реагування з боку законодавця [123].

3. Трансформації фондового ринку України дозволили використовувати основні його інструменти для залучення капіталу підприємствами (зокрема, акції та облігації). Проте вимоги щодо лістингу залишаються досить високими, тому ці джерела фінансування є доступними досить обмеженій кількості підприємств.

4. Декларативний характер функціонування більшості товарних бірж ускладнює процеси конкурентного формування цін на продукцію та механізми застосування похідних фінансових інструментів у процесі хеджування цінкових ризиків.

5. Розвиток банківського сектору дозволив досить активно використовувати банківське кредитування у процесі фінансування оборотного капіталу підприємств, проте перманентні фінансові кризи та збереження високої вартості банківського кредиту також обмежують можливості його застосування.

Основними характеристиками трансформаційної економіки вважають: стимулювання інвестиційної діяльності, у тому числі розширення наукоємних виробництв; реалізацію програм нарощування виробництва товарів споживчого ринку, збалансованих з динамікою платоспроможного попиту; пріоритетність малих

форм господарювання; утримання інфляції та економічна стабілізація; адаптацію до ринкових умов та ін.[133]. У табл. А.1 додатку А наведена динаміка деяких показників, які характеризують трансформаційні процеси в економіці України з 2001 по 2019 рр. Додана вартість майже за всіма секторами економіки України має тенденцію до зниження: у промисловому секторі починаючи з 2001 р. йде зниження з 30% у ВВП до 25%; певне зростання спостерігається у сільському господарстві (показники 2001 та 2017 рр. майже співпадають); йде зростання доданої вартості у оптовій торгівлі з 12,2% до 16,7%; обробна промисловість знизилась з 19,4 % до 14,7%. Починаючи з 2005-2018 рр. спостерігається тенденція до зменшення інновацій у виробництві майже всіх галузей промисловості: кількість інноваційних підприємств скоротила з 1462 од. у 2010 р. до 782 од. у 2019 р. (табл..А.1 та А.2,додатку А); кількість впроваджених у виробництво нових технологічних процесів з 2043 од. у 2010 р. до 2002 од. у 2018 р. (у відсотках до загального обсягу реалізованої продукції з 3,8 % до 0,8 % відповідно) [130]. У період 2019 - 2020 рр. ці показники дещо покращилися, але суттєвого зростання не відбулося. Змінилась й структура ВВП: зменшилась частка доданої вартості у промисловості, натомість відбулося збільшення ваги сільського господарства, оптової торгівлі та державного управління, що свідчить про погіршення промислового потенціалу економіки країни[130]. В Україні за період 2010-2018 рр. відбулося зменшення кількості крупних підприємств (дані наведені у додатку А). Але саме вони забезпечують позитивний фінансовий результат у цілому. Великі підприємства працюють відкрито, їх фінансова звітність є прозорою. Аналіз динаміки кількості малих та мікропідприємств дозволяє визначити, що вони теж мають тенденцію до зменшення: якщо у 2010 р. їх нараховувалось 357241 од., у 2014 р. – 324598 од., то у 2018 р. – 339374 од.

При цьому мікропідприємства мають стабільний від'ємний фінансовий результат: у 2010 р. він становив –13898,9 млн.грн., у 2018р. – -1159,7 млн. грн.. Аналогічна ситуація й по малим підприємствам. Таким чином, у цілому мікро- та малий бізнес не спроможний забезпечити економічне зростання. Стосовно галузі вирощування винограду, то великі підприємства мають стабільний позитивний

фінансовий результат. Натомість виробництво вин тільки на великих підприємствах має позитивний фінансовий результат (який, до речі, має тенденцію до зниження), майже всі малі підприємства мають від'ємний або незначний фінансовий результат [114].

Зниження ключових показників, що характеризують економічний стан країни, здійснюють негативний вплив на формування та використання оборотного капіталу підприємств: високі облікові ставки – обмежують можливості кредитування; інфляційні процеси – не сприяють припливу інвестицій як внутрішніх, так й зовнішніх, знецінюють дебіторську заборгованість; зменшення кількості великих підприємств свідчить про скорочення діяльності крупних корпорацій, які визначають економічне зростання, тощо. Також є специфічні чинники, які впливають на формування та використання оборотного капіталу підприємств конкретних галузей. Їх дослідження представляє науковий та практичний інтерес.

Успіх ринкових трансформацій в країні залежить від багатьох умов та факторів. Однак серед них суттєве значення має підвищення ефективності функціонування оборотного капіталу в реальному секторі економіки. Від того, наскільки ефективно організована на підприємстві система управління оборотним капіталом залежить можливість досягнення основної цілі управління підприємством – підвищення рівня добробуту його власників. Остання досягається на основі нормальної платоспроможності, фінансової стійкості та високої ефективності функціонування підприємства, які ґрунтуються, передусім, на раціональному та безперебійному функціонуванні оборотного капіталу. Раціональні напрямки використання та оптимально підібрані джерела формування оборотного капіталу – запорука ефективної поточної діяльності підприємства та основа досягнення його стратегічних цілей [36,с.129].

Трансформаційні процеси в економіці України на сучасному етапі стримують створення та розширене відтворення оборотного капіталу недостатнім обсягом грошових коштів, що знаходяться в обороті в економічній системі держави. У зв'язку з цим виникають об'єктивні труднощі пошуку та залучення необхідних джерел фінансування.

На процеси використання та формування оборотного капіталу впливає передусім тривалість виробничого циклу, яка визначається галузевою належністю сфери діяльності підприємства.

Дослідження було проведено на прикладі підприємств виноробної галузі, як таких, що мають суттєвий потенціал для розвитку та є перспективними з огляду на географічне положення та природні ресурси країни [126].

Відмітимо, що на сьогодні виноробна галузь України практично не представлена на міжнародних ринках з причини низької якості продукції, що випускається, та високого рівня конкуренції. Окреслимо основні проблеми галузі, що визначають специфіку її розвитку:

- низька забезпеченість виноматеріалами – більш ніж 85% виноматеріалів вітчизняні виробники імпортують [108], що спричинено скороченням площ виноградників в Україні. За останні 5 років площі виноградників скоротились з 49 тис. га до 42 тис.га [114];
- морально та фізичне застаріле обладнання галузі, що не дозволяє виготовляти конкурентоздатну продукцію;
- низька культура виннопиття та низька купівельна спроможність населення, що сприяє розвитку ринку низькосортної продукції (кріплені та десертні вина);
- високий рівень конкуренції іноземних виробників. Так, за даними Держкомстату протягом 2018 р. Україна імпортувала вина та виноматеріалів загалом на 125 млн.дол., в той же час експорт відповідної продукції склав лише 40 млн. дол. [102];
- проблема довгострокової оренди. Виноградинки потребують значних довгострокових інвестицій, за оцінками експертів доцільним є договір оренди на 25-50 років, проте пайщики згодні надавати оренду максимально на 10 років, що значно підвищує ризикованість інвестицій [114];
- виноробство, як сегмент АПК, має тривалий цикл виробництва, тому потребує інвестицій на тривалий період часу, розрахунок по залученим кредитним ресурсам можливий тільки на восьмий-дев'ятий роки після закладання

винограднику. Тож питання залучення в галузь «довгих» грошей стоїть досить гостро з урахуванням того, що ніде у світовій практиці немає високої рентабельності у виноградарстві та виноробстві.

Практично усі експерти одноставно висловлюються про те, що галузі необхідна державна підтримка в розвитку сировинної бази. Адже заповнити втрати понесені галуззю за 80 - 90 роки минулого століття не вдалося і донині [108,126,129]. Проблеми виноробства, як одного з провідних секторів АПК, можуть бути розв'язані лише за умови підтримки держави, повне вирішення їх на мікрорівні неможливе. Разом з тим, на рівні підприємства необхідним є створення ефективної системи управління фінансовими ресурсами, оскільки держава може надати тільки тимчасову допомогу (наприклад, застосувати пільги до виробників галузі; підвищити митні тарифи на продукцію виноробства закордонного походження).

Виноробну галузь можна розглядати з двох позицій: як підгалузь АПК та як підгалузь промисловості. У рамках нашого дослідження виноробну галузь аналізуватимемо саме з позиції її належності до промисловості, що дасть можливість сконцентруватись саме на підвищенні ефективності управління процесом виробництва та реалізації вина.

Сьогодні ефективність виробництва вина в середньому характеризується досить низьким середньогалузевим рівнем рентабельності в 10-12 %. Це пов'язано передусім з тривалістю виробничого циклу – від закладки виноградника до отримання першого виноматеріалу проходить 3-4 роки [145].

Переробкою винограду, випуском вина, шампанських вин і коньяку займається близько двохсот підприємств України. Серед них чітко вирізняються дві великі групи: традиційні підприємства, які мають власні виноградники, й компанії, які займаються винятково розливом вина. Головна відмінність між ними полягає в тому, що перші спеціалізуються на отриманні та реалізації виноматеріалу, другі – мають постійну сировинну базу, що гарантує стабільне виробництво вина. Для дослідження були обрані підприємства, основною діяльністю яких є виробництво вин (код за Державним класифікатором видів економічної діяльності – 11.02). Вибірка підприємств за обсягом реалізації (1,1 млрд.грн.) займає 22,5 % від загальної

виручки підприємств виноробної галузі в Україні (4,9 млрд. грн.) за результатами 2019 р. Таким чином аналізована на вибірка підприємств є репрезентативною.

Враховуючи значну питому вагу оборотних активів на підприємствах даної галузі, питання удосконалення системи управління оборотним капіталом є особливо актуальними. Впровадження заходів щодо такого удосконалення передбачає проведення попереднього аналізу, що дозволить виявити основні проблеми у сфері формування та використання оборотного капіталу.

Вважаємо за доцільне виділення наступних етапів у науково-методичних підходах щодо дослідження системи управління оборотним капіталом (рис.2.1).

Застосування даного підходу у дослідженні системи управління оборотним капіталом підприємств дає змогу оцінити реалізацію на практиці специфічних функцій оборотного капіталу. Застосування пропонованого підходу дослідження дозволяє врахувати двоїстий характер оборотного капіталу та оцінити систему управління як за напрямками використання оборотного капіталу, так і за джерелами його формування. Застосування пропонованих науково-методичних підходів дослідження системи управління оборотним капіталом дозволить максимально точно виявити диспропорції у сфері управління оборотним капіталом, що у свою чергу дозволить розробити ефективні заходи щодо підвищення дієвості механізму управління, який функціонує в межах даної системи управління оборотним капіталом.

Виходячи із загальновідомих підходів до управління господарською діяльністю підприємства, що застосовуються для розв'язування конкретних завдань управління, можна відзначити такі основні методичні підходи проведення аналізу оборотного капіталу підприємства: горизонтальний аналіз, вертикальний аналіз, порівняльний аналіз, аналіз ризиків, аналіз коефіцієнтів, інтегральний аналіз, кореляційний аналіз.

Структура формування та напрямки використання оборотного капіталу у рамках функціонування системи управління оборотним капіталом мають сукупність пов'язаних взаємозв'язків та взаємозалежностей.

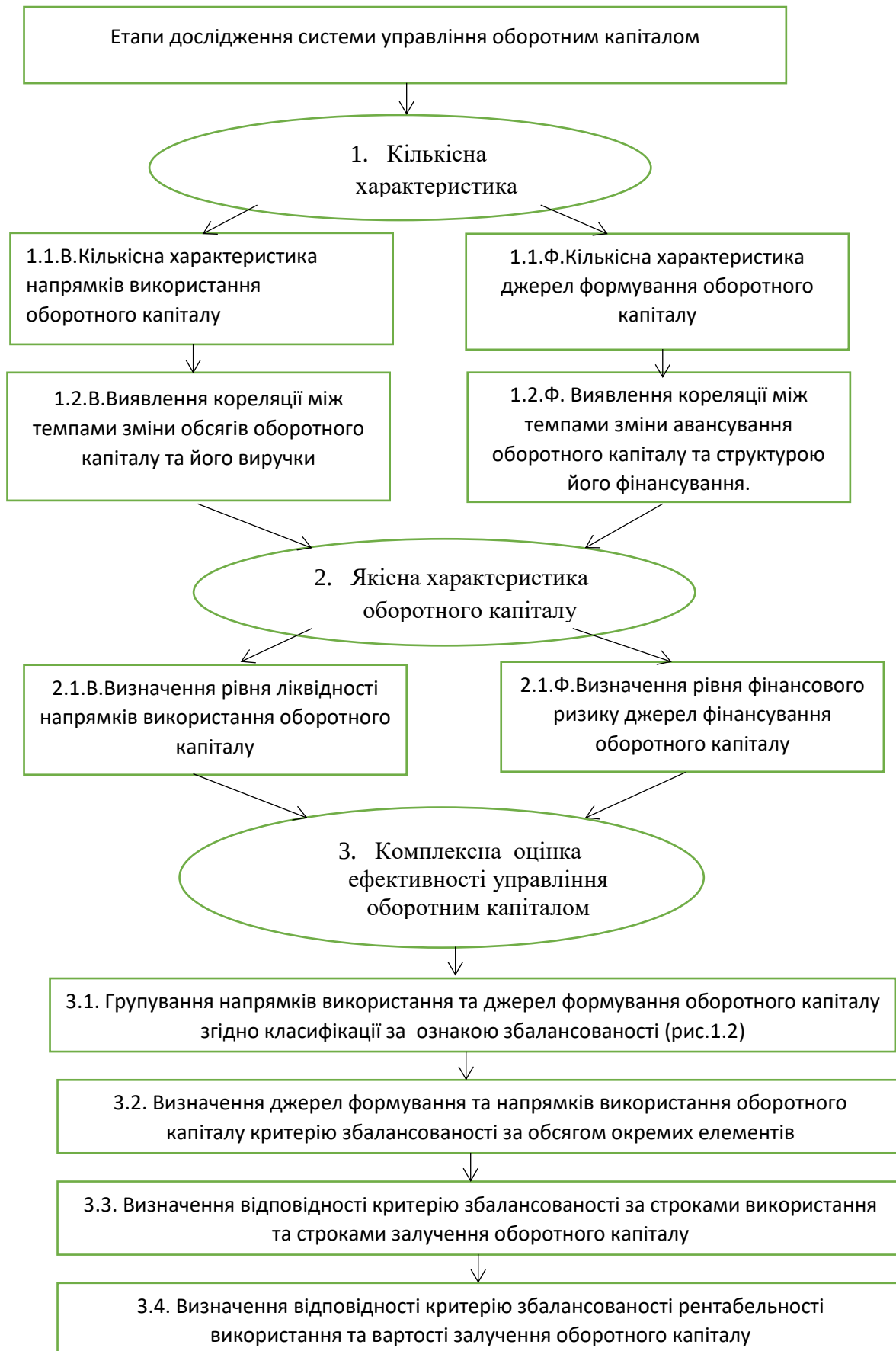


Рис. 2.1. Етапи науково-методичних підходів щодо дослідження системи управління оборотним капіталом підприємств

Джерело: складено самостійно

Реалізація даних зв'язків та залежностей формалізується у тому, що формування оборотного капіталу є похідною від напрямків його використання. Тому в процесі застосування розроблених методичних підходів слід зосередитись на дослідженні напрямків використання, що дозволить в подальшому правильно оцінити існуючі напрями формування оборотного капіталу.

Аналіз стану оборотних активів підприємства дозволяє оцінити в короткостроковому періоді (наприклад, за минулий місяць, квартал, рік) структуру оборотного капіталу, його абсолютну величину та абсолютну величину окремих видів оборотних активів, оцінити величину чистого оборотного капіталу.

Сучасний інструментарій аналізу оборотного капіталу представлений у економічній літературі значним різноманіттям показників, які різняться за найменуванням, проте є практично тотожними за методикою їх розрахунку [11].

В процесі аналітичної обробки економічної інформації, використовується сукупність способів та прийомів, які мають системний та комплексний характер. Системність в аналізі оборотного капіталу обумовлюється тим, що економічні процеси пов'язані з операційною діяльністю підприємства розглядаються, як багатогранні, складні, що складаються із взаємопов'язаних елементів та становлять у своїй сукупності основу стратегічної діяльності підприємства (діяльність у довгостроковому періоді).

Інформаційною базою дослідження є дані бухгалтерського обліку, фінансової, статистичної звітності, які підготовлені підприємством. Оборотні активи знаходять своє відображення у формах фінансової звітності і, зокрема, у формі №1 «Баланс». Дослідження оборотного капіталу «застиглого» у своєму русі в певний момент часу (на дату складання балансу) дозволяє дати матеріально-речову характеристику оборотного капіталу, проаналізувати таким чином, один з аспектів його проявів. Аналіз джерел фінансування відповідних оборотних активів дозволяє виявляти джерела авансування оборотного капіталу. Специфіка функціонування підприємства в процесі економічної діяльності, обсяг основних та оборотних його активів, обумовлені галузевою належністю та визначають необхідну суму джерел фінансування капіталу підприємства та його оборотної частини.

Матеріально-речове наповнення оборотного капіталу, його матеріальна конкретизація на певний момент часу відображається у рамках другого розділу активу балансу підприємства. Ми не проводимо ототожнення оборотних активів відображених в балансі підприємства з його оборотним капіталом, що досить часто можна зустріти у економічній літературі [40,с.64]. Аналіз оборотних активів підприємства, на нашу думку, це аналіз лише одного з аспектів функціонування оборотного капіталу.

Джерела формування відповідної суми оборотних активів, що знаходять своє відображення у пасиві балансу підприємства – є відображенням джерел фінансового забезпечення оборотного капіталу підприємства.

В динаміці оборотний капітал можна проаналізувати лише за допомогою даних форми №2 «Звіт про фінансові результати підприємства», форми 3 «Звіт про рух грошових коштів» та приміток до фінансової звітності, де ми знаходимо не одномоментну інформацію, а дані про рух капіталу підприємства за певний (звітний) період.

Такий підхід дозволить максимально повно дослідити оборотний капітал та реалізувати фінансову складову аналізу оборотного капіталу, як статичної величини та управлінський аспект аналізу – розглядаючи оборотний капітал в динаміці.

Для подальшого аналізу було обрано 5 підприємств виноробної галузі, що знаходяться в південних регіонах України. Використовуючи аналітичні дані підприємств було виявлено наступні тенденції динаміки авансування фінансових ресурсів в оборотні активи (табл. 2.1, додаток Б табл.Б.1 та Б.2).

Дані табл. Б. 1 та Б. 2 свідчать, що усі аналізовані підприємства збільшили абсолютну суму оборотних активів в 2020 р. порівняно з 2002 р. Протягом кризового 2008 р. майже усі підприємства, за виключенням ЗАТ «Одесавинпром» та ЗАТ «Вікторія», знизили темпи нарощування оборотних активів. По «Болградському виноробному заводу» спостерігається навіть зниження їх суми майже на половину. Також тенденцію зниження темпів росту оборотних активів спостерігаємо у 2014 р. (виняток складає ПрАТ «Виноградар» та ПАТ «Коблево»).

Таблиця 2.1

**Характеристика розміру оборотних активів підприємств виноробної галузі
(вибіркові дані), %**

Показники	Роки									
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
1.1. Оборотні активи, тис. грн.	49585,3	39577,3	135073,4	88185,0	57893	117091	72710	56322	51862	33614
1.2. Темп зміни оборотних активів в % до попереднього року		73,50	178,82	64,28	101,70	200,48	62,10	62,84	94,23	76,64
2. ПАТ "Коблево"										
2.1. Оборотні активи, тис. грн.	20894,7	41486,5	79794,8	126332,0	121718	157639	158162	178182	265498	372006
2.2. Темп зміни оборотних активів в % до попереднього року		133,36	131,49	121,07	100,78	107,47	107,65	130,92	120,03	81,55
3. ПрАТ "Виноградар"										
3.1. Оборотні активи, тис. грн.	5819,0	5378,9	7812,6	10400,5	15532	20294	20294,0	27104,0	23825,5	33614
3.2. Темп зміни оборотних активів в % до попереднього року	98,03	131,13	109,08	100,78	107,99	107,99	99,05	114,24	161,99	
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
4.1. Оборотні активи, тис. грн.	16238,0	20596,0	53730,0	120616,0	170103	160652	160828	122709	252388	341465
4.2. Темп зміни оборотних активів в % до попереднього року		110,31	148,65	154,32	112,75	97,90	98,00	89,32	190,43	121,00
5. ПрАТ "Вікторія"										
5.1. Оборотні активи, тис. грн.	6904,3	11774,8	14755,8	26329,0	59189	31758	31758	39258	35519	42569
5.2. Темп зміни оборотних активів в % до попереднього року		162,18	130,21	142,32	148,44	65,66	65,66	121,58	98,18	89,96

Джерело: розраховано автором за даними [101,102]

Таким чином, констатуємо, що в період кризових явищ в економіці підприємства скорочують темпи інвестування фінансових ресурсів до оборотного капіталу.

Найбільші темпи зростання обсягу оборотних активів за аналізований період спостерігаємо у ПАТ «Коблево», що збільшив їх більш майже більш ніж у 18 разів. Лідером зростання є також ПрАТ «Одесавинпром», оборотні активи якого зросли протягом 2002-2020 рр. більш ніж у 14 разів. Єдиним підприємством у аналізованій вибірці, що скоротило обсяги інвестування до оборотних активів в 2020 р. порівняно з 2002 р. є ПрАТ «Болградський виноробний завод».

В цілому по вибірці спостерігається зростання інвестування до оборотних активів. Дана тенденція свідчить, що підприємства, які аналізуються, безпосередньо зіткнулись з проблемою, яку Юджин Ф. Брігхем у своїй «Енциклопедії фінансового менеджменту» називає «проблемою росту» [21], а саме значне зростання поточних фінансових потреб та складності з їх фінансуванням.

Нарощування оборотних активів свідчить про розширений розвиток даних підприємств та їх зацікавленість у залученні додаткових фінансових ресурсів на фінансування оборотного капіталу.

Про значення оборотних активів для підприємства вказують дані аналізу їх питомої ваги у загальній структурі активу (див. табл. 2.2. та додаток Б табл.Б.3 та Б.4). Як свідчать дані табл. 2.2 та додатку Б.2.3 та Б.2.4. у 2011 р. порівняно з 2002 р. питома вага оборотних активів у структурі активів збільшилась у всіх аналізованих підприємств, окрім ПрАТ «Болградський виноробний завод».

В цілому по усім підприємствам вибірки значущість оборотних активів є більшою ніж в середньому по промисловості (по промисловості – 47,05%, по аналізованій вибірці – 73,1%), що підтверджує актуальність дослідження проблематики управління оборотним капіталом саме у виноробній галузі.

Виключення складає ПАТ «Коблево», питома вага оборотних активів у загальній структурі майна протягом 2002-2011 рр. близька до середньо промислової, а в 2010 р. навіть менша. Така ситуація пояснюється досить значним інвестуванням необоротних активів, а саме статті «Довгострокові біологічні активи», що представлена у даному випадку вартістю виноградників підприємства. Подальше зростання питомої ваги оборотних активів пов'язане з розширенням ринку збуту та нарощенням обсягів реалізації продукції.

Досить суттєві зміни відбуваються у структурі активів ПрАТ «Виноградар» - на кінець аналізованого періоду починаючи з 2017 р. спостерігається значне зниження питомої ваги його оборотних активів, що пов'язано з скороченням обсягу реалізації (основний ринок збуту даного підприємства було орієнтовано на Росію).

Таблиця 2.2

Питома вага оборотних активів у структурі активів підприємств виноробної галузі за 2002-2020 рр. (вибіркові дані), %

№ п \п	Найменування підприємства	середня за 2002-2020 рр.	Роки									
			2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	82,33	83,54	80,09	94,18	89,33	86,4	86,65	96,60	88,26	51,81	43,68
2	ПрАТ "Вікторія", %	82,04	77,21	84,87	75,97	83,59	86,32	80,76	84,18	83,64	88,33	81,37
3	ПрАТ "Одесавинпром", %	74,59	59,11	47,14	77,06	79,68	86,19	77,97	73,10	76,57	87,01	82,89
4	ПрАТ "Виноградар", %	65,14	69,15	55,16	61,16	59,44	63,42	63,01	74,14	65,46	69,17	33,36
5	ПАТ "Коблево", %	60,94	45,87	51,55	60,71	58,06	51,18	60,65	61,62	73,09	80,04	57,92
6	В середньому по підприємствам	73,10	64,56	62,18	71,74	73,50	72,82	73,81	77,93	77,40	75,27	59,84
7	В цілому по промисловості	47,05	-	-	46,2	46,8	54,43	44,80	46,86	54,36	55,79	49,57

Джерело: розраховано за даними [101,102]

Необхідно зробити уточнення щодо підприємств, у яких відсутня власна сировинна база або ж представлена досить слабо. Таке уточнення є досить важливим, адже наявність/відсутність останньої вносить серйозні корективи у процес управління оборотним капіталом.

З аналізованих підприємств лише ПАТ "Коблево" має на балансі у структурі необоротних активів виноградники, що відображається значно нижчою питомою вагою оборотних активів ніж в середньому по підприємствах.

Уточнимо, що виноробні підприємства в Україні часто мають статус орендного підприємства як, наприклад, «Болградський виноробний завод», що пояснює максимально високу питому вагу оборотних активів у структурі його майна. Саме на правах оренди використовують виноградники також ПрАТ «Одесавинпром», ПрАТ «Виноградар», тощо.

Дані табл. 2.2 дозволяють згрупувати досліджувані підприємства у три групи за рівнем інвестування у оборотні активи. Цей підхід рекомендується до застосування у працях І. Бланка, О. Стоянової, Ю. Бріхгема, Джеймса К. Ван Хорна, тощо. Мова йде про виділення трьох полюсів інвестування максимального, мінімального та середнього, що знаходять відображення у агресивній, консервативній та помірній політиці інвестування у оборотні активи підприємства, відповідно. До підприємств першої групи віднесемо підприємства з тяжінням до агресивного підходу управління оборотними активами – сюди віднесемо ПрАТ "Болградський виноробний завод" та ПрАТ «Вікторія», у яких середня питома вага інвестування у оборотні активи протягом дев'ятнадцяти років перевищує 80%.

До другої групи віднесемо підприємство з ознаками помірної політики управління оборотними активами, а саме, ПрАТ «Одесавинпром» – де середні значення частки оборотних активів у загальних активах підприємства за дев'ятнадцять років коливаються у межах 75%.

Консервативний підхід є характерним для ПрАТ «Виноградар» та ПАТ «Коблево», де максимальне значення середньої питомої ваги інвестування у оборотні активи за десять років ледь перевищує 60%.

Згідно даних табл. 2.1 та 2.2 можемо також констатувати, що роль та місце оборотних активів у процесі господарювання підприємств виноробної галузі значно більша, ніж по промисловості в цілому. Так, у більшості аналізованих підприємств виноробної галузі питома вага оборотних активів у загальній сумі активів значно перевищує 50% (рис. 2.2).

Як видно з рис. 2.2 протягом 2002-2020 рр. питома вага оборотних активів у структурі активів підприємства лише по двом аналізованим підприємствам опускається нижче позначки 50%: ПАТ «Коблево» та ПрАТ «Одесавинпром» на початку аналізованого періоду, та ПрАТ «Одесавинпром» у 2020 р.

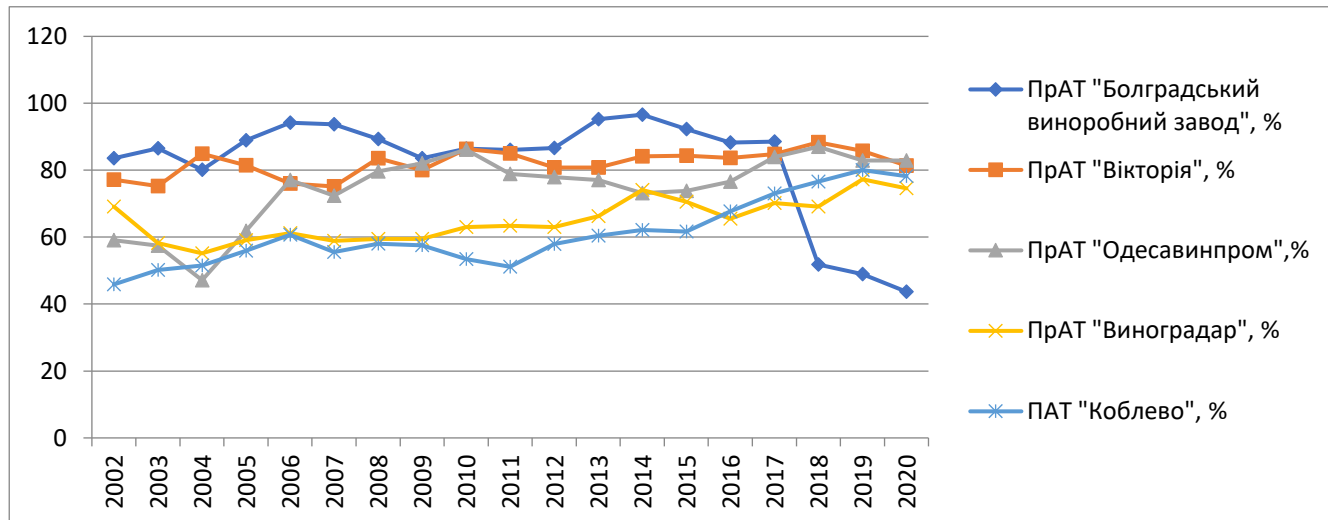


Рис. 2.2. Динаміка питомої ваги оборотних активів у структурі активу підприємств виноробної галузі (вибіркові дані), %

Джерело: складено автором за даними табл. Б.3. і Б.4

Найбільшу волатильність даного показника спостерігаємо у ПрАТ «Одесавинпром» та ПрАТ «Болградський виноробний завод». Якщо у першого підприємства це пов'язано з його активним розвитком та реалізацією стратегії завоювання ринку, то у другого навпаки, після 2015 р. спостерігається стійка тенденція до зменшення обсягів реалізації.

Можемо констатувати, що в цілому по вибірці аналізованих підприємств характерна висока питома вага інвестування у оборотні активи.

Згідно основ фінансового менеджменту між темпами зміни середнього розміру оборотних активів підприємства, темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів (дані наведені у табл. 2.3 та додатку Б табл. Б.5 та Б.6) повинен існувати позитивний взаємозв'язок[16].

Дані табл. 2.3 та таблиць Б.5 та Б.6 свідчать, що темпи зростання по аналізованим показникам мають однакову динаміку, лише у ПрАТ «Болградський виноробний завод» – починаючи з 2005 р. У ЗАТ «Болградський виноробний завод»

Таблиця 2.3

Порівняльний аналіз темпів зміни середнього розміру оборотних активів (ОА) підприємства з темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані). %

Показники	Роки								
	2003	2004	2006	2008	2010	2012	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	9	10	11
1. ПрАТ «Болградський виноробний завод»									
1.1. Темп зміни середнього розміру ОА	104,3	90,32	182,96	82,78	78,91	100,44	89,91	95,99	80,94
1.2. Темп зміни середньої суми усіх активів	102,4	91,82	169,97	84,58	79,89	108,71	93,35	128,82	87,80
1.3. Темп зміни обсягу реалізації	116,14	101,95	131,97	81,94	101,70	63,60	35,23	125,60	110,85
2. ПАТ "Коблево"									
2.1. Темп зміни середнього розміру ОА	245,82	139,60	137,49	125,27	98,20	110,25	118,08	117,12	97,79
2.2. Темп зміни середньої суми усіх активів	234,6	132,48	126,98	126,98	104,39	101,96	109,59	107,26	91,75
2.3. Темп зміни обсягу реалізації	122,24	126,52	105,75	124,16	133,45	124,25	124,24	112,37	92,55
3. ПрАТ «Виноградар»									
3.1. Темп зміни середнього розміру ОА	96,11	104,33	125,98	115,30	110,53	110,50	88,05	99,76	99,61
3.2. Темп зміни середньої суми усіх активів	115,08	116,70	119,93	116,79	107,27	101,46	93,30	97,17	129,52
3.3. Темп зміни обсягу реалізації	116,14	101,95	131,97	81,94	101,70	73,31	81,76	91,73	192,87
4. ПрАТ «Одесавинпром»									
4.1. Темп зміни середнього розміру ОА	107,49	112,48	158,39	150,71	118,01	98,24	98,14	138,88	102,41
4.2. Темп зміни середньої суми усіх активів	215,99	127,05	125,50	145,93	114,0	102,46	95,81	131,93	104,66
4.3. Темп зміни обсягу реалізації	116,86	88,52	139,83	128,05	104,78	122,01	162,91	99,82	97,62
5. ПрАТ «Вікторія»									
5.1. Темп зміни середнього розміру ОА	114,07	134,39	112,90	134,80	158,21	82,83	105,44	115,54	81,64
5.2. Темп зміни середньої суми усіх активів	114,27	126,53	119,97	127,42	154,43	84,56	105,77	112,11	84,78
5.3. Темп зміни обсягу реалізації	161,37	207,65	113,33	146,39	164,01	42,74	98,14	103,55	74,11

Джерело: розраховано автором за даними [101]

темпи середнього розміру оборотних активів підприємства перевищують темпи зміни середньої суми усіх активів, і саме з цього періоду темпи зростання обсягу реалізації продукції починають зростати.

Порівняльний аналіз темпів зміни середнього розміру оборотних активів підприємства з темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів підприємств дає змогу попередньо оцінити рівень ефективності функціонування оборотного капіталу.

Для більш точної оцінки ефективності економічних процесів та взаємозв'язків, що аналізованих підприємств необхідно прослідкувати рівень кореляції між темпами зміни інвестування капіталу в цілому, в його оборотну частину та результативністю його функціонування, виміряною виручкою від реалізації (табл.2.4).

Визначений рівень коефіцієнту кореляції свідчить, що між розміром інвестування фінансових ресурсів до оборотного капіталу та до капіталу підприємств в цілому існує високий позитивний зв'язок. Це означає, що в процесі розширеного відтворення капіталу основна увага акцентується саме на оборотній його частині.

Що стосується кореляції між темпами зміни рівня інвестування до оборотних активів та виручки від реалізації, то тут отримані значення коефіцієнтів кореляції свідчать про наявність низького позитивного та навіть низького негативного взаємозв'язку. Така ситуація свідчить про наявність неефективної системи менеджменту оборотного капіталу, адже фактично це означає сповільнення оборотності та неефективне використання оборотних активів.

Оцінювання якісних характеристик формування оборотних активів, а саме рівні ліквідності елементів оборотного капіталу було проведено із застосуванням прийомів горизонтального та вертикального аналізу з урахуванням пропонованої класифікації оборотного капіталу.

Мова йде про можливість оцінити рівень ліквідності напрямків використання оборотного капіталу підприємства, що знаходить своє відображення у структурі

оборотних активів. Результати розрахунку структури оборотних активів аналізованих підприємств наведені у додатку В табл. В.1-В.10.

Таблиця 2.4

Результати визначення рівня кореляції між темпами зміни середнього розміру оборотних активів підприємства з темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) за 2002-2020 рр.

Показники	ПрАТ «Болградський й виноробний завод»		ПАТ «Коблево»		ПрАТ «Виноградар »		ПрАТ «Одесавинпром »		ПрАТ «Вікторія»	
	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок
1. Коефіцієнт кореляції темпів зміни середньорічної суми оборотних активів та загальної суми активів	0,935	Високий позитивний	0,98 ₂	Високий позитивний	0,495	Середній позитивний	0,437	Середній позитивний	0,996	Високий позитивний
2. Коефіцієнт кореляції темпів зміни середньорічної суми активів та виручки	0,165	Низький позитивний	-0,14 ₆	Низький негативний	-0,127	Низький негативний	0,086	Низький позитивний	0,535	Середній позитивний

Джерело: розраховано автором на основі даних додатку В табл. В.2.6 та В.2.7

У запропонованій нами класифікації оборотного капіталу необхідним є визначення якісного складу напрямків його використання за критерієм ліквідності. Для аналізованої сукупності підприємств проведений аналіз динаміки елементів оборотних активів із застосуванням прийому рейтингування на основі середнього рівня авансування оборотного капіталу у запаси (див. табл. 2.5 та додаток В табл.

В.11 та В.12) дав змогу проаналізувати значущість найменш ліквідної частини оборотних активів.

Таблиця 2.5

Питома вага запасів у оборотних активах підприємств виноробної галузі за 2002-2020 рр.(вибіркові дані), %

№ п \п	Найменування підприємства	Середнє значення 2002-2020рр	Роки									
			2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	ПрАТ «Виноградар», %	61,78	50,73	60,97	58,01	66,25	46,56	55,92	58,53	56,39	52,08	61,68
2	ПАТ «Коблево», %	58,51	62,26	60,56	32,29	29,69	35,24	51,37	63,05	75,09	76,65	87,77
3	ПрАТ «Вікторія», %	56,34	35,43	39,14	58,94	50,87	50,86	48,68	69,33	51,06	53,22	67,90
4	ПрАТ «Болградський виноробний завод», %	53,42	44,44	43,92	26,38	57,77	58,67	54,26	64,04	55,54	55,83	69,19
5	ПрАТ «Одесавинпром», %	43,69	43,18	35,84	50,50	44,03	30,39	31,88	37,73	55,40	48,10	35,44
6	В середньому по підприємствам	54,75	47,21	48,09	45,22	49,72	44,34	48,42	58,54	58,70	57,18	64,40

Джерело: розраховано за даними [101]

У структурі оборотних активів аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі запаси в середньому займають майже 55%, що є свідченням про значене відволікання оборотного капіталу на формування запасів. Найбільший рівень запасів у структурі оборотних активів прослідковується у ПрАТ «Виноградар» та ПАТ «Коблево». Відмітимо, що виноробна галузь підлягає впливу фактору сезонності, який обумовлений періодами постачання сировини, необхідної для виготовлення основної продукції.

Висока питома вага виробничих запасів є характерною ознакою виноробних підприємств: це виноматеріали, що напряду залежать від збору та врожаю винограду. Оскільки запаси вважаються найменш ліквідною частиною оборотних активів підприємства, то сформований у табл. 2.5 рейтинг підприємств є рейтингом найбільш неліквідної структури активів, тобто найбільш низької якості активів. Результати аналізу дозволяють зробити висновок, що найнижча якість за критерієм ліквідності оборотних активів протягом аналізованого періоду на ПрАТ «Виноградар», відповідно – найвища – ПрАТ «Одесавинпром».

Це твердження підтверджують також дані табл. В.2.1 –В.2.10 додатку В: в середньому, по аналізованих підприємствах питома вага виробничих запасів у структурі оборотних активів складає більш, ніж 20%. Іншими словами майже половина запасів представлена виробничою (найменш ліквідною) їх частиною.

Авансування оборотного капіталу у дебіторську заборгованість є, з одного боку, свідченням активізації реалізаційної політики підприємства, а з іншого боку, індикатором політики кредитування клієнтів, і з цієї позиції він є напрямком використання оборотного капіталу, який часто зменшує обіговість оборотного капіталу.

Для аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі складено розрахунково-рейтингові табл. 2.6 та додатку В табл. В.13 і В.14 за показником середнього рівня авансування оборотного капіталу у дебіторську заборгованість. Так, за даними табл. 2.6 найбільша питома вага дебіторської заборгованості у структурі оборотних активів підприємства спостерігається у ПрАТ «Одесавинпром» (в середньому за аналізований період майже 60%). Така ситуація є свідченням значного відволіканні оборотних активів у кредитування контрагентів підприємств, що негативно відображається на якості використання оборотного капіталу та погіршує фінансовий стан підприємств в цілому.

Загалом по вибірці підприємств рівень інвестування оборотного капіталу до дебіторської заборгованості є досить високим та складає в середньому майже 50%.

Отримані результати дослідження дозволяють нам зробити попередній висновок щодо наявності низької якості управлінських дій з розміщення оборотних

активів. Зокрема це стосується значного обсягу дебіторської заборгованості. Зауважимо, що в практиці зарубіжних підприємств широкого поширення набула практика формування резерву безнадійних боргів, що по своїй сутності представляє ймовірні суми недоотриманої (простроченої та безнадійної дебіторської заборгованості) виручки.

Таблиця 2.6

Питома вага дебіторської заборгованості у оборотних активах підприємств
виноробної галузі України за 2002-2020 рр. (вибіркові дані),%.

№ п \п	Найменуван- ня підприємства	Середнє значення 2002-2020 рр.	Роки									
			2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	ПрАТ "Одесавинпр ом", %	58,28	55,88	62,87	48,44	54,58	68,59	88,64	62,06	42,26	47,77	62,15
2	ПрАТ "Болградськи й виноробний завод", %	45,32	48,15	54,48	72,90	41,96	41,95	45,68	35,01	39,51	37,03	28,82
3	ПрАТ "Вікторія", %	39,24	63,89	53,37	34,27	44,27	43,87	48,20	33,44	24,32	23,03	11,94
4	ПАТ "Коблево", %	45,39	34,92	38,81	66,24	68,90	64,38	50,02	30,51	44,01	35,04	26,11
5	ПрАТ "Виноградар ", %	37,51	35,45	39,95	30,50	29,67	41,66	38,51	40,52	34,49	44,48	35,74
6	В середньому по п/п	45,15	47,66	49,90	50,47	47,88	52,09	54,21	40,31	36,92	37,47	32,95

Джерело: розраховано за даними [101]

Дані фінансової звітності аналітичної вибірки підприємств виноробної галузі свідчать, що резерви сумнівних боргів практично не формуються на жодному з них. Відмітимо, що значний обсяг дебіторської заборгованості ще не є свідченням її проблемності. Задля проведення оцінки ймовірності виникнення безнадійних боргів було проаналізовано тривалість одного обороту дебіторської заборгованості (табл. 2.7 та додаток В табл. В.15 і В.16). В цілому по аналізованій

сукупності підприємств розрахункова дисципліна їх контрагентів погіршується протягом 2002-2013 рр. (рис.2.3).

Таблиця 2.7

Тривалість обороту дебіторської заборгованості підприємств виноробної галузі за 2002-2020 рр. (вибіркові дані), днів

№ п/п	Найменування підприємства	Середнє значення 2002-2020	Роки									
			2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод"	691	219	324	779	2429	704	1221	300	406	312	294
2	ПрАТ "Вікторія"	91	209	85	43	50	32	223	115	56	42	98
3	ПрАТ "Одесавинпром"	137	83	112	97	132	202	256	200	41	67	168
4	ПрАТ "Виноградар"	183	98	75	91	206	160	253	534	166	172	161
5	ПАТ "Коблево"	108	63	76	197	250	131	104	84	51	48	36
6	В середньому по п/п	242	134	134	241	613	246	411	247	144	128	151

Джерело: розраховано автором за даними [101]

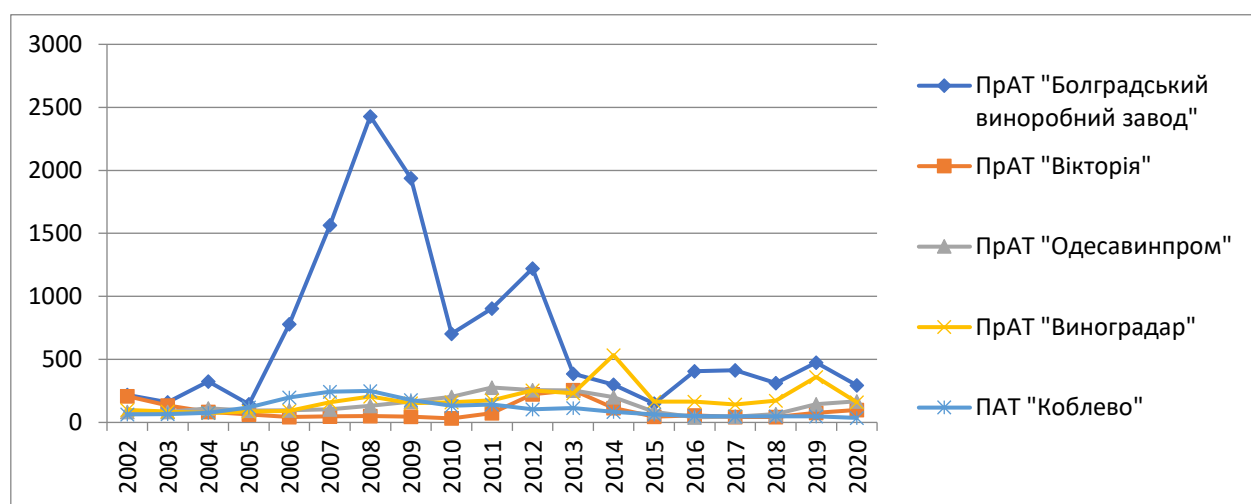


Рис.2.3. Динаміка тривалості одного обороту дебіторської заборгованості підприємств виноробної галузі (вибіркові дані)

Джерело: складено автором на підставі даних додатку В табл.В.15 та В.16.

Починаючи з 2013 р. спостерігаємо тенденцію до зниження даного показника, що свідчить про покращення платіжної дисципліни контрагентів підприємства. В цілому за останні 19 р. рівень оборотності дебіторської заборгованості залишається невинновдано високим, що потребує розробки методів його зниження.

Нормативи нормальної за строком дебіторської заборгованості характеризуються загальноприйнятою практикою проведення фінансових розрахунків [131,с.353; 17, с.141].

В міжнародній практиці застосовують 2 методи розрахунку суми безнадійних боргів метод відсотка від нетто-реалізації та метод обліку рахунків по строкам оплати [24, с.121]. Використання першого методу передбачає розрахунок середнього рівня безнадійних боргів за декілька попередніх звітних періодів та розподіл його на звітний період. Тобто, поділивши суму збитків від безнадійної дебіторської заборгованості на нетто-реалізацію за декілька попередніх періодів, ми отримаємо питому вагу безнадійних боргів. Одержаний показник застосовується для розрахунку прогновної суми безнадійних боргів у звітному періоді.

Метод обліку рахунків за строками оплати використовується для розрахунку передбачуваних безнадійних боргів на кінець планового періоду. В основі даного методу лежить класифікація дебіторської заборгованості по строкам виникнення. Практика оплати рахунків показує, що чим більше строк прострочки платежу, тим більша ймовірність невинплати боргу. Згідно цієї класифікації виділяють дебіторську заборгованість: строк оплати якої не настав; прострочена - від 1 до 30 дн., від 31 до 60 дн., від 61 до 90 дн., вище 90 дн. Для кожної групи на основі даних попередніх звітних періодів визначається відсоток безнадійних боргів, що дає можливість розрахувати необхідну суму відрахувань до резерву безнадійних боргів.

У рамках нашого дослідження будемо вважати простроченою суму дебіторської заборгованості, період обороту якої перевищує 30 днів, і безнадійною ту, період погашення якої перевищує 365 днів. Що стосується безнадійної дебіторської заборгованості, то для визначення даного показника вважаємо за доцільне скоригувати його розмір на темп інфляції відповідного року (табл. 2.8, додаток В табл..В.17 та В.18).

Таблиця 2.8

Показники розрахунку проблемної дебіторської заборгованості підприємств
виноробної галузі за 2002-2020 рр (вибіркові дані).

Показники	Роки									
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Річні темпи інфляції	-	12,3	11,6	22,3	9,1	-	24,9	12,4	9,8	5,0
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
1.1.Оборот ДЗ, дн.	219	324	779	2429	704	1221	300	406	312	294
1.2.Сума ДЗ, тис.грн.	23875,8	21560,3	98463,4	37005,0	36996	26678	25457	22251	19203	9688
1.3.Коефіцієнт резервування, %	10	10	21,6	32,3	19,1	10	10	22,4	10	10
1.4. Проблемна сума ДЗ(стр.1.2*1.3)	2387,58	2156,0	21268,1	11952,6	7066,2	2667,8	2545,7	4984,2	1920,3	968,8
2. ПАТ "Коблево"										
2.1.Оборот ДЗ, дн.	63	76	197	250	131	104	84	51	48	36
2.2.Сума ДЗ, тис.грн.	7298,4	16102,3	52860,0	87038,0	83619	70695	56931	56728	73401	36214
2.3.Коефіцієнт резервування, %	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
2.4.Проблемна сума ДЗ(стр.2.2*2.3)	729,84	1610,23	5286	8703,8	8361,9	7069,5	5693,1	5672,8	7340,1	3621,4
3. ПрАТ "Виноградар"										
3.1.Оборот ДЗ, дн.	98	75	91	206	160	253	534	166	172	161
3.2. Сума ДЗ, тис.грн.	2619,8	2081,3	3811,5	4239,0	6420	7236,8	1108,5	7192,5	9228,9	7213,9
3.3. Коефіцієнт резервування, %	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
3.4. Проблемна сума ДЗ(стр.3.2*3.3)	261,98	208,13	381,15	423,9	642,0	723,68	1108,85	719,25	922,89	721,39
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
4.1.Оборот ДЗ, дн.	83	112	97	132	202	256	200	41	67	168
4.2.Сума ДЗ, тис.грн.	9074,0	13053,0	26121,0	66173,0	116669	145463	85261	56005	134819	184737
4.3. Коефіцієнт резервування, %	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
4.4.Проблемна сума ДЗ(стр.4.2*4.3)	907,4	1305,3	2612,1	6617,3	11666,9	14546,3	8526,1	5600,5	13481,9	18473,7
5. ПрАТ "Вікторія"										
5.1.Оборот ДЗ, дн.	209	85	43	50	32	223	115	56	42	98
5.2. Сума ДЗ, тис.грн.	4432,1	6974,6	4575,4	11547,0	11550	24195	9851	15921	16579	15122
5.3.Коефіцієнт резервування, %	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
5.4. Проблемна сума ДЗ(стр.5.2*5.3)	443,21	697,46	457,54	1154,7	1155,0	2419,5	985,1	1592,1	1657,9	1512,2

Джерело: розраховано та складено за даними [101]

Під прострочену дебіторську заборгованість, використовуючи практику зарубіжних підприємств, будемо вважати за достатнє формування резерву у розмірі 10 %.

Хоча НП(с)БО №10 передбачається можливість створення на підприємстві резерву безнадійних боргів по заборгованості за товари роботи та послуги [98], проте в Україні практика створення такого резерву відсутня. Це обумовлено передусім недостатністю оборотних засобів та функціонуванням підприємств в критичних умовах підвищеного ризику. На більшості підприємств не ведеться реєстр старіння дебіторської заборгованості, який є головним прийомом при застосуванні методу створення резерву безнадійних боргів.

У практиці фінансового менеджменту західних підприємств загальним правилом є формування резерву безнадійних боргів у розмірі 10 % від суми дебіторської заборгованості [20, 24, 77]. Чим більше строк обороту дебіторської заборгованості, тим більша ймовірність виникнення проблем з її поверненням. Нормальною вважається дебіторська заборгованість, період погашення якої не перевищує 30 днів.

Коефіцієнт резервування приймається на рівні 10 %, якщо період обороту ДЗ більше 30 днів, та збільшується на темп інфляції відповідного року, якщо період обороту складає більше ніж рік

Таким чином, відповідно до терміну обороту дебіторської заборгованості у таблиці 2.8 та в додатку В табл..В.2.17 та В.2.18 ми визначимо необхідну суму резервування, яку віднесемо у групу неліквідних оборотних активів (група 4).

Результати аналізу свідчать про погіршення якісних характеристик використання оборотного капіталу підприємств: зростає питома вага неліквідних активів представлених проблемною дебіторською заборгованістю, підвищується питома вага вкладення оборотного капіталу у запаси, знижується абсолютно ліквідна частина оборотних активів (грошові кошти).

2.2. Фінансовий ризик в управлінні оборотним капіталом підприємства

Зародження та реалізація фінансового ризику підприємств відбувається у сфері формування оборотного капіталу. Основа платоспроможності підприємства закладається у процесі формування оборотного капіталу. Відповідність обраних джерел фінансування існуючим напрямам використання оборотного капіталу націлена на мінімізацію фінансового ризику підприємств.

В рамках нашого дослідження ми опираємось на концепцію пов'язаних ресурсів, що реалізується у «золотому правилі фінансування». Дане правило означає необхідність досягнення збалансованості строків залучення та строків вкладення фінансових ресурсів. У рамках функціонування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі це правило набуває особливої ваги, оскільки дана галузь характеризується тривалим виробничим циклом та суттєвими інвестиціями до запасів. Таким чином галузева належність підприємства визначає критерії вибору джерел фінансування оборотного капіталу.

Структура та якість джерел формування оборотного капіталу у частині оборотних активів визначають ефективність управління ним. Методичні положення, які використовуються при аналізі оборотного капіталу, обмежуються рекомендаціями щодо раціональності фінансування оборотних активів поточними зобов'язаннями, визначенням показника чистого оборотного капіталу, тощо. Вважаємо, що застосуванню цих показників має передувати якісний та кількісний аналіз джерел формування оборотного капіталу, що дасть змогу визначити обґрунтованість управлінських дій у сфері фінансування оборотного капіталу.

У економічній літературі недостатньо опрацьовані підходи до дослідження складу джерел фінансування оборотних активів. Існують лише загальні методики визначення якості складу пасивів підприємства в цілому. Вважаємо такий підхід занадто загальним, таким, що не враховує специфіку функціонування оборотних активів підприємства.

Для визначення складу джерел, що направляються на фінансування оборотних активів, пропонується проводити поетапне зменшення суми оборотних активів на

відповідне джерело пасиву балансу, використовуючи принцип знизу-нагору. Таким чином, ми отримаємо змогу проаналізувати джерела формування оборотного капіталу, що відповідають заявленому обсягу напрямків їх використання (оборотних активів).

Загальноприйнятим у економічній літературі є аналіз загальної структури джерел фінансування підприємства, визначення його вартості (показник середньозваженої вартості капіталу), ступеня ризику втрати господарської незалежності (коефіцієнт фінансової автономії), фінансового ризику (фінансовий важіль), і т. ін.

Такий підхід вважаємо надто узагальненим, таким, що не відображає особливостей функціонування залученого капіталу. Однобокий підхід у аналізі джерел фінансування приводить до нераціональних та низько ефективних рішень у процесі управління капіталом підприємства в цілому, та не відповідає одному з головних принципів фінансового управління – принципу комплексності (рішення у сфері фінансів повинні враховувати усі аспекти діяльності підприємства).

Виділяючи джерела фінансування оборотної частини капіталу підприємства, аналізується склад фінансування найбільш ліквідної та високооборотної частини використання капіталу. Таким чином, отримуються додаткові критерії щодо прийняття рішень по джерелам та строкам залучених на цю частину джерел фінансування.

Так, висока ліквідність дозволяє розглядати варіанти залучення короткострокових джерел фінансування підприємства. Високі (порівняно з основним капіталом) темпи обертання означають, що ця частина капіталу переносить більше добавленої вартості та приносить підприємству більшу суму прибутку, а це означає, що на фінансування оборотного капіталу можливо залучати не лише короткострокові, але й більш високовартісні джерела фінансування. Звичайно критерій можливої високої вартості залучених джерел фінансування актуальний лише у випадку його виправданості з точки зору існуючого попиту та рівня рентабельності продукції, що реалізується.

Аналіз джерел фінансування оборотного капіталу передбачає послідовне визначення основних параметрів відповідної оборотним активам частини пасиву підприємства та визначення її якісних та кількісних характеристик, згідно запропонованої класифікації оборотного капіталу за ознакою ризику втрати платоспроможності.

Результати застосування алгоритму визначення елементів джерел фінансування оборотного капіталу підприємства дозволяють визначити склад джерел фінансування оборотного капіталу. Згідно етапів науково-методичних підходів дослідження системи управління оборотним капіталом підприємств наведених у підрозділі 2.1 даної роботи проведемо дослідження напрямків їх формування на прикладі підприємств виноробної галузі. Дані аналізу динаміки елементів складу джерел фінансування та їх структури у розрізі окремих підприємств наведено у додатку Г таблиці Г.1-Г.10.

Оскільки сума залучених джерела фінансування оборотного капіталу визначається потребою у фінансуванні усієї сукупності напрямків його використання, то аналіз кількісних характеристик цієї величини є тотожним аналізу сукупної суми оборотних активів підприємств проведеному у табл. 2.1 та 2.2, а саме свідчить про зростання обсягів фінансування оборотного капіталу. Більш, ніж 72% усієї суми капіталу аналізованих підприємств виноробної галузі направляється на фінансування його оборотної частини.

Визначення якісних характеристик джерел фінансування оборотного капіталу дає змогу визначити його основні характеристики: вартість та рівень фінансово ризику. Використовуючи данні бухгалтерського балансу підприємства, визначено структуру джерел фінансування оборотного капіталу, що дозволяє виявити ступінь участі кожного окремо взятого елемента джерел фінансування оборотного капіталу у його загальній сумі.

Результати розрахунку структури джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі наведено у табл. 2.9 та додатку Г табл. Г.11 та Г.12. Задля виявлення взаємозв'язку між обсягом інвестування оборотного капіталу та

структурою його фінансування табл.. 2.10 було побудовано у вигляді розрахунково-рейтингової за критерієм обсягу оборотного капіталу – від більшого до меншого.

Таблиця 2.9

Структура джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі за 2002-2020 рр. (вибіркові дані)

Показники	Роки									
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПАТ "Коблево"										
1.1.Власні джерела фінансування	42,07	7,63	12,25	8,68	0,0	4,62	11,59	12,59	28,76	7,76
1.2.Позикові джерела фінансування	57,93	92,37	87,75	91,32	100,0	95,38	88,41	87,41	71,24	92,24
2. ПрАТ "Одесавинпром"										
2.1.Власні джерела фінансування	32,36	26,46	25,55	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
2.2.Позикові джерела фінансування	67,64	73,54	74,45	100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
3.1. Власні джерела фінансування	42,69	32,53	6,61	1,68	1,68	0,00	0,00	0,00	61,91	58,19
3.2.Позикові джерела фінансування	57,31	67,47	93,39	98,32	98,32	100,0	100,0	100,0	38,09	41,81
4. ПрАТ "Вікторія"										
4.1.Власні джерела фінансування	42,33	31,25	19,05	21,87	0,0	13,15	21,68	16,37	25,30	70,82
4.2.Позикові джерела фінансування	57,67	68,75	80,95	78,13	100	86,85	78,32	83,63	74,70	29,18
5. ПрАТ "Виноградар"										
5.1.Власні джерела фінансування	45,66	11,56	3,8	0	46,71	43,39	32,90	7,34	28,28	47,00
5.2.Позикові джерела фінансування	54,34	88,44	96,2	100	53,29	56,61	67,10	92,66	71,72	53,00

Джерело: розраховано та складено за даними [101]

Дані табл.. 2.9 свідчать, що в цілому в структурі фінансування оборотного капіталу вибірки підприємств виноробної галузі переважають позикові джерела. Так, ПрАТ «Одесавинпром» починаючи з 2009 р. фінансує усю суму оборотного капіталу за рахунок позикових джерел. В середньому по вибірці аналізованих підприємств спостерігається питома вага позикових джерел формування оборотного капіталу більш ніж 75% (додаток Г табл.Г.2.11 та Г.2.12). Такий підхід до фінансування оборотного капіталу з позиції більшості вітчизняних науковців є досить

ризикованим, адже в структурі капіталу аналізованої вибірки підприємств оборотна частина займає більш ніж 75%, при цьому майже уся сума оборотних активів фінансується за рахунок позикових джерел. Представники вітчизняної школи фінансового менеджменту [17,45,74,131] однозначно визначають обов'язковість фінансування хоча б 50% загального капіталу власними джерелами фінансування. Ми вважаємо, що такий підхід є досить радикальним, адже можливості залучення позикового капіталу визначаються передусім можливістю генерувати прибуток та перспективами зростання. Отже фінансування оборотного капіталу аналізованої сукупності підприємств переважно позиковими джерелами ще не є свідченням неефективних управлінських дій у сфері формування оборотного капіталу.

Проте на даному етапі дослідження необхідно враховувати, що оборотні активи підприємств виноробної галузі представлені в основному низько ліквідними запасами та дебіторською заборгованістю, тривалість обороту якої подекуди сягає року. Така ситуація свідчить про порушення правила збалансованості по строкам джерел фінансування та напрямків використання капіталу (золоте правило фінансування). Наслідками такої системи фінансування оборотного капіталу підприємства може стати виникнення проблем з платоспроможністю та фінансовою стійкістю. Це припущення підтверджують результати аналізу системи використання оборотного капіталу аналізованих підприємств, а саме: низький рівень ліквідності його оборотних активів, що в поєднанні з позиковими джерелами фінансування максимізує ризик неплатоспроможності.

Динаміка зміни питомої ваги власних джерел фінансування оборотного капіталу (рис. 2.3) в цілому по аналізованим підприємствам має тенденцію до зниження протягом 2002-2011 рр. та подальшого зростання в 2012-2020 рр.

Найбільша волатильність показника питомої ваги власного капіталу спостерігається у ПрАТ «Виноградар» та ПрАТ «Болградський виноробний завод». В цілому по вибірці спостерігаємо тенденцію до зростання значущості власних джерел фінансування оборотного капіталу до 2020 р. Найбільша питома вага по рівню участі власних джерел фінансування у ПрАТ «Вікторія».

Як видно з даних рис. 2.4 спостерігається зниження частки власного капіталу

у складі фінансування оборотного капіталу в середньому по сукупності. Знаковим є той факт, що на кінець 2008 р. та 2015 р. із складу джерел фінансування майже в усіх аналізованих підприємств зникає нерозподілений прибуток, що свідчить про негативну тенденцію фінансового результату функціонування підприємств.

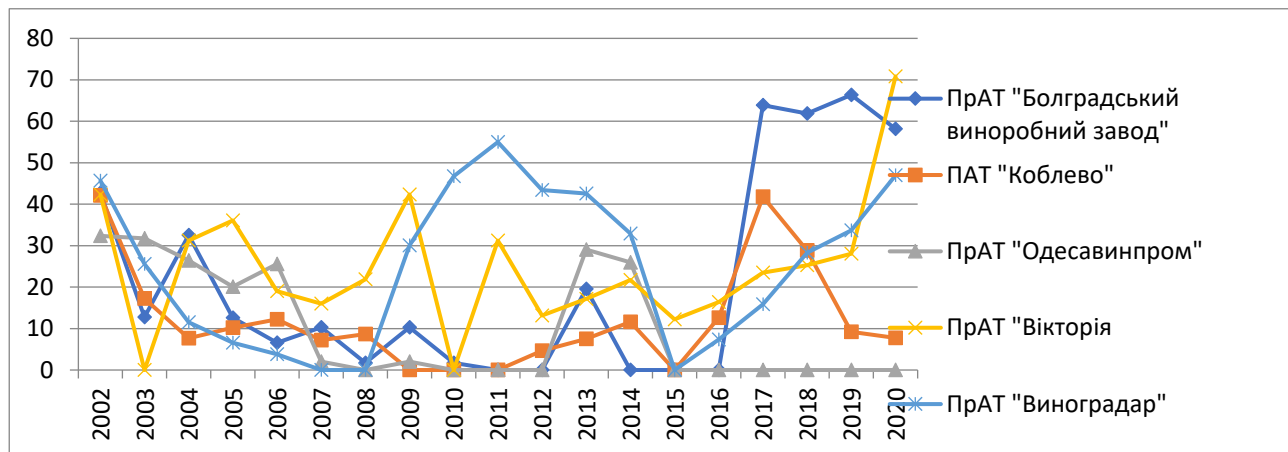


Рис. 2.4 Динаміка питомої ваги власного капіталу у структурі джерел фінансування оборотного капіталу.

Джерело: складено автором на підставі даних додатку Г табл.Г.11 та Г.12

Такі результати аналізу зумовлені впливом кризових явищ 2008 р. та 2014 р. на підприємствах виноробної галузі. Виключення становлять лише ПАТ "Коблево" та ПрАТ "Вікторія", де нерозподілений прибуток, як джерело фінансування, присутнє протягом усього аналізованого періоду. Наявність нерозподіленого прибутку у структурі фінансування свідчить про достатній рівень ефективності функціонування підприємства в цілому. У таблиці 2.10 і додатку Г таблиці Г.13 та Г.14 підприємства за аналізований період згруповано за критерієм розміру авансування капіталу у його оборотну частину.

Таке групування дає змогу прослідкувати взаємозалежність між розміром оборотного капіталу та структурою його фінансування. Згідно даних таблиці 2.10 можемо зробити припущення, що збільшення концентрації оборотних активів на 1 винзавод викликає збільшення показників питомої ваги короткострокових джерел позикового капіталу у структурі їх фінансування. Це пов'язано з тим, що на практиці рішення у сфері фінансування оборотного капіталу, як правило, реалізуються у рамках доцільності фінансування оборотної частини капіталу позиковими (як правило, короткостроковими) джерелами.

Таблиця 2.10

Характеристика позикових джерел фінансування оборотного капіталу підприємств
виноробної галузі (вибіркові дані) за 200-2020 рр.

Показники	Роки									
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПАТ "Коблево"										
1.1.Довгострокові зобов'язання,%	42,07	7,63	12,25	8,68	0	0	0	0	0	0
1.2.Короткострокові зобов'язання,%	57,93	92,37	87,75	91,32	100	100	100	100	100	100
1.3.Сума оборотного капіталу, тис.грн.	20894,7	41486,5	79794,8	126332,0	121718	146677	170256	233269	318680	303382
2. ПрАТ "Одесавінпром"										
2.1.Довгострокові зобов'язання,%	32,36	26,46	25,55	0	0,00	0,00	25,98	0,00	0,00	0,00
2.2.Короткострокові зобов'язання,%	67,64	73,54	74,45	100	100,00	100,0	74,02	100,00	100,00	100,00
2.3.Сума оборотного капіталу, тис.грн.	16238,0	20596,0	53730,0	120616,0	170103	164102	137375	132538	282198	297252
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
3.1.Довгострокові зобов'язання,%	42,69	32,53	6,61	1,68	24,60	14,49	0,00	0,00	4,38	6,16
3.2.Короткострокові зобов'язання,%	57,31	67,47	93,39	98,32	75,40	85,51	100,00	100,00	95,62	93,84
3.3.Сума оборотного капіталу, тис.грн.	49585,3	39577,3	135073,4	88185,0	57893	58405	72710	56322	51862	33614
4. ПрАТ "Вікторія"										
4.1.Довгострокові зобов'язання,%	42,33	31,25	19,05	21,87	0	16,54	27,47	0	0	0
4.2. Короткострокові зобов'язання,%	57,67	68,75	80,95	78,13	100	83,46	72,53	100	100	100
4.3.Сума оборотного капіталу, тис.грн.	7260,3	11332,5	18500	39874	48371	48371	32290	36179	47318	57910
5. ПрАТ "Виноградар"										
5.1.Довгострокові зобов'язання,%	45,66	11,56	3,8	0	14,27	4,77	3,73	0	0	0
5.2.Короткострокові зобов'язання,%	54,34	88,44	96,2	100	85,73	95,23	96,27	100,0	100,0	100,0
5.3.Сума оборотного капіталу, тис.грн.	5819,0	5378,9	7812,6	10400,5	15532	18792,4	20294,0	27104,0	23825,5	33614

Джерело: складено за даними [101]

У поданій вибірці перші 2 підприємства, обсяги оборотного капіталу яких перевищують 100 млн.грн., надають перевагу позиковим короткостроковим джерелам фінансування.

Ця тенденція є характерною для двох найбільших з аналізованих підприємств виноробної галузі. Їх можливість залучати кредитні кошти визначається саме масштабами їх діяльності, адже традиційно банківський сектор України досить охоче кредитує представників саме великих підприємств.

За даними аналітичної табл. 2.10 прослідковується взаємозв'язок між обсягом залучених короткострокових джерел фінансування та обсягом інвестування в оборотний капітал. Щоб визначити правильність такого припущення було розраховано рівень кореляції між обсягом оборотного капіталу та питомою вагою позикових коштів в структурі його фінансування та питомою вагою короткострокових зобов'язань (табл.2.11).

Таблиця 2.11

Результати визначення рівня кореляції між питомою вагою короткострокових позикових джерел фінансування, питомою вагою позикових джерел фінансування та обсягом оборотного капіталу (ОК) підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) за 2002-2020 рр.

Показники	ПАТ "Коблево"		ПрАТ "Одесавинпром"		ПрАТ "Болградський виноробний завод"		ПрАТ "Вікторія"		ПрАТ "Виноградар"	
	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок
1. Коефіцієнт кореляції обсягу ОК та питомої ваги короткострокових джерел фінансування ОК	0,566	Високий позитивний	0,656	Високий позитивний	0,173	Низький позитивний	0,609	Високий позитивний	0,473	Середній позитивний
2. Коефіцієнт кореляції обсягу ОК та питомої ваги позикових джерел фінансування ОК	0,578	Високий позитивний	0,656	Високий позитивний	0,421	Середній позитивний	-0,137	Низький негативний	-0,253	Низький негативний

Джерело: розраховано автором на основі даних додатку Г таблиць Г.11-Г.14

Дані таблиці 2.11 дозволяють нам визначити рівень фінансового ризику аналізованих підприємств, що формується у сфері фінансування оборотного капіталу. Так, найбільш крупні підприємства ПАТ «Коблево» та ПАТ «Одесавинпром» використовують найбільш ризикові підходи до фінансування оборотного капіталу. Визначені рівні кореляції свідчать, що в процесі фінансування оборотного капіталу дані підприємства надають перевагу позиковим джерелам фінансування, а у структурі позикових джерел фінансування перевага надається поточним (короткостроковим) джерелам фінансування. Загальноприйнятою є практика, коли оборотні активи фінансуються за рахунок позикового капіталу, переважну питому вагу якого складають поточні зобов'язання.

Логіка прийняття фінансових рішень у цьому аспекті досить проста: вкладення капіталу на нетривалий строк (в так звані «короткі активи») потребує короткострокових джерел фінансування. В основу такого фінансового рішення покладено критерій вартості джерел фінансування капіталу підприємства.

ПрАТ «Болградський виноробний завод» у рамках фінансування оборотного капіталу використовує більш зважений підхід, що може бути охарактеризовано середнім рівнем фінансового ризику.

ПрАТ «Вікторія» та ПрАТ «Виноградар» найменші за обсягами інвестування фінансових ресурсів до оборотного капіталу – мають більш консервативні підходи до фінансування оборотного капіталу – вони надають перевагу власним джерелам фінансування, хоч у структурі їх позикових джерел і переважають короткострокові позикові кошти. Безумовно це пов'язано з тим, що залучення довгострокових джерел фінансування є більш високо вартісним, ніж короткострокових.

В цілому по аналізованій вибірці можемо констатувати, найбільшу питому вагу у структурі фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі займають короткострокові зобов'язання. Так, в середньому за період 2002-2020 рр. на підприємствах виноробної галузі у структурі фінансування оборотного капіталу короткострокові зобов'язання складають більш ніж 60 %. Загально прийнято вважати, що виробничий цикл у виноробній галузі доволі довгий і потребує довгострокових ресурсів фінансування, проте мова йде передусім про фінансування

закладки нових виноградників та по суті фінансування основного капіталу. Щодо доцільності існуючої структури фінансування оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі та рівня її ризикованості можемо зробити попередній висновок щодо високого рівня фінансового ризику. Проте, більш повну оцінку існуючих підходів до фінансування оборотного капіталу зможемо зробити, врахувавши тривалість виробничого циклу аналізованих підприємств.

Загальні тенденції щодо використання короткострокових джерел фінансування можемо відмітити згідно даних рис. 2.5, де відображено динаміку зміни участі позикових короткострокових елементів у загальній структурі джерел фінансування оборотного капіталу підприємства.

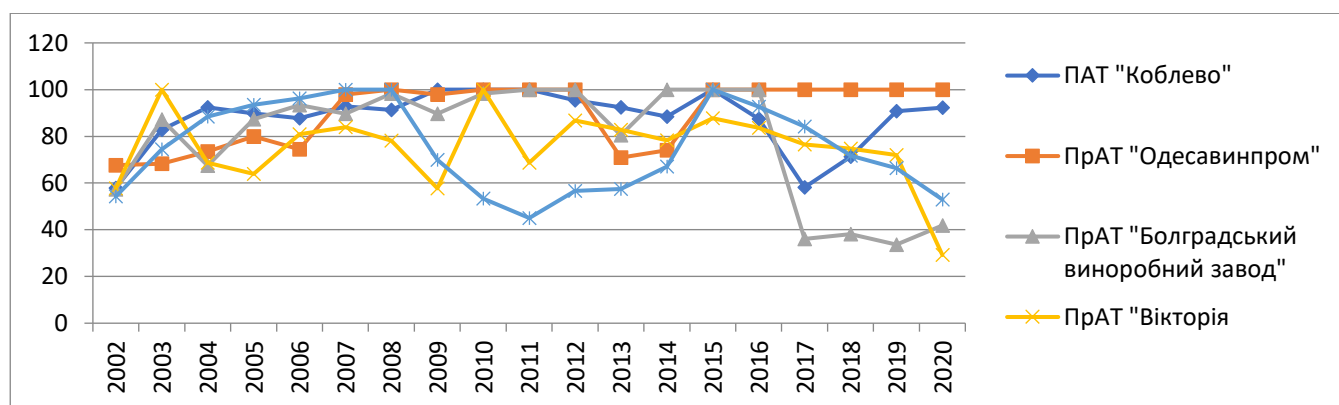


Рис. 2.5 Динаміка питомої ваги поточних зобов'язань у структурі джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі за 2002-2020 рр.
Джерело: складено автором на підставі додатку Г табл.Г.2.13 та Г.2.14.

Дані рис. 2.5 наглядно ілюструють результати розрахунків зроблених у рамках розрахунково-рейтингових табл. 2.9, 2.10, 2.11. Можемо спостерігати, що до 2008 р. в цілому по вибірці підприємств виноробної галузі спостерігається тенденція до нарощення короткострокових зобов'язань, потім відбувається її скорочення до 2011 р. Протягом 2011-2014 рр. спостерігаємо зростання питомої ваги короткострокових джерел фінансування оборотного капіталу і після кризового 2014 р. — знову тенденція до його зниження.

Проведений аналіз дозволяє нам встановити емпіричним шляхом, що значні фінансові кризи призводять до зміни політики фінансування у сторону більш консервативних підходів до фінансування оборотного капіталу.

Як свідчать дані додатку Г (табл. Г.1-Г.10) значну частину позикового капіталу становить зовнішній позиковий капітал, більшість якого належить кредиторській заборгованості за товари, роботи, послуги. Оскільки по аналізованій вибірці підприємств було визначено високий рівень відволікання оборотного капіталу до дебіторської заборгованості (табл.2.6) та значної тривалості одного її обороту (табл. 2.7), необхідним є визначення рівня фінансового ризику, що виникає у сфері платіжної дисципліни підприємств. Необхідним є проведення порівняльного аналізу обсягів та тривалості обороту кредиторської та дебіторської заборгованості за товари роботи та послуги (табл.2.12. та додаток Г табл.Г.15 та Г.16).

Згідно даних табл. 2.12 можемо констатувати, що порівняння абсолютних обсягів кредиторської та дебіторської заборгованості в середньому за 2002-2020 рр. свідчить про перевищення кредиторської заборгованості по усім аналізованим підприємствам крім ПрАТ «Одесавинпром». Така ситуація позитивно впливає на рівень ліквідності та платіжну дисципліну підприємств, адже значні обсяги дебіторської заборгованості повністю покриваються кредиторською заборгованістю, яка фактично є безоплатним джерелом фінансування.

Для більш точної оцінки у рамках табл. 2.12 та табл. Г.15 і Г.16 додатку Г було проведено порівняння тривалості одного обороту дебіторської та кредиторської заборгованості за товари, роботи та послуги, що дозволило нам визначити можливість виникнення так званих фінансових розривів (коли строки оплати дебіторської заборгованості менше ніж строки оплати кредиторської заборгованості).

Від'ємне значення фінансових розривів позитивно впливає на процеси фінансування оборотного капіталу та є свідченням того, що дебітори розраховуються з підприємством частіше, ніж підприємству доводиться розраховуватись зі своїми кредиторами. Якщо ж ситуація протилежна, то тут виникає додаткова потреба в фінансуванні оборотного капіталу, оскільки фінансові розриви не на користь підприємства породжують непокриті поточні зобов'язання. Як свідчать дані табл. 2.12 та табл. Г.15 і Г.16 наявність непокритих фінансових розривів найбільш характерна для ПрАТ «Одесавинпром».

Таблиця 2.12

Фінансові розриви в рамках реалізації платіжної дисципліни (вибірково)

Показники	Середн € 2002- 2020	Роки				
		2002	2006	2010	2015	2020
1	2	3	4	5	6	7
1. ПАТ "Коблево"						
1.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	41472,7 2	7298,4	52860,0	81423	22162	31653
1.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	75030,2 6	3237,8	35748,6	87732	75036	109578
1.3.Оборот ДЗ, дн.	90	63	197	125	22	25
1.4.Оборот КЗ, дн.	129	39	207	135	76	87
1.5. Фінансові розриви (стр.1.4-стр.1.5), дн.	-39	24	-10	-10	-54	-62
2. ПрАТ "Одесавинпром"						
2.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	60916,1 1	9074,0	26121,0	76648	51881	105351
2.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	49666,5 8	4897	24369	23939	60369	1209
2.3.Оборот ДЗ, дн.	107	83	97	169	58	83
2.4.Оборот КЗ, дн.	82	64	118	53	68	1
2.5. Фінансові розриви (стр.2.3-стр.2.4), дн.	25	19	-21	116	-10	82
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"						
3.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	31542	23875,8	98463,4	30451	14936	9 188
3.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	52491	14524,4	115887,0	51624	70028	13151
3.3.Оборот ДЗ, дн.	653	219	779	422	185	288
3.4.Оборот КЗ, дн.	1090	210	970	715	868	412
3.5. Фінансові розриви (стр.3.3-стр.3.4), дн.	-437	9	-191	-293	-682	-124
4. ПрАТ "Вікторія"						
4.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	11583	4432,1	4575,4	11453	16500	9978
4.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	18412	3518,8	9180,7	17709	33602	7505
4.3.Оборот ДЗ, дн.	85	209	43	36,94	56,18	65,70
4.4.Оборот КЗ, дн.	120	164	94	57,12	114,40	49,42
4.5. Фінансові розриви (стр.4.3-стр.4.4), дн.	-36	45	-51	-20,18	-58,23	16,28
5. ПрАТ "Виноградар"						
5.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	4815	2619,8	3811,5	6337	9358,9	4498,6
5.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	6826	834,9	816,90	6829	18676,2	5435
5.3.Оборот ДЗ, дн.	153	98	91	191	144	116
5.4.Оборот КЗ, дн.	212	42	37	206	288	140
5.5. Фінансові розриви, дн.	-59	56	54	-15	-144	-24

Усі інші аналізовані підприємства в цілому не потребують додаткових джерел фінансування, викликаних фінансовими розривами. Шляхом порівняння основних параметрів кредиторської та дебіторської заборгованості ми оцінюємо фінансовий ризик, що виникає у процесі функціонування оборотного капіталу.

Акцентуємо увагу на тому факті, що аналіз лише джерел фінансування оборотного капіталу не дає змоги зробити висновки щодо ефективності або неефективності цього процесу. Використовуючи аналітичні дані, що стосуються лише джерел фінансування оборотного капіталу, ми можемо лише констатувати певні його критерії як то вартість, строковість. Проте, межі коливання значень цих критеріїв можуть встановлюватися тільки виходячи з того, з яким рівнем прибутковості та на який строк буде розміщено цей капітал.

Ще одним критерієм, за яким повинні прийматися рішення, є ступінь фінансового ризику. Вважаємо, що підходи, які склались у вітчизняній школі фінансового менеджменту стосовно фінансування оборотного капіталу, є дещо застарілими і потребують корегування з огляду на сучасні теорії фінансового ризику у рамках концепції вартісно-орієнтованого управління.

Відмітимо, що найбільш відомою школою у теорії фінансового ризику та ризик-менеджменту з 1955 р. є американська школа (А. Дамодарана, Ф. Джоріона, Дж. Кальмана, М. Круї, М. Маккарті, Р. Марка, Т. Фліна та ін.) [113, с.165]. Аналітичне опрацювання їх досліджень дозволило зробити досить цікавий висновок. Так, більшість вітчизняних та європейських науковців у визначенні фінансового ризику роблять акцент на ймовірності втрат фінансових ресурсів. Представники американської школи акцентують увагу передусім на позитивному ефекті ризику та його використання для збільшення прибутку компанії. Згадаємо нобелівських лауреатів Міллера та Модільяні, які доводять, що фінансування фірми за рахунок позикового капіталу призводить до максимізації вартості її акцій та прибутковості. Практично теорія Міллера-Модільяні доводить корисність фінансових ризиків для підприємства [96].

Маємо дві протилежні точки зору на ризик, з одного боку, фінансовий ризик – це можливість втрат, а з іншого – можливість збільшення фінансових результатів.

Рівень фінансового ризику підприємства є величиною прямо пропорційною до рівня його рентабельності, що стає одночасно основою і загрозою подальшого економічного зростання підприємства. Максимізуючи фінансовий ризик, ми максимізуємо рівень економічного ефекту, покращуючи фінансові результати і тим самим збільшуючи масштаби та перспективи розвитку підприємства. Так, за умови достатнього рівня рентабельності та перспектив подальшого розширення ринку – надання переваги фінансуванню підприємства за рахунок кредитних ресурсів є виправданим з точки зору зростання рівня ефективності його функціонування. Варто згадати основні положення теорії Міллера-Модільяні, що доводять доцільність фінансування фірми на 100 % позиковим капіталом. Причому, основні положення теорії Міллера-Модільяні щодо врахування особливостей оподаткування прибутку є актуальними і в умовах економіки України. Так, джерелом виплати дивідендів власникам підприємства в Україні є чистий прибуток (прибуток після оподаткування). Крім того, власники підприємств акціонерної форми власності сплачують також податок на дивіденди – тобто має місце подвійне оподаткування. В той же час витрати на виплату відсотків за кредитом, згідно положень розділу третього Податкового кодексу України відносяться до складу витрат в процесі визначення суми оподаткованого прибутку. Таким чином, фінансовий ризик, реалізуючись у високоризикованому підході надання переваги позиковим джерелам фінансування діяльності підприємства, є реальною основою зростання рівня його прибутковості [68.с.165].

Одночасно максимізація фінансового ризику породжує ймовірність настання несприятливих фінансових подій – неплатежів, штрафів, втрат контрагентів, тощо, що в кінцевому підсумку стає реальною загрозою стійкого розвитку підприємства та підвищує ймовірність його банкрутства. Зокрема, використання більш дешевих короткострокових кредитних ресурсів на фінансування довгострокових активів, що є досить розповсюдженим у практиці фінансування підприємств України, часто закінчується втратою платоспроможності при високому рівні рентабельності. Часто менеджмент підприємств, не приділяє уваги питанням доцільності вибору того чи іншого варіанту фінансування, вибір відбувається на основі простого порівняння

рівня рентабельності з рівнем відсоткової ставки. У даному аспекті виникає необхідність забезпечення відповідності строків залучених джерел фінансування та напрямків їх інвестування, а також врахування можливості зростання ризикованості структури фінансування підприємства.

Таким чином, у контексті практичних аспектів формування оборотного капіталу, критерієм прийняття рішень має стати не мінімізації фінансових ризиків, а саме їх оптимізації. Націленість на мінімізацію ризику на нашу думку є невиправданою, оскільки може призвести до втрати частини економічного ефекту у вигляді недоотримання потенційно можливого доходу.

Фінансовий аналіз та теорія фінансового менеджменту застосовують інструмент, що дозволяє оцінити ступінь фінансового ризику структури джерел фінансування оборотного капіталу, а саме, показник власного оборотного капіталу. Цей показник в певній мірі дозволяє дати оцінку ризикованості системи управління фінансуванням оборотного капіталу шляхом визначення своєрідної «фінансової автономії оборотного капіталу».

В зарубіжній літературі оборотний капітал переважно розглядається як працюючий капітал (Working capital). Прихильники даного підходу, такі як Дж. К. Шим, Дж. Сігел, М. І. Литвин, визначають поняття оборотного капіталу як різницю між оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями, називаючи його також чистими поточними активами або чистим оборотним капіталом [86,143]. У цьому визначенні оборотний капітал ототожнюється з поняттям власного оборотного капіталу, що з нашої точки зору призводить до викривлення його сутності та дещо обмежує сферу дослідження. Так, наприклад, якщо за результатами розрахунків буде отримано від'ємне значення оборотного капіталу, то згідно з цим трактуванням логічним буде висновок щодо відсутності оборотного капіталу на підприємстві, що не відповідає дійсності. Використання такого підходу до трактування оборотного капіталу вважаємо недоцільним.

У спільній праці Дж. К. Ван Хорна з Дж. М. Вахович [24, с. 287–288] розглядаються дефініції оборотного капіталу, пов'язані з його інтерпретацією бухгалтерами та фінансовими аналітиками. Зокрема, автори вважають, що для

бухгалтера поняття «оборотний капітал» означає по суті «чистий оборотний капітал» (net working capital), який представляє різницю між оборотними (поточними) активами і поточними зобов'язаннями (терміни бухгалтерського балансу підприємства). Фінансові аналітики, зважаючи на специфіку своєї діяльності, під оборотним капіталом розуміють оборотні активи (оборотні кошти, поточні активи) тобто бруто-оборотний капітал (gross working capital), який визначається як інвестиції підприємства в оборотні активи, а саме: грошові кошти, ринкові цінні папери, дебіторську заборгованість, товарно-матеріальні запаси. Максимальна орієнтованість на практичні аспекти функціонування підприємства у цих визначення є домінуючою.

Нікбахт Е. та Гроппеллі А. А. зосереджують свою увагу на понятті «чистий робочий капітал», що виступає показником ліквідності «робочого» (оборотного) капіталу підприємства [99, с. 120]. Важливим є вирішення питання щодо того, як повинна розраховуватись сума власного оборотного капіталу та який її розмір є достатнім для забезпечення фінансової рівноваги підприємства у короткостроковому періоді. Більшість вітчизняних економістів дотримуються думки, що власні оборотні кошти повинні забезпечувати постійну потребу в мінімальному обсязі товарно-матеріальних запасів, що забезпечує безперебійний процес виробництва, реалізації продукції та здійснення розрахунків у встановлені терміни, а позикові – тимчасову. Тому наявність власних оборотних коштів відображає, перш за все величину власних джерел фінансування матеріальних оборотних активів (запасів і витрат). Аналіз існуючих підходів щодо розрахунку величини власного оборотного капіталу, свідчить про те, що в сучасній економічній літературі різняться думки авторів стосовно його розрахунку та значущості.

Можна виділити 2 підходи до його визначення:

1. З точки зору маневреності власного капіталу.
2. З точки зору потреби у фінансуванні поточної діяльності за рахунок власних коштів.

У першому підході можна виділити кілька варіантів розрахунку власного оборотного капіталу. Найбільшого поширення серед вітчизняних економістів

отримала методика розрахунку, в якій його величина визначається як різниця між власним капіталом організації та необоротними активами. На думку А. Д. Шеремета співвідношення величин власних і позикових джерел формування запасів і вартості самих запасів є основою стійкості фінансового стану організації. На його думку першоосновою фінансування поточної діяльності є «забезпеченість запасів і витрат джерелами формування» [142, с. 11].

Стосовно до балансу складеного за Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» це означає, що необхідно до підсумку розділу 1 пасиву бухгалтерського балансу «Власний капітал» додати суму, що відображається у третьому розділі пасиву за статтею «Витрати майбутніх періодів». Отже, за цією методикою власний оборотний капіталу визначається наступним чином:

$$\text{ВСОК} = (\text{ВК} + \text{ДМП}) - \text{НА}, \quad (2.1)$$

де ВСОК – власний скоригований оборотний капітал;

ВК – власний капітал;

ДМП – Доходи майбутніх періодів;

НА – необоротні активи.

Так як власний капітал спрямовується в першу чергу на формування необоротних активів, то економічний сенс цього підходу полягає у визначенні величини тієї частини власного капіталу, яка залишається у розпорядженні підприємства для фінансування оборотного капіталу.

Другу методику розрахунку власного оборотного капіталу О. В. Єфімова, М. М. Крейніна рекомендують застосовувати в тому випадку, якщо фінансування необоротних активів здійснюється не тільки за рахунок власних, але й довгострокових позикових коштів [83].

При цьому вартість власного капіталу коригується шляхом збільшення на суму довгострокових кредитів і позик:

$$\text{ВОК} = (\text{ВК} + \text{ДЗ} + \text{ЗНВ}) - \text{НА}, \quad (2.2)$$

де ВОК – власний оборотний капітал;

ДЗ – довгострокові зобов'язання.

На відміну від першої методики дана методика враховує цільове призначення довгострокових кредитів і позик.

За третьою методикою А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулін пропонують використовувати замість власного капіталу показник «реальний власний капітал», який отримують шляхом зменшення власного капіталу на величину статті дебіторської заборгованості «Заборгованість учасників (засновників) по внесках до статутного капіталу» та суму за статтею «Цільові фінансування і надходження» [142, с. 56].

Величина власного оборотного капіталу визначається за формулою 2.3:

$$\text{ВОК} = \text{РВК} - (\text{НА} + \text{ДДЗ}), \quad (2.3)$$

де РВК – реальний власний капітал;

ДДЗ – довгострокова дебіторська заборгованість.

Ця методика потребує деяких коментарів в процесі застосування. Стосовно даних бухгалтерського балансу складеного згідно з НП(С) БО №1, заборгованість учасників, що відображається по статті «Неоплачений капітал» входить до складу власного капіталу зі знаком мінус, таким чином за методикою розрахунку підсумку першого розділу пасиву балансу вона виключається зі складу власного капіталу (зменшуючи) його розмір. Отже, відпадає потреба збільшувати зменшувати його розмір на суму невиконаних зобов'язань власників. Що ж стосується необхідності збільшення необоротних активів на суму довгострокової дебіторської заборгованості, то вона, згідно з НП(С)БО №1 входить до їх складу. Таким чином, застосування цієї методики фактично дублює механізм розрахунку власного оборотного капіталу, вказаного в попередніх методиках.

Інший підхід пропонується у працях О. С. Стоянової, Г. Г. Кірейцева, запозичений із зарубіжного досвіду, та ґрунтується на тому, що власний оборотний капітал визначається як різниця між оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями:

$$\text{ВОК} = \text{ОА} - \text{КЗ}, \quad (2.4)$$

де ОА – оборотні активи;

КЗ – короткострокові зобов'язання [74; 131].

У цій методиці потреба в довгострокових позикових коштах прирівнюється до потреби у власних, тому результати розрахунків будуть збігатися з результатами методики, запропонованої О. В. Єфімовою. О. С. Стоянова розглядає власний оборотний капітал як синонім показника чистого робочого капіталу [131, с. 43].

На думку О. В. Єфімової, існує принципова відмінність у економічному змісті показників власного оборотного капіталу і чистого робочого капіталу, що складається в тому, що власний оборотний капітал являє собою можливість фінансування оборотних коштів за рахунок власних джерел, тоді як величина чистого робочого капіталу характеризує потребу у фінансуванні, пов'язану з перевищенням оборотних активів над короткостроковими зобов'язаннями. Тому науковець вважає, що на етапі прогностного планування оборотних коштів необхідно здійснювати роздільний розрахунок цих показників [56, с. 157].

І. О. Бланк також зазначає відмінність між даними поняттями, вважаючи, що чистий оборотний капітал може формуватися не тільки за рахунок власних, а й довгострокових позикових коштів. У даній методиці величина чистого і власного оборотного капіталу буде збігатися тільки в тому випадку, якщо підприємство не використовує для фінансування оборотних коштів довгострокові кредити та позики [17].

Відповідно до методики І. О. Бланка власний оборотний капітал розраховується за формулою:

$$\text{ВОК} = \text{ОА} - \text{ДЗ} - \text{КЗ}, \quad (2.5)$$

Показник власного оборотного капіталу в цьому випадку показує суму перевищення короткострокових позикових оборотних коштів над поточними активами і показує, яку частину необоротних активів організації необхідно реалізувати, щоб погасити короткострокові зобов'язання. Відмітимо, що І. О. Бланк у цій методиці не відносить до власного оборотного капіталу суму оборотних активів, що була профінансована за рахунок довгострокових зобов'язань. Вважаємо такий підхід строгим та таким, що не відображає реального рівня ризикованості фінансування оборотного капіталу. Так, якщо на фінансування оборотних активів направляється частина довгострокових зобов'язань (що є більш високовартісними

порівняно з короткостроковими), то їх довгостроковий характер дозволяє говорити про максимальну стабільність фінансування, а отже менший ризик втрати фінансової рівноваги. На нашу думку, найбільш практична методика розрахунку власного оборотного капіталу представлена у формулі 2.4. Ця методика відображає сутнісну характеристику власного оборотного капіталу як різниці між поточними активами та поточними зобов'язаннями підприємства.

Дослідження достатності власного оборотного капіталу проводилося за допомогою використання коефіцієнтних методів аналізу. У зв'язку з цим було застосовано термінологію, рекомендовану Центральною спілкою споживчих товариств України у Методичних рекомендаціях з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств [63, с. 23].

У науково-практичній літературі існує достатня кількість варіантів назв показників для аналізу власного оборотного капіталу, але механізм розрахунку у них абсолютно однаковий. Досить різноманітними є підходи до нормативно достатніх (цільових) значень відповідного показника.

Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом характеризує, яка частина оборотного капіталу підприємства фінансується за рахунок власних коштів. Саме він є своєрідною індикатором «фінансової автономії оборотного капіталу». Підвищення частки власного оборотного капіталу свідчить про зміцнення фінансового стану підприємства, збільшення робочого капіталу, підвищення платоспроможності і ліквідності боргових зобов'язань, зростання фінансової незалежності.

Для вибіркової сукупності підприємств виноробної галузі результати застосування даного інструменту аналізу наведені у табл. 2.13 та додатку Г табл. Г.17 та Г.18. Законодавчо закріплене нормативно достатнє значення коефіцієнту забезпеченості власним оборотним капіталом наводиться у Методичних рекомендаціях з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств – більше 0,5. Іншими словами – економічно достатнім є фінансування не менше 50 % оборотного капіталу за рахунок власних джерел. Вважаємо такий норматив занадто

завищеним та орієнтованим лише на консервативну політику фінансування оборотного капіталу.

Таблиця 2.13

Динаміка коефіцієнту забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом підприємств виноробної галузі за період 2002-2020 рр.(вибіркові дані)

№ п \п	Найменування підприємства	Відповідність нормативу 2002- 2020рр.	Роки									
			2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	+	0,43	0,35	0,07	0,03	0,26	0,14	-0,10	-0,49	0,64	0,61
2	ПрАТ "Вікторія", %	+	0,42	0,31	0,20	0,22	0,22	0,28	0,43	0,16	0,25	0,71
3	ПрАТ "Одесавинпром", %	-	0,33	0,27	0,26	-0,18	0,24	-0,14	0,26	-0,97	-0,33	-0,25
4	ПрАТ "Виноградар", %	+	0,68	0,62	0,75	0,57	0,54	0,46	0,35	0,07	0,28	0,47
5	ПАТ "Коблево", %	+	0,59	0,23	0,23	0,25	0,12	0,05	0,12	0,13	0,35	0,08

**жирним шрифтом виділено значення невідповідності нормативу*

Джерело: розраховано за даними [101]

Вимога щодо фінансування 50% оборотних активів власними та довгостроковими джерелами фінансування для аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі, де середній обсяг інвестування у оборотні активи складає біль ніж 72%, є занадто високою та такою, що обмежує можливості розвитку підприємств.

При оцінці даного показника скористаємось нормативом, що рекомендується більшістю вітчизняних та зарубіжних науковців. Нормативно достатнє значення даного показника повинно складати більше 10 %, що в коефіцієнті дорівнює 0,1 [66].

Щодо представленої вибірки підприємств, то отримані результати визначають правильність нашої гіпотези, щодо можливостей нарощення фінансового ризику,

оскільки найбільш прибуткові підприємства протягом останніх п'яти років мають найнижче значення коефіцієнту. Так, наприклад ПрАТ «Одесавинпром» у 2015 р. має значення коефіцієнту -0,97. Це означає, що уся сума оборотних активів та 97% необоротних активів фінансується за рахунок короткострокових позикових джерел фінансування.

Така ситуація на підприємстві спричинена наявністю від'ємного розміру власного капіталу у цей період. Разом з тим, така надризикова політика фінансування не заважає підприємству отримувати чистий прибуток протягом наступних років. Така ситуація емпірично доводить взаємозв'язок між ступенем фінансового ризику та розміром економічного ефекту[68]. Проаналізуємо кореляцію отриманих фінансових результатів з коефіцієнтом забезпеченості власним оборотним капіталом (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

Результати визначення рівня кореляції між коефіцієнтом забезпеченості власним оборотним капіталом з отриманим фінансовим результатом підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) за 2009-2020 рр.

Показники	ПрАТ "Болградський виноробний завод"		ПАТ "Коблево"		ПрАТ "Виноградар"		ПрАТ "Одесавинпром "		ПрАТ "Вікторія"	
	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок	Значення	взаємозв'язок
1. Коефіцієнт кореляції між коефіцієнтом забезпеченості власним оборотним капіталом з отриманим фінансовим результатом	-0,329	Низький негативний	-0,002	Низький негативний	-0,801	Низький негативний	-0,367	Низький негативний	-0,285	Низький негативний

Джерело: розраховано автором на основі даних табл.Г.17, Г.18 та [101]

Отримані значення показників кореляції свідчать про наявність слабого негативного зв'язку між рівнем забезпеченості власним оборотним капіталом та

фінансовими результатами діяльності аналізованої вибірки підприємств. Тобто, чим більша питома вага оборотного капіталу фінансується за рахунок власних джерел, тим менший фінансовий результат отримує підприємство, і навпаки.

Отже в процесі формування оборотного капіталу слід використовувати зважений підхід до використання позикових джерел фінансування, з врахуванням додаткових можливостей, що дає нам наявність фінансового ризику.

Таким чином аналітична обробка даних щодо фінансування оборотних активів дозволяє більш точно виявити проблеми та вузькі місця, що виникають в процесі формування оборотного капіталу.

В структурі фінансування оборотного капіталу аналітичної вибірки підприємств виноробної галузі переважають позикові джерела фінансування, в середньому більш ніж 70 %. Вважаємо, що використання такого підходу до формування оборотного капіталу свідчить про високу ступінь ризику, проте дає змогу підприємствам реалізовувати можливості по нарощуванню суми доходів.

З іншого боку врахування закономірностей та тенденцій використання оборотного капіталу дозволило виявити порушення правила збалансованості по строкам джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу (золоте правило фінансування). Оборотні активи підприємств виноробної галузі представлені в основному низько ліквідними запасами та дебіторською заборгованістю, тривалість обороту якої подекуди сягає року, а фінансуються вони за рахунок переважно короткострокових джерел фінансування (більш ніж 60% в середньому по вибірці). Наслідками такої системи фінансування оборотного капіталу підприємства може стати виникнення проблем з платоспроможністю та фінансовою стійкістю. Розрахунок та аналіз коефіцієнту забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом (своєрідного індикатора «фінансової автономії оборотного капіталу») підтверджує високий рівень фінансового ризику присутній у системі формування оборотного капіталу підприємств.

Виявлено загальну тенденцію до нарощення суми позикових джерел фінансування оборотного капіталу протягом 2002—2011 рр. та подальше її зниження протягом 2012-2020 рр.. В цілому спостерігається тенденція до зростання

власних джерел фінансування оборотних активів після кризових 2008 та 2014 рр. Підприємства реагують на фінансову кризу, застосовуючи консервативні підходи до фінансування оборотного капіталу.

Прослідковується взаємозв'язок між обсягом залучених короткострокових джерел фінансування та загальним розміром капіталу підприємства. Це спричинено тим фактом, що потребу в зростанні оборотного капіталу підприємства вирішують шляхом залучення позикового капіталу, а найбільш просто використати цей інструмент фінансування в Україні вдається саме великим підприємствам.

Врахування рівня кореляції отриманих фінансових результатів з коефіцієнтом забезпеченості власним оборотним капіталом показало, що в процесі формування оборотного капіталу слід використовувати зважений підхід до використання позикових джерел фінансування, з врахуванням додаткових можливостей, що дає нам наявність фінансового ризику.

2.3. Оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом підприємства

Питанням оцінювання рівня ефективності системи управління оборотним капіталом, що виявляється у результативності його функціонування, приділяється багато уваги. Така оцінка необхідна як в процесі формування оборотного капіталу, так і в процесі його використання.

Більшість авторів у своїх дослідженнях стосовно рівня ефективності управління оборотним капіталом обмежуються пошуком або окремих показників, що відносяться частіше до поняття «оборотні активи», рідше до поняття «оборотний капітал», або ж розглядають проблему на рівні оцінки фінансового стану підприємства.

Зокрема в роботах Ю. Брігхема, Б. Колласа, А. Подерьогіна, В. Ковальова, М. Крейніної та в інших дослідженнях розглядаються методичні підходи до оцінювання фінансового стану підприємства в цілому та оборотних активів підприємства в тому числі.

В роботах І. Бланка, О. Стоянової та інших науковців робиться спроба запропонувати методичні підходи до оцінювання результативності управління фінансами підприємницьких структур. Більш наближеними до врахування двохаспектної сутності оборотного капіталу є комплексні показники та підходи, що знайшли своє відображення у працях Б. Коласса, Г. Кірейцева та Ковальова В.В.

Виокремлення у системі управління фінансами підприємств системи управління оборотним капіталом є дуже важливим, оскільки це дозволяє цілеспрямовано розглядати функціонування оборотного капіталу, як базової умови успішного розвитку підприємств. В рамках нашого дослідження застосовано системний підхід до управління оборотним капіталом, в основі якого лежить розгляд явищ та процесів у вигляді єдиної системи[9,с.33]. Методичний інструментарій комплексного аналізу та оцінювання оборотного капіталу передбачає використання таких прийомів та методів, які враховують як джерела фінансування, так і напрямки використання оборотного капіталу. Системний підхід передбачає використання прийомів та методів, що дозволяють виявити та виміряти кількісно взаємозв'язки між джерелами формування та напрямками використання оборотного капіталу підприємства. Результати дослідження якісних та кількісних характеристик джерел формування та напрямків використання оборотного капіталу підприємств виноробної галузі дозволяють зробити висновок щодо необхідності застосування підходів, які дозволяють отримати комплексну оцінку, яка дозволить зробити висновок щодо ефективності системи управління оборотним капіталом. Такий підхід до оцінювання оборотного капіталу реалізується у рамках порівняння наступних параметрів:

- 1) Строк використання – Строк залучення (збалансованість за ліквідністю);
- 2) Рентабельність використання – Вартість залучення (збалансованість за ризиком);

Науково-методичний підхід щодо визначення комплексної оцінки ефективності системи управління оборотним капіталом передбачає виконання низки кроків:

1. Використовуючи результати оцінювання якісних характеристик напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу згідно розробленої у

рамках першого розділу класифікації, проведено їх групування за відповідними характеристиками (таблиці 2.15-2.16 та додаток Д табл.Д.1).

Таблиця 2.15

Якісна характеристика напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) станом на 2002 р.,%

№ п\п	Підприємства	Групи за рівнем ліквідності				Групи за ступенем фінансового ризику			
		1	2	3	4	1	2	3	4
		ГК*	ДЗ	З	ПДЗ	КЗ	КК	ДЗ	ВК
1	ЗАТ "Болградський виноробний завод"	0,18	50,56	44,44	4,82	56,19	0,39	0,74	42,68
2	ЗАТ "Одесавинпром"	0,63	50,6	43,18	5,59	67,38	0,00	0,26	32,36
3	ВАТ "Коблево"	1,54	32,71	62,26	3,49	57,93	0,00	0,00	42,07
4	ЗАТ "Вікторія"	0,38	57,77	35,43	6,42	57,67	0,00	0,00	42,33
5	ВАТ "Виноградар"	1,52	42,97	50,73	4,78	31,79	0,00	22,55	45,66
9	В середньому	13,64	34,78	47,91	3,67	56,65	7,96	3,17	32,22

Джерело: складено на підставі рис. 1.2, табл..В.17-В.18 та [101]

Таблиця 2.16

Якісна характеристика напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) станом на 2020 р.,%

№ п\п	Підприємства	Групи за рівнем ліквідності				Групи за ступенем фінансового ризику			
		1	2	3	4	1	2	3	4
		ГК*	ДЗ	З	ПДЗ	КЗ	КК	ДЗ	ВК
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод"	1,99	27	69,19	1,82	39,23	0,0	2,57	58,19
2	ПрАТ "Одесавинпром"	0,84	59,39	35,44	4,33	97,88	2,12	0,0	0,0
3	ПАТ "Коблево"	0,02	11,83	86,97	1,18	69,17	23,07	0,0	7,76
4	ПрАТ "Вікторія"	7,27	19,18	71,89	2,56	29,18	0,0	0,0	70,82
5	ПрАТ "Виноградар"	0,2	34,55	61,68	3,57	53,0	0,0	0,0	47,00
6	В середньому	2,46	30,07	64,46	3,01	55,36	1,93	0	42,7

Джерело: складено на підставі рис. 1.2, табл..В.17-В.18 та [101]

*ГК – грошові кошти, ДЗ – дебіторська заборгованість, З – запаси, ПДЗ – прострочена дебіторська заборгованість; КЗ – кредиторська заборгованість, КК – короткострокові кредити, ДЗ – дебіторська заборгованість, ВК – класний капітал.

Нагадаємо, що групування відбувається за критерієм зростання рівня ліквідності/ ризику. Так, абсолютно ліквідні активи представлені у групі 1, а активи з найменшою ліквідністю, представлені безнадійною дебіторською заборгованістю представлено у групі 4. З іншого боку найбільш ризиковані джерела фінансування оборотного капіталу представлені короткостроковими зобов'язаннями також знаходяться у групі 1, найменш ризикові – представлені власним капіталом – знаходяться у групі 4.

2. Визначимо відповідність структури фінансування та використання оборотного капіталу, що склалась на аналізованих підприємства, критерію збалансованості. У даному випадку з метою досягнення збалансованості строків необхідно виконувати критерій приблизної співвимірності указаних груп за розміром. Так, у працях видатного французького вченого Б. Колласа стан фінансової рівноваги підприємства характеризується досягненням рівності між сумою найбільш ліквідних активів та короткострокових кредитів. Звичайно таке припущення на практиці реалізувати неможливо, оскільки воно може призвести до неефективного використання залучених фінансових ресурсів та надлишку ліквідності. Збалансованість має враховувати ефективність та допускати присутність певної міри ризику. Буквальне співпадання питомої ваги першої групи напрямків використання (характеризується максимальною ліквідністю) та питомої ваги першої групи джерел фінансування (короткострокові зобов'язання, що характеризуються максимальним фінансовим ризиком) призведе до того, що отримані короткострокові зобов'язання будуть лежати на розрахунковому рахунку з метою забезпечення ліквідності.

Формалізація параметрів узгодження фінансових рішень у системі управління оборотним капіталом у вигляді цього критерію дасть нам змогу досягти збалансованості обсягів та термінів залучення капіталу. Звичайно на практиці формування такої збалансованості можливе лише як миттєві періодично досягнуті підприємством стани збалансованості, так званої фінансової рівноваги.

3. Проведений аналіз тривалості виробничого і фінансового циклу на досліджуваних підприємствах виноробної галузі (табл. 2.17 та додаток Д табл.Д. 2 та табл.Д.3) дозволить визначити виконання критерію збалансованості джерел

Таблиця 2.17

Розрахунок тривалості операційного та фінансового циклу підприємств
виноробної галузі за період 2002-2020рр.(вибіркові дані), днів

Показники	Роки									
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1.ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
1.1.Оборот запасів (виробничий цикл)	216	205	308	1790	685	1653	655	1003	509	822
1.2. Оборот ДЗ	219	324	779	2429	704	1937	905	387	151	415
1.3. Операційний цикл (стр.1+2)	435	529	1087	4219	1389	3589	1561	1390	660	1237
1.4. Оборот КЗ	210	367	970	3956	1146	4497	1090	814	431	819
1.5.Фінансовий цикл (стр.3-4)	225	163	117	263	242	-908	470	576	229	419
2. ПрАТ "Виноградар"										
2.1.Оборот запасів (виробничий цикл)	153	147	179	541	264	370	907	307	234	453
2.2. Оборот ДЗ	98	75	91	206	160	253	534	166	172	161
2.3. Операційний цикл (стр.1+2)	251	222	270	747	425	623	1441	473	406	614
2.4. Оборот КЗ	42	59	37	188	212	316	937	365	237	276
2.5.Фінансовий цикл (стр.3-4)	210	163	233	559	213	308	504	108	169	338
3. ПАТ "Коблево"										
3.1.Оборот запасів (виробничий цикл)	1167	168	164	150	78	137	175	149	193	270
3.2. Оборот ДЗ	63	76	197	250	131	104	84	51	48	36
3.3. Операційний цикл (стр.1+2)	1230	244	361	400	209	241	259	200	241	306
3.4. Оборот КЗ	39	105	207	266	159	232	203	159	134	189
3.5.Фінансовий цикл (стр.3-4)	1191	138	154	133	50	10	56	41	108	117
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
4.1.Оборот запасів	95	88	156	184	116	104	113	46	75	96
4.2. Оборот ДЗ	83	112	97	132	202	256	200	41	67	168
4.3. Операційний цикл (стр.1+2)	178	200	253	316	317	360	313	87	141	263
4.4. Оборот КЗ	64	82	118	137	149	153	144	129	166	287
4.5.Фінансовий цикл (стр.3-4)	114	118	135	179	168	207	169	-42	-25	-23
5. ПрАТ "Вікторія"										
5.1.Оборот запасів	133	63	89	64	54	209	263	70	92	304
5.2. Оборот ДЗ	209	85	43	50	32	223	115	56	42	98
5.3. Операційний цикл (стр.1+2)	342	148	132	114	86	432	378	126	134	402
5.4. Оборот КЗ	164	88	94	87	64	285	188	105	117	111
5.5.Фінансовий цикл (стр.3-4)	178	59	39	27	23	146	190	21	17	291

Джерело: розраховано за даними [101]

формування та напрямків використання оборотного капіталу по строкам.

Тривалість виробничого циклу в середньому по аналізованим підприємствам коливається у рамках часового періоду від 785 днів (ПрАТ «Болградський виноробний завод») до 107 днів (ПрАТ «Одесавинпром»). Даний показник свідчить про період обороту запасів та характеризує виробничий цикл підприємства. Для виноробної галузі по деяким, з аналізованої вибірки підприємств, даний показник є досить низьким, що викликає певні питання щодо особливостей виробництва продукції (можливість застосування швидких технологій порошкових вин). Що стосується запасів, то тут досить сильним є вплив галузевої специфіки, адже виноробна галузь має тривалий виробничий цикл.

Фінансування дебіторської заборгованості по аналізованій сукупності підприємств потребує джерел фінансування строком до року, а в деяких випадках і більше, що визначається тривалістю її обороту.

Тривалість операційного циклу характеризує кількість днів, протягом яких оборотний капітал знаходиться у формі запасів та дебіторської заборгованості. По аналізованій вибірці підприємств він коливається від 1596 днів (ПрАТ «Одесавинпром») до 220 днів (ПрАТ «Вікторія»).

Тривалість фінансового циклу характеризує швидкість перетворення авансованого оборотного капіталу у грошову форму, розрахунок даного показника дає змогу врахувати вплив на фінансування оборотного капіталу тривалості обороту кредиторської заборгованості. Наскільки можливо задовольнити потреби у фінансуванні оборотного капіталу за допомогою кредиторів.

Для аналізованої сукупності підприємств, у структурі позикових коштів яких даний показник є переважаючим, тривалість обороту кредиторської заборгованості є досить високою, що призводить до скорочення фінансового циклу порівняно з операційним. Максимальне значення тривалості фінансового циклу коливається від 499 днів (ЗАТ «Болградський виноробний завод») до 91 дня (ЗАТ «Вікторія»).

Таким чином для аналізованої сукупності підприємств виноробної галузі реалізація цільових нормативів управління у рамках параметрів «Строк використання – Строк залучення», повинна реалізовуватись виходячи з

встановлених термінів використання оборотних активів, що визначаються галузевою специфікою. В цілому по аналізованій вибірці підприємств виноробної галузі (крім ПрАТ «Болградський виноробний завод») тривалість виробничого та фінансового циклу не перевищує року, що дозволяє розглядати поточні джерела фінансування у якості джерела фінансування оборотного капіталу, що не генерує додаткового фінансового ризику.

На підставі результатів проведеного дослідження терміну інвестування оборотного капіталу у оборотні активи конкретизуємо критерій строковості в середньому по аналізованим підприємствам:

1. Фінансування дебіторської заборгованості потребує джерел фінансування, що коливаються у часових рамках від 91 до 812 днів ;
2. Фінансування запасів потребує джерел фінансування зі строком від 107 днів до 785 днів.

Отримані результати дозволяють виявити недолік у системі управління оборотним капіталом досліджуваних підприємств, а саме – високі обсяги інвестування у дебіторську заборгованість (більше 45% в середньому по аналізованим підприємствам), що супроводжуються низьким рівнем її оборотності, який перевищує навіть тривалість виробничого циклу.

Якщо стосовно виробничого циклу не можливо рекомендувати реалізацію управлінських дій, направлених на суттєве його зниження (його тривалість зумовлена технологією виробництва), то тривалість обороту дебіторської заборгованості необхідно суттєво знизити. Той стан напрямків використання оборотного капіталу, що існує на аналізованих підприємствах, є наслідком низької платіжної дисципліни їх контрагентів. Наслідками такої політики «кредитування» покупців стає необхідність залучення для фінансування сум дебіторської заборгованості довгострокових кредитних ресурсів.

Необхідна розробка ефективних управлінських направлених на зменшення терміну тривалості дебіторської заборгованості.

Разом з тим, врахування часових характеристик формування та використання оборотного капіталу та досягнення їх збалансованості не є достатнім для визнання системи управління оборотного капіталу ефективною.

4. Наступним кроком є визначення не менш важливого критерію прийняття управлінських рішень у системі оборотного капіталу – критерію рентабельності, що реалізується у рамках параметрів «Рентабельність використання – Вартість залучення». Розрахунок показників ефективності використання оборотних коштів дає змогу отримати попередню оцінку результативності інвестування у оборотні активи підприємства (таблиці 2.18 та додатку Д табл. Д.2.4 та Д.2.5).

Розрахунок рівня ефективності використання оборотного капіталу по аналізованій вибірці підприємств, дозволяє констатувати низький рівень ефективності використання оборотного капіталу.

В середньому по вибірці підприємств оборотність капіталу складає 1,5 обороти на рік, що в цілому відображає специфіку функціонування галузі, проте досить низьким є рівень рентабельності – його значення ледь сягає 6%. Зниження показників рентабельності оборотного капіталу в усіх аналізованих підприємств спостерігається протягом 2002-2020 рр.

Можемо констатувати, що система управління оборотним капіталом аналізованої вибірки підприємств є неефективною та такою, що потребує вдосконалення. Як свідчать дані наведені у таблицях 2.18 та додатку Д табл. Д.2.4 та Д.2.5 по досліджуваній вибірці підприємств, рівень рентабельності стрімко знизився після 2008 кризового року. Щодо кризи 2014 р. то тут такої тенденції не прослідковується, навпаки маємо зростання рентабельності по ряду підприємств. Така ситуація пов'язана з окупацією Криму та вивільненням частин ринків збуту кримських виноробних підприємств.

Станом на початок 2020 р. рентабельність оборотного капіталу більше 7% має лише ПАТ «Коблево». У інших підприємств аналізованої вибірки рентабельність ледь перевищує 1%. Для визначення вартості джерел формування оборотного капіталу підприємств використаємо інструментарій визначення середньозваженої вартості капіталу [17;75; 131].

Таблиця 2.18

Показники ефективності використання оборотних активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) за 2002-2020 рр.

Показники	Роки									
	серед не за 2002- 2020	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1.ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
1.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	0,46	0,68	0,32	0,07	0,23	0,16	0,31	0,37	0,51	0,33
1.2. К рентабельності оборотних активів, %	0,88	16,15	0,00	0,00	-0,15	- 0,22	- 0,10	0,03	-0,02	-0,18
2. ПАТ "Коблево"										
2.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,69	1,79	1,13	1,00	1,85	1,62	1,62	2,17	1,69	1,37
2.2. К рентабельності оборотних активів, %	14,68	23,93	15,30	12,8 0	5,07	5,78	9,84	33,10	6,22	7,33
3. ПрАТ "Виноградар"										
3.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	0,95	1,81	1,43	0,56	0,87	0,62	0,27	0,81	0,90	0,62
3.2. К рентабельності оборотних активів, %	2,65	8,21	8,31	4,79	0,03	- 0,03	0,01	0,06	0,05	0,01
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
4.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,92	2,09	1,84	1,45	1,14	1,12	1,16	4,13	2,49	1,45
4.2. К рентабельності оборотних активів, %	6,11	11,76	2,71	7,55	0,04	- 0,07	- 0,47	0,18	0,01	0,01
5. ПрАТ "Вікторія"										
5.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	2,35	2,45	2,72	3,19	5,049	0,83 3	1,03 3	2,790	2,672	1,103
5.2. К рентабельності оборотних активів, %	5,65	7,36	7,72	10,8 1	14,98	- 3,46	- 3,04	4,54	5,50	1,59

Джерело: розраховано за даними [101]

Під вартістю джерел формування оборотного капіталу розуміємо величину виражену у відсотках, яку потрібно регулярно сплачувати за використання обсягу фінансових ресурсів, направлених на фінансування оборотного капіталу. Під середньозваженою вартістю оборотного капіталу підприємства пропонується розуміти вартість оборотного капіталу підприємства, яка визначається середньою

відсотковою ставкою (розрахунковий показник), та сприяє обґрунтованості прийняття управлінських рішень щодо доцільності авансування коштів до оборотного капіталу.

Середньозважена вартість оборотного капіталу – показник, що відображає відносний рівень економічних витрат на підтримку структури джерел формування оборотного капіталу. Визначається даний показник за допомогою пропорційного зваження кожного елементу оборотного капіталу на його вартість.

Вважаємо, що оцінку вартості оборотного капіталу слід проводити з двох можливих позицій: з позиції вже фактично сформованого оборотного капіталу, що дозволить оцінити існуючу вартість оборотного капіталу; з позицій утворення оборотного капіталу. Мова йде про залучення нових джерел фінансування для створення оборотного капіталу, в період розширення та розвитку підприємства. Обидва напрямки оцінки вартості капіталу є абсолютно необхідними для ефективного управління оборотним капіталом.

Методичні підходи щодо визначення середньозваженої вартості оборотного капіталу реалізується послідовним визначенням питомої ваги та вартості окремих компонентів в загальній сумі оборотного капіталу та містить наступні кроки:

1. Визначається склад та структура джерел фінансування оборотного капіталу.
2. Визначається та обґрунтовується вартість кожного окремого джерела фінансування оборотного капіталу.
3. Визначається середньозважена вартість кожного окремого джерела фінансування оборотного капіталу шляхом множення питомої ваги окремого джерела фінансування на його вартість. Питома вага відіграє роль вагового коефіцієнту, а вартість як результуючий показник приймається у відсотках.
4. Розраховується показник середньозваженої вартості оборотного капіталу як сума середньозваженої вартості усіх елементів джерел фінансування оборотного капіталу.

Оцінка власного капіталу, направленою на формування оборотних активів, потребує визначення критеріїв визначення його вартості. Так, більшість науково-практичних досліджень з даної проблематики трактують власний капітал як

практично безкоштовне джерело фінансування. Єдиним фактичним мірилом його вартості є сума виплачених дивідендів, проте у випадку їх відсутності виникає ситуація, коли власний капітал видається таким, що не потребує оплати. Вважаємо такий підхід хибним та таким, що не відображає економічної сутності процесу фінансування. Для доведення хибності такого підходу слід звернутися до теорії економічних (імпліцитних) витрат. Адже власник інвестуючи кошти розраховує отримати дохідність хоча б на рівні не нижче ніж депозитні вкладення або на рівні дохідності інвестування до безризикових фінансових інструментів. Отже при оцінці вартості власних джерел фінансування оборотного капіталу вважаємо за доцільне приймати їх вартість на рівні середньої ставки за депозитами в Україні. Такий підхід є економічно виправданим, оскільки накладення такої вимоги до вартості власного капіталу дасть змогу відповісти на питання – чи є доцільним інвестування до конкретного підприємства, чи власнику капіталу краще отримати відсотки за депозитом?

Що стосується вартості позикових коштів, то тут доцільно взяти за основу вартість фактично сплачених відсотків за кредитами (дані «Звіту про рух грошових коштів»). Оскільки у аналізованій вибірці підприємств кредити практично не використовуються, то за основу вартості кредитних ресурсів пропонуємо використати середньозважену ставку за кредитами. Розрахунок вартості джерел фінансування на перспективу (з позиції утворення оборотного капіталу) вважаємо за доцільне здійснювати з використанням прогнозних оцінок вартості депозитних та кредитних ресурсів. Середньозважена ставка за депозитами в Україні в 2020 р. складала 4,7% річних, за короткостроковими кредитами юридичним особам – 14,1%, за довгостроковими кредитами юридичним особам – 20,1 % [44]. Обсяги кредиторської заборгованості є практично безоплатними, тому її вартість приймаємо на рівні 0 %.

Формула розрахунку середньозваженої вартості оборотного капіталу згідно наведеної методики розрахунку має вигляд:

$$СВОК = В_{ВК} * \frac{В_{Кок}}{ОК} + В_{ДК} * \frac{Д_{Кок}}{ОК} + В_{КК} * \frac{К_{Кок}}{ОК} + В_{КЗ} * \frac{К_{Зок}}{ОК}, \quad (2.6)$$

де Ввк – вартість власного капіталу підприємства;

ВКок – сума власного капіталу, що направляється на фінансування оборотного капіталу;

ОК- сума оборотного капіталу підприємства;

Вдк – вартість довгострокових зобов'язань та кредитів підприємства;

ДКок – сума довгострокових зобов'язань та кредитів, що направляється на фінансування оборотного капіталу підприємства;

Вкк- вартість короткострокових кредитів підприємства;

ККок – сума короткострокових кредитів, що направляється на фінансування оборотного капіталу підприємства;

Вкз – вартість кредиторської заборгованості підприємства;

КЗок – сума кредиторської заборгованості, що направляється на фінансування оборотного капіталу.

Використовуючи формулу 2.6 розрахуємо середньозважену вартість оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств, використовуючи дані щодо структури джерел його формування (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Розрахунок середньозваженої вартості оборотного капіталу підприємств
виноробної галузі (вибіркові дані) станом на початок 2020 р.

№ п/п	Підприємства	1. Вартість джерел формування оборотного капіталу				2. Структура джерел формування оборотного капіталу				СВОК
		КЗ	КК	ДЗ	ВК	КЗ	КК	ДЗ	ВК	1*2
1	ПрАТ "Болградський винзавод"	0	14,1	20,1	4,7	0,392	0,00	0,026	0,582	3,258
2	ПрАТ "Одесавинпром"	0	14,1	20,1	4,7	0,979	0,021	0,0	0,0	0,30
3	ПАТ "Коблево"	0	14,1	20,1	4,7	0,691	0,231	0,0	0,078	3,62
4	ПрАТ "Вікторія"	0	14,1	20,1	4,7	0,292	0,0	0,0	0,708	3,33
5	ПрАТ "Виноградар"	0	14,1	20,1	4,7	0,53	0,0	0,0	0,47	2,21

Джерело: розраховано за даними [101]

Згідно складу джерел фінансування оборотного капіталу досліджуваних підприємств визначимо вартість кожного з їх елементів шляхом добутку питомої

ваги відповідного джерела фінансування на його вартість. Згідно методики визначення вартості капіталу питома вага є ваговим показником, тому структура джерел формування оборотного капіталу наведена у таблиці 2.19 у вигляді коефіцієнтів.

Результати визначення вартості фінансування оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств у 2020 році дозволяють визначити ефективність та дієвість існуючої системи його управління шляхом порівняння вартості джерел фінансування оборотного капіталу та його рентабельності. Ефективність системи управління визначимо порівнянням рентабельності оборотного капіталу та середньозваженої вартості джерел його фінансування (2.20).

Таблиця 2.20

Оцінка системи управління оборотним капіталом виноробних підприємств (вибіркові дані) у рамках параметрів «Рентабельність використання – Вартість залучення» за 2020 р.

№ п\п	Підприємства	Рентабельність оборотного капіталу	Вартість залучення оборотного капіталу	Ефективність функціонування оборотного капіталу
1	2	3	4	5=3-4
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод"	-0,18	2,74	-2,92
2	ПрАТ "Одесавинпром"	0,01	0,30	-0,29
3	ПАТ "Коблево"	7,33	3,62	3,71
4	ПрАТ "Вікторія"	1,752	3,33	-1,578
5	ПрАТ "Виноградар"	0,01	2,21	-2,2

Джерело : розраховано за даними табл.2.20 та [101]

Оцінка рівня ефективності функціонування оборотного капіталу, що визначається співвідношенням рентабельності та середньої важеної вартості оборотного капіталу (табл. 2.20) показала, що система управління оборотним капіталом аналізованої вибірки підприємств (за виключенням ПАТ «Коблево») не є ефективною.

В якості нормативів ефективності управління оборотним капіталом пропонуємо використовувати показник результативності його використання.

Прибуток на ОК = інвестований ОК * (рентабельність ОК – Середньозважена вартість ОК)

Пропоновані науково-методичні підходи до оцінки ефективності оборотного капіталу можливо формалізувати у вигляді наступного алгоритму (рис.2.6).



Рис. 2.6. Алгоритм комплексної оцінки ефективності системи управління оборотним капіталом

Джерело: складено автором

Застосування наведеної на рис.2.6 системи показників дає змогу визначити комплексну оцінку ефективності системи управління оборотного капіталу, що дозволяє врахувати збалансування обсягів та термінів напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу та рівень ефективності функціонування оборотного капіталу. Розрахунок показника середньозваженої вартості оборотного капіталу на основі врахування економічних витрат та його порівняння з рівнем

рентабельності оборотного капіталу дасть змогу визначити реальний рівень віддачі останнього.

Висновки до розділу 2

Аналіз фактичного стану оборотного капіталу на прикладі вибірки підприємств виноробної галузі дозволив визначити рівень забезпеченості власними джерелами фінансування, доступність позикових коштів та окреслити можливості більш повного використання підприємствами традиційних ринкових механізмів покращення якості напрямків використання оборотного капіталу. За результатами проведеного аналізу зроблено наступні висновки:

1. Підприємства виноробної галузі характеризуються високим рівнем авансування сукупного капіталу підприємства у його оборотну частину, в середньому більш 73 %. Існує пряма залежність між темпами зростання розмірів авансованого капіталу у сукупні активи та, зокрема, в їх оборотну частину, що доводить важливу роль оборотного капіталу у процесі розвитку підприємств виноробної галузі. Виявлено зворотну залежність між темпами зміни оборотних активів та виручки від реалізації, що свідчать про наявність неефективної системи менеджменту оборотного капіталу, сповільнення оборотності та неефективне використання оборотних активів.

3. Аналізованим підприємствам характерний низький рівень якості використання оборотного капіталу, про що свідчать дані їх групування за рівнем ліквідності. Найбільшу питому вагу у структурі використання оборотного капіталу підприємств виноробної галузі займають запаси (в середньому – більш ніж 55 %) та дебіторська заборгованість (більш ніж 45%), що вимагає активних управлінських дій з боку менеджменту підприємства, оскільки є свідченням низької ліквідності оборотного капіталу.

4. В структурі фінансування оборотного капіталу аналітичної вибірки підприємств виноробної галузі переважають позикові джерела фінансування, в середньому більш ніж 70 %. Вважаємо, що використання такого підходу до

формування оборотного капіталу свідчить про високу ступінь ризику, проте дає змогу підприємствам реалізовувати можливості з нарощування сукупних доходів.

5. Врахування закономірностей та тенденцій використання оборотного капіталу дозволило виявити порушення правила збалансованості по строкам джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу. Оборотні активи підприємств виноробної галузі представлені в основному низько ліквідними запасами та дебіторською заборгованістю, тривалість обороту якої подекуди сягає року, а фінансуються вони за рахунок переважно короткострокових джерел фінансування (більш ніж 80 % в середньому по вибірці). Наслідками такої системи фінансування оборотного капіталу підприємства може стати виникнення проблем з платоспроможністю та фінансовою стійкістю. Розрахунок та аналіз коефіцієнту забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом підтверджує високий рівень фінансового ризику, який присутній в системі формування оборотного капіталу підприємств.

6. Виявлено загальну тенденцію до нарощення суми позикових джерел фінансування оборотного капіталу протягом 2002—2011 рр. та подальше її зниження протягом 2012-2020 рр. В цілому спостерігається тенденція до зростання власних джерел фінансування оборотних активів після кризових 2008 та 2014 рр. Підприємства реагують на фінансову кризу застосовуючи консервативні підходи до фінансування оборотного капіталу.

7. Доведений взаємозв'язок між обсягом залучених короткострокових джерел фінансування та загальним розміром оборотного капіталу підприємства. Це спричинено тим фактом, що потребу в зростанні оборотного капіталу підприємства вирішують шляхом залучення позикового капіталу, а найбільш активно використовують цей інструмент фінансування в умовах ринкових трансформацій економіки України великі підприємства. Аналіз рівня кореляції отриманих фінансових результатів з коефіцієнтом забезпеченості власним оборотним капіталом показав, що в процесі формування оборотного капіталу слід використовувати зважений підхід до використання позикових джерел фінансування, з врахуванням додаткових можливостей, що дає нам наявність фінансового ризику.

8. Запропоновано наукове обґрунтування розрахунку середньозваженої вартості оборотного капіталу, що дозволяє визначити ефективність та дієвість існуючої системи його управління та оптимізувати склад джерел фінансування оборотного капіталу за критерієм вартості. Під середньозваженою вартістю оборотного капіталу пропонується розуміти розрахунковий показник, що характеризує вартість оборотного капіталу підприємства та визначає доцільність прийняття управлінських рішень щодо можливості авансування коштів до оборотного капіталу. Середньозважена вартість оборотного капіталу – показник, що відображає відносний рівень економічних витрат на підтримку структури джерел формування оборотного капіталу. Визначається даний показник за допомогою пропорційного зваження кожного елементу оборотного капіталу на його вартість.

9. Розроблені науково-методичні підходи оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом підприємства, які на основі отримання результатів оцінювання якісних характеристик напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу дозволяє визначити комплексну оцінку ефективності даної системи. Використання даних підходів у процесі управління оборотним капіталом підприємства забезпечить прийняття обґрунтованих та оперативних управлінських рішень

Основні положення, які викладено у розділі 2, оприлюднено у роботах [30,32,34;40;41;43,36,66]

РОЗДІЛ 3

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Наукові рекомендації щодо вдосконалення системи управління оборотним капіталом підприємства

В умовах здійснення ринкових трансформаційних процесів в економіці України успішність їх реалізації залежить від багатьох факторів. Суттєве значення серед цих факторів належить ефективності функціонування оборотного капіталу підприємств реального сектору економіки. Досягнення ефективності функціонування оборотного капіталу реалізується у рамках системи його управління.

Для покращення системи управління оборотним капіталом необхідно вирішення наступних проблем:

1. В процесі формування напрямків використання оборотного капіталу повинні оптимізуватись співвідношення між складовими частинами оборотного капіталу. Оптимізація повинна здійснюватися з урахуванням галузевої специфіки та вимог до ліквідності окремих елементів оборотного капіталу.

2. В процесі формування джерел фінансування оборотного капіталу повинно оптимізуватись співвідношення власних та позикових джерел фінансування. Критерієм оптимізації має бути рівень фінансового ризику. Фінансовий ризик трактується нами не лише як ймовірність втрат, але й як розширення можливостей отримання додаткового економічного ефекту.

3. Процес функціонування оборотного капіталу повинен підвищувати рівень ефективності господарської діяльності в поточній та довгостроковій перспективі.

4. Підприємство повинно мати відповідні економічні умови для залучення необхідного обсягу джерел фінансування, що відповідає реальним потребам в оборотному капіталі.

5. Підприємство повинно володіти необхідною інформацією про стан фінансового ринку та можливості використання як класичних, так і новітніх інструментів фінансування оборотного капіталу.

Вирішення означених проблем для підприємств виноробної галузі України ускладнюється процесами ринкових трансформацій в економіці України, наслідками яких є:

- слабкий та недостатній рівень розвитку фінансового ринку та його основних сегментів – фондового та кредитного, що не дозволяє в повній мірі розраховувати на можливості по задоволенню постійно виникаючих потреб в значних обсягах грошових коштів;
- незначний обсяг бюджетних ресурсів країни, що не дозволяє розраховувати не тільки на пряму бюджетну підтримку, а й на довгострокове державне кредитування, що є загальноприйнятою практикою підтримки аграрних галузей країн з розвиненою ринковою економікою;
- високий рівень збитковості ряду підприємств виноробної галузі, що вказує на нестачу власних внутрішніх джерел фінансування.
- високий рівень конкуренції з боку іноземних виробників, що призводить до падіння виторгу та втрати частини ринку вітчизняними виноробами протягом останніх років.

Таким чином, при розробці механізму управління оборотним капіталом необхідно вирішити складну оптимізаційну задачу, яка б враховувала як внутрішні, так і зовнішні можливості використання та формування оборотного капіталу підприємств, враховуючи його ліквідність, вартість, доступність фінансування та доцільність розширеного відтворення. При цьому підприємства повинні враховувати високий рівень волатильності основних показників фінансового ринку та слабкий рівень прогнозованості зовнішніх умов провадження господарської діяльності.

Систему управління оборотним капіталом розглядаємо як таку, що складається з двох складових: підсистеми формування та підсистеми використання оборотного капіталу. Такий підхід передбачає можливість розгляду фінансового

механізму системи управління оборотного капіталу як цілого, що складається з двох або більше частин – підмеханізмів, які мають характерні для них методи, прийоми, важелі (зауважимо, що методи, прийоми і важелі можуть перетинатися між різними підмеханізмами).

На нашу думку, розробці таких підмеханізмів управління оборотним капіталом повинна передувати наступна послідовність етапів, що будуть зумовлювати напрями вдосконалення системи управління оборотним капіталом.

На першому етапі аналізується загальний обсяг сформованого оборотного капіталу, темпи його зміни. Визначається виправданість обсягів та структура елементів використання оборотного капіталу. Виявляються диспропорції.

На другому етапі проводиться більш ґрунтовний аналіз виявлених проблемних напрямків використання оборотного капіталу.

Визначаються параметри проблем та фактори, що їх спричинили. Проводиться структуризація елементів оборотного капіталу за критерієм їх ліквідності.

При цьому слід враховувати галузеві особливості функціонування оборотного капіталу. Так, структуризація напрямків використання оборотного капіталу проведена у підрозділі 2.1 на підставі розробленої у рамках класифікації оборотного капіталу дозволила визначити особливості напрямків використання оборотного капіталу підприємств виноробної галузі. Характерним для аналізованої вибірки підприємств є високий рівень запасів, що спричинено технологією виробництва вин. Так, білому вину потрібно мінімум пів року, а червоному рік, витримки перед тим, як його можна розливати в пляшки. Якщо мова йде про продукцію високої якості, то після бутелювання потрібно витримувати вино до досягнення ним піку зрілості. Для більшості сортів білих вин цей період складає два, три роки, для стандартного червоного вина – від року до трьох, для якісних марочних червоних вин – п'ять і більше років [145].

Відмітимо, що для аналізованої вибірки підприємств згідно визначеної тривалості виробничого циклу (додаток Д табл. Д.2. та Д.3.) можемо констатувати досить короткий виробничий цикл. Це є свідченням того, що високоякісні вина або

ж не виготовляються, або ж їх питома вага в асортименті продукції є незначною. Така позиція виробників пояснюється відсутністю платоспроможного попиту на високоякісну продукцію.

Проблемним напрямком використання оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі є наявність досить значного обсягу дебіторської заборгованості. Відмітимо, що така ситуація спричинена не галузевою належністю підприємств, а дією факторів ринкових трансформацій на систему управління оборотним капіталом. Висока вартість кредитних ресурсів, низький рівень розвитку фондового ринку примушує підприємства звертатись до товарного кредиту, як засобу фінансування оборотного капіталу. В умовах ускладненості збуту, високого рівня конкуренції виробники виноградних вин йдуть на поступки дилерським мережам та відвантажують свою продукцію з відстрочкою платежу. Відмітимо, що така ситуація є характерною не лише для виноробної галузі – в цілому по підприємствах України починаючи з 2000 р. і до сьогодні зберігається високий рівень дебіторської заборгованості [102].

На третьому етапі розглядаються умови та джерела формування оборотного капіталу, що використовувались у попередніх періодах. Важливим є виокремлення саме тієї частини фінансових ресурсів, що направляється на фінансування оборотних активів. Методичні підходи щодо такого виокремлення наведені у підрозділі 2.2 даної роботи. Виявляється структура джерел формування оборотного капіталу та оцінюється рівень фінансового ризику.

Так, по аналізованій вибірці підприємств виноробної галузі спостерігається досить високий рівень фінансового ризику, часто невиправданого. Основна причина такого стану джерел формування оборотного капіталу знову ж таки в дії факторів ринкових трансформацій вітчизняної економіки. Так, основною складовою фінансування оборотного капіталу виступають поточні зобов'язання, представлені в основному кредиторською заборгованістю. Кредити банків практично не використовуються, що спричинено високою їх вартістю. Порівняння рівня рентабельності оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств виноробної

галузі з середньою вартістю кредитів в Україні дозволяє зробити висновок щодо виправданості відмови від кредитних ресурсів (Додаток Е.1.).

На четвертому етапі фінансові служби та відділи повинні проводити оцінку вартості та доступності окремих джерел формування оборотного капіталу. На основі даної оцінки проводиться розрахунок середньозваженої вартості фінансування оборотного капіталу. Для оцінки вартості та джерел формування оборотного капіталу доцільно застосовувати підходи, які запропоновані в підрозділі 2.3 даної роботи.

На п'ятому етапі визначається рівень збалансованості напрямків використання та джерел формування оборотних активів. Критеріями збалансованості слугує рівень ліквідності напрямків використання оборотних активів та рівень фінансового ризику джерел їх формування. Параметри узгодження фінансових рішень у системі управління оборотним капіталом наведено у підрозділі 2.3 даної роботи.

На шостому етапі проводиться оптимізація джерел формування та напрямків використання оборотного капіталу у рамках заданих критеріїв ефективності управління.

На сьомому етапі здійснюється прийняття управлінських рішень щодо зміни структури/складу джерел формування та напрямів використання оборотного капіталу.

Реалізація розглянутих етапів може бути досягнута за допомогою застосування системи підмеханізмів управління формуванням та використанням оборотного капіталу (рис.3.1.), що є складовими фінансового механізму управління оборотним капіталом підприємства. Результати дослідження теоретичних засад системи управління оборотним капіталом дозволили нам визначити особливості функціонування в її рамках внутрішнього організаційно-фінансового механізму управління.

Кожен з виділених підмеханізмів управління використанням та формування неоднозначно впливає на кінцевий результат. Тому сукупна їх взаємодія не завжди приводить до підвищення ефективності системи управління оборотним капіталом.

Так, механізм управління напрямками використання оборотного капіталу є з одного боку, сферою формування ліквідності, а отже платоспроможності підприємства.



Рис.3.1. Фінансовий механізм управління оборотним капіталом підприємства

Джерело: розроблено автором

Структуризація напрямків використання оборотного капіталу згідно запропонованої класифікації дає змогу визначити чинники, що визначають рівень ліквідності напрямків використання оборотного капіталу. Проте врахування лише критерію ліквідності теоретично призводить до рішення авансування максимальних сум оборотного капіталу у абсолютно ліквідні активи (грошові кошти та їх еквіваленти).

З іншого боку, у рамках підмеханізму управління напрямками використання оборотного капіталу, формується основа ефективності його використання. Прибутковість використання оборотного капіталу визначається можливостями нарощення ринків збуту, на практиці це відбувається за рахунок нарощення обсягів дебіторської заборгованості та запасів.

Підмеханізм управління напрямками використання оборотного капіталу повинен бути націлений на пошук оптимального співвідношення на шкалі дохідність - ліквідність, що реалізується у так званій дилемі фінансового менеджменту «Рентабельність - Платоспроможність».

Саме тому вважаємо за доцільне пропонувати прийняття управлінських рішень у сфері напрямків використання оборотним капіталом реалізовувати у рамках критеріїв наведених у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Критерії прийняття управлінських рішень щодо напрямків використання оборотного капіталу

Критерії	Обмеження	Напрямки використання			
		Грошові кошти та їх еквіваленти	Дебіторська заборгованість	Запаси	Прострочена та проблемна дебіторська заборгованість
Вплив на платоспроможність	Галузева належність та рівень конкуренції	Позитивний	Позитивний, за умови нормального рівня обороту	Середній позитивний (визначається специфікою виробничого циклу)	Негативний
Вплив на безперервність виробничого циклу	Обсяги реалізації та можливості по їх нарощенню	Позитивний	Позитивний, за умови нормального рівня обороту	Позитивний за умови достатнього сформованого обсягу	Негативний
Вплив на рівень ефективності використання оборотного капіталу	Вимоги до мінімального рівня рентабельності оборотного капіталу	Негативний	Позитивний	Позитивний за умови відсутності надлишкового обсягу запасів	Негативний

Джерело: розроблено автором

Застосування наведених критеріїв дозволить дотримуватись оптимальності управлінських рішень у сфері напрямків використання оборотного капіталу. Основні критерії, що повинні враховуватись в процесі визначення напрямків управлінських впливів на оборотний капітал – платоспроможність, безперервність виробничого циклу, ефективність використання.

Кожен з означених критеріїв має обмеження, що визначають можливості та обсяги інвестування оборотного капіталу у розрізі напрямків його використання. Напрямки використання оборотного капіталу визначаються галузевою належністю (виноробній галузі характерна висока питома вага інвестування у виробничі запаси та незавершене виробництво) та рівнем конкуренції (боротьба за ринки збуту часто

призводить до зростання дебіторської заборгованості), що визначає їх обсяг та структуру у розрізі основних елементів. Тобто не можливо знизити рівень запасів у незавершеному виробництві, якщо мова йде про виробництво високоякісних марочних вин. Рівень конкуренції ускладнює можливості по зниженню дебіторської заборгованості, якщо на даному ринку традиційно відбувається відвантаження продукції з відстрочкою платежу.

Обсяги реалізації та можливості по їх нарощенню визначають необхідний для безперервного виробничого циклу обсяг інвестування до кожного з напрямів використання оборотного капіталу. Так, важливим є формування запасів у необхідному для забезпечення безперервності виробничого циклу обсязі. Щодо підприємств виноробної галузі, то їх специфіка полягає у тому, що обсяг інвестування у запаси визначається рівнем врожайності, а тут мова йде про кліматичні ризики, що притаманні будь-якому агропромислому виробництву.

Мінімально необхідний рівень рентабельності оборотного капіталу обмежує можливості з інвестування фінансових ресурсів по кожному напрямку використання оборотного капіталу. Так, забезпечення платоспроможності потребує достатніх залишків грошових коштів на поточних рахунках. Разом з тим, цей залишок має бути на мінімально необхідному рівні задля максимального використання суми фінансових ресурсів авансованих до оборотного капіталу. Це обмеження не дозволяє авансувати значні кошти у запаси, оскільки їх надмірний залишок призведе до сповільнення одного обороту та погіршення рівня ефективності використання оборотного капіталу.

Прострочена та проблемна дебіторська заборгованість має однозначно негативний вплив на ефективність системи управління оборотним капіталом в цілому. Саме тому пріоритетним напрямком здійснення управлінських впливів на оборотний капітал є розробка превентивних заходів націлених на мінімізацію можливостей її виникнення.

Функціонування підмеханізму управління напрямками використання оборотного капіталу у рамках означених критеріїв дасть змогу приймати виважені та обґрунтовані рішення щодо складу та структури окремих елементів оборотних

активів.

Підмеханізм управління джерелами формування оборотного капіталу націлений на пошук оптимальних з точки зору вартості та строку джерел фінансування.

Основні критерії прийняття управлінських рішень щодо системи фінансування оборотного капіталу підприємства, згідно виокремлених у підрозділі 1.3 даної роботи груп його джерел, наведено у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Критерії прийняття управлінських рішень щодо фінансування оборотного капіталу

Критерії	Обмеження	Джерела фінансування			
		Власні джерела фінансування	Довгострокові джерела фінансування	Середньострокові та короткострокові джерела фінансування	Кредиторська заборгованість
Вартість фінансування	Рентабельність використання оборотного капіталу	Визначається власником	Висока вартість	Висока вартість	Низька або нульова вартість
Строк залучення фінансування	Тривалість виробничого та фінансового циклів	Безстрокове залучення	Відносно постійний строк залучення	Тривалий строк залучення	Короткий строк залучення
Обсяг залучення	Напрямки використання оборотного капіталу	Обмежено можливостями власника та результативністю функціонування підприємства	Обмежений доступ до бюджетного фінансування та довгострокових програм кредитування банків	Обмежений доступ до залучення (наявність застави, тощо)	Обмежений рівнем платоспроможності та особливостями відносин з контрагентами

Джерело: розроблено автором

Основними критеріями, згідно яких повинна формуватись сукупність управлінських впливів на процеси фінансування оборотного капіталу, є середньозважена вартість фінансування оборотного капіталу, строк фінансування та обсяг залучення. У рамках даних критеріїв формуються основні параметри ефективних управлінських рішень в підсистемі формування оборотного капіталу

підприємства, що стисло можуть бути відображені як «Фінансовий ризик – Вартість фінансування». Означені критерії реалізуються у рамках певних обмежень. Так, вартість фінансування оборотного капіталу обмежується рентабельністю його використання. У разі перевищення середньозваженої вартості оборотного капіталу над його рентабельністю підприємство погіршує свої фінансові результати невиправданим зростанням витрат на фінансування.

Ці невиправдані витрати ми можемо виявити лише за допомогою розрахунку показників середньозваженої вартості фінансування оборотного капіталу та його подальшого порівняння з рентабельністю.

Строк залучення фінансування обмежується тривалістю виробничого та фінансового циклів, що в свою чергу визначаються галузевою належністю та платіжною дисципліною підприємства. Так, тривалість фінансового та виробничого циклів аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі, що майже по всіх аналізованих підприємствах не перевищує рік (додаток Д табл. Д.2.2 та Д.2.3), дозволяє визначити доцільність застосування середньо- та довгострокових джерел фінансування оборотного капіталу. Поведений аналіз платіжної дисципліни аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі, її порівняння з платіжною дисципліною контрагентів (додаток Г табл. 2.15 і 2.16) дозволяє розглядати можливості щодо фінансування оборотного капіталу кредиторською заборгованістю.

Необхідний обсяг залучення визначається напрямками використання оборотного капіталу. Згідно результатів дослідження теоретичних основ управління оборотним капіталом було визначено, що джерела фінансування оборотного капіталу є похідною від напрямків його використання. Нарощення обсягу окремих джерел фінансування в умовах ринкових трансформацій в Україні є досить обмеженим, особливо це стосується можливостей використання окремих інструментів фінансового ринку (кредити, факторинг, цінні папери, тощо).

Щодо можливостей залучення, то тут найменше проблем виникає з короткостроковими джерелами. Усі інші мають більш жорсткі межі варіювання.

Вважаємо, що застосування даних критеріїв у подальшому дасть змогу

побудувати ефективну систему нормативів прийняття управлінських рішень у сфері визначення складу джерел фінансування оборотного капіталу підприємства.

У рамках підмеханізму управління ефективністю та збалансованістю напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу вирішується завдання збалансованості та узгодженості окремих елементів оборотних активів та джерел їх формування. Тут реалізується рівноважна функція оборотного капіталу (табл.1.3). Практична її реалізація відбувається у рамках пошуку оптимального співвідношення між обсягами та термінами за напрямками використання та джерел формування залучення оборотного капіталу з урахуванням його вартості та рентабельності.

Схематично параметри системи управління оборотним капіталом можна зобразити у вигляді табл. 3.3. Система управління оборотним капіталом, як частина загальної системи управління підприємством, підлягає впливу ризиків виробничого, фінансового та управлінського характеру. Сферою зародження виробничих ризиків, що виникають в процесі управління оборотним капіталом, є напрями його використання, фінансових – джерела формування, управлінські ризики лежать в площині прийняття рішень щодо збалансованості системи управління оборотним капіталом.

Таблиця 3.3

Параметри узгодження фінансових рішень у системі управління оборотним капіталом підприємства

Параметри	Напрямки використання оборотного капіталу	Джерела формування оборотного капіталу	Критерій ефективності
Обсяг, терміни	Потреба в оборотних активах з визначеним строком їх використання	Величина капіталу залученого на певний термін	Збалансування
Рентабельність	Рентабельність використання оборотного капіталу	Вартість капіталу	Перевищення рентабельності використання над вартістю залучення
Ризики	Виробничі	Фінансові	Управлінські

Джерело: розроблено автором

Відмітимо, що рівень управлінських ризиків залежить від організаційного менеджменту підприємств та визначається розгалуженістю фінансових служб. У цьому зв'язку відмітимо, що по аналізованій вибірці підприємств у більшості випадків структура фінансових служб обмежується наявністю відділу бухгалтерії. Загальновідоме правило, що організаційна складова визначається масштабом підприємства тут не спрацьовує – так найбільше з аналізованої вибірки підприємств ПАТ «Коблево» і найменше ПрАТ «Виноградар» не мають фінансового відділу як такого. Організаційне забезпечення системи фінансово менеджменту представлене тут лише відділом бухгалтерії. Такий підхід до організації управління фінансами в цілому є характерним для більшості вітчизняних підприємств, та пов'язаний з бажанням власника скоротити витрати на оплату праці. Вважаємо, що розробка та прийняття ефективних фінансових управлінських рішень можливе лише кваліфікованими кадрами. Для представників малих підприємств у даному випадку рекомендуємо використання послуг позаштатних спеціалістів, а великим та середнім підприємства доцільним є впровадження посади штатного фінансиста, що нівелює рівень управлінських ризиків у сфері управління фінансами взагалі та оборотним капіталом в тому числі.

Управління напрямками використання оборотного капіталу генерує виробничі ризики, що лежать у площині виробничого (операційного) та маркетингового менеджменту підприємства. Пошук нових ринків збуту, впровадження нових технологій виробництва, розширення/скорочення асортименту продукції – усе безумовно визначає напрямки використання оборотного капіталу.

Отже, параметри узгодження фінансових рішень у системі управління оборотним капіталом повинні враховувати, що оборотний капітал є елементом системи більш високого рівня. Він рухається в ієрархії системи управління підприємством. Тобто ми розглядаємо систему управління оборотним капіталом у тісному взаємозв'язку та взаємодії з різними системами управління підприємством.

Дослідження системи управління оборотним капіталом через призму ринкових трансформацій показало, що знаходячись під впливом їх зовнішніх та внутрішніх чинників вона також підлягає процесам трансформацій та переходу до

якісно нових станів. З досліджень відомого фахівця у сфері системного аналізу В.Н. Спіцнаделя випливає, що більшість авторів розуміють під системою сукупність елементів, що перебувають у взаємодії та взаємозв'язку, та можуть змінюватись з часом [128, с.13]. Під впливом ринкових трансформацій система управління оборотним капіталом підприємства набуває загальної форми розвитку економічних систем, яка перебуває під впливом еволюційних та революційних змін, та характеризується перманентним досягненням фінансової рівноваги (періодичний перехід із стійкого в нестійкий стан і навпаки). Таке визначення зумовлено характерними для оборотного капіталу специфічними функціями, виявленими нами у підрозділі 1.1. Визначення системи управління оборотним капіталом через призму ринкових трансформацій дозволяє констатувати неминучість та об'єктивну необхідність періодичного переходу системи управління оборотним капіталом у нестійкий стан. Найважливішим завданням фінансового менеджменту оборотного капіталу виступає досягнення керованості переходів з стійкого в нестійкий стан, тобто досягнення перманентної фінансової рівноваги у рамках короткострокового періоду.

Управляючи процесами використання та формування оборотного капіталу фінансові служби підприємства повинні використовувати сукупність підмеханізмів управління оборотним капіталом для того, щоб досягти не лише максимальної ефективності функціонування оборотного капіталу, але й оптимізувати рівень фінансового ризику.

3.2. Наукові підходи щодо оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу підприємства

У рамках виокремлених підмеханізмів управління використанням та формуванням оборотного капіталу реалізується процес їх оптимізації. Практика формування та використання оборотного капіталу показує, що управлінські рішення в області управління цими процесами приймаються в умовах невизначеності та неоднозначності. Тому часто традиційні методи коригування оборотного капіталу,

як то нормування або ж аналітичний, не дозволяють оптимізувати процес формування та використання оборотного капіталу у рамках параметрів ефективної системи управління оборотним капіталом.

У зв'язку з цим доцільним застосовувати метод економіко-математичного моделювання. Економіко-математичне моделювання із застосування програми Excel, є найбільш точним методом визначення оптимальних характеристик системи управління оборотним капіталом для підприємства. Дослідження теоретичних та практичних засад управління оборотним капіталом дозволило визначити основні критерії оптимізації у рамках оптимального співвідношення вартості та рентабельності оборотного капіталу.

За допомогою оптимізаційного моделювання вдається точніше врахувати існуючі взаємозв'язки та отримати комплексне рішення задачі, що розглядається. На нашу думку метод економіко-математичного моделювання може бути використано практично на будь-якому діючому чи новоствореному підприємстві.

Процес оптимізації формування та використання оборотного капіталу може бути умовно розділений на декілька етапів.

1. Проведення структуризації напрямів використання оборотного капіталу за рівнем ліквідності та джерел його фінансування за рівнем фінансового ризику;
2. Оцінка вартості джерел формування оборотного капіталу.
3. Обґрунтування оптимальної структури оборотного капіталу з позиції збалансування рівня його ліквідності та фінансового ризику.
4. Постановка задачі оптимізації напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу та формування економіко-математичної моделі.
5. Підготовка необхідної інформації для реалізації оптимізаційної моделі та складання числової моделі.
6. Рішення економіко-математичної моделі з застосуванням комп'ютерної програми Excel.

На першому етапі відбувається оцінка вартості джерел формування та визначається рівень ліквідності напрямків використання оборотного капіталу. Для цього використовується науково-методичні підходи запропоновані у розділі 2.

Відбувається структуризація оборотного капіталу у рамках джерел його формування за рівнем ризику на 4 групи та напрямків його використання за рівнем ліквідності також на 4 групи.

На другому етапі відбувається постановка завдання оптимізації потреби в оборотному капіталі, що може бути сформульовано наступним чином: знайти оптимальне співвідношення між напрямками використання та джерелами формування оборотного капіталу, за умови збалансованості за рівнем ліквідності-фінансового ризику та можливостей нарощення рівня рентабельності оборотного капіталу. При цьому сумарна питома вага окремих груп та елементів напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу не повинна перевищувати 100%.

Суттєвим питанням при формуванні математичної моделі є вибір критерію оптимальності. Дослідження відповідних джерел наукової літератури з цього приводу показало, що, як правило, в якості критерію економіко-математичних моделей пропонується або максимізація прибутку, виторгу, вартості, тощо, або ж мінімізація витрат різного роду [146].

При вирішенні задачі, поставленої нами у рамках даного дослідження у якості критеріїв оптимізації, може розглядатись два показники: мінімізація середньозваженої вартості оборотного капіталу, або ж максимізація рентабельності оборотних активів. Оскільки галузева належність та особливості господарювання визначають специфіку напрямків використання оборотного капіталу, то тут про процеси оптимізації ми можемо говорити лише у рамках рекомендацій щодо необхідності зменшення чи збільшення обсягу окремих елементів оборотного капіталу (запасів, дебіторської заборгованості та грошових коштів). Дослідження проведене у рамках підрозділу 2.1 даної роботи показало, що проблемним є завищений рівень інвестування оборотного капіталу до дебіторської заборгованості. Щодо суттєвих обсягів запасів, то тут маємо специфіку галузеву та вплив тривалого виробничого циклу продукції.

Дослідження як теоретичних, так і практичних засад управління оборотним капіталом показало, що структура його фінансування має бути похідною від

напрямків його інвестування. Саме тому, з позиції процесу формування оборотного капіталу, більш раціональним є використання у якості критерію оптимальності показника мінімізації середньозваженої вартості джерел формування оборотного капіталу. Важливим також є врахування фінансового ризику та структури напрямків використання оборотних активів з урахуванням рівня їх ліквідності. Отже введення додаткових обмежень щодо оптимізації джерел формування оборотного капіталу з урахуванням напрямків їх використання дозволить досягти збалансованості між ними. Це дозволить нам скоригувати основний критерій мінімізацію вартості на необхідність оптимізації фінансового ризику. Оптимізація фінансово ризику у процесі фінансування оборотного капіталу дозволить виключити виникнення проблем з платоспроможністю та фінансовою стійкістю підприємств в майбутньому.

В загальноприйнятих позначеннях математична модель задачі буде мати наступний вигляд.

Мінімізувати середньозважену вартість оборотного капіталу підприємства:

$$CЗВОК = \sum_{j=1}^h (ВДОК_j * 100) * \frac{X_j}{\sum_{j=1}^h X_j} \rightarrow \min, \quad (3.1)$$

де СЗВОК – середньозважена вартість оборотного капіталу, %;

ВДОК_j – вартість j-го джерела оборотного капіталу;

h - кількість джерел формування оборотного капіталу;

X_j – розмір j-го джерела формування оборотного капіталу;

за умови:

1. Загальна сума джерел формування оборотного капіталу повинна забезпечувати обсяг напрямків його використання :

$$\begin{aligned} \sum_{j=1}^m D1_j + \sum_{i=1}^n D2_i + \sum_{u=1}^l D3_u + \sum_{e=1}^k D4_e = \sum_{j=1}^p Z1_j \\ + \sum_{i=1}^q Z2_i + \sum_{u=1}^r Z3_u + \sum_{e=1}^t Z4_e \end{aligned} \quad (3.2)$$

де:

$D1j$ – питома вага j -го джерела формування оборотного капіталу 1-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу;

m - кількість елементів джерел 1-ї групи джерел формування оборотного капіталу (кредиторської заборгованості);

$D2i$ – питома вага i -го джерела формування оборотного капіталу 2-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу ;

n - кількість елементів джерел 2-ї групи формування оборотного капіталу (короткострокових кредитів);

$D3u$ – питома вага u -го джерела формування оборотного капіталу 3-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу ;

l - кількість елементів джерел 3-ї групи формування оборотного капіталу (довгострокових кредитів)

$D4e$ – питома вага e -го джерела формування оборотного капіталу 4-ї групи;

k - кількість елементів джерел 4-ї групи (власного капіталу);

$Z1j$ - питома вага j -го елементу використання оборотного капіталу 1-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу;

p – кількість елементів 1-ї групи напрямків використання оборотного капіталу (грошових коштів);

$Z2i$ - питома вага i -го елементу використання оборотного капіталу 2-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу;

q - кількість елементів 2-ї групи напрямків використання оборотного капіталу (дебіторської заборгованості);

$Z3u$ - питома вага u -го елементу використання оборотного капіталу 3-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу;

r - кількість елементів 3-ї групи напрямків використання оборотного капіталу (запасів) ;

$Z4e$ - питома вага e -го елементу використання оборотного капіталу 4-ї групи у загальній сумі оборотного капіталу;

t - кількість елементів 4-ї групи напрямків використання оборотного капіталу (простроченої дебіторської заборгованості).

2. Величина власного оборотного капіталу не повинна бути менше заданого рівня. Дослідження проведене у рамках підрозділу 2.3 даної роботи дозволило визначити її оптимальний рівень у розмірі 0,1. Іншими словами не менше 10% оборотних активів має фінансуватися за рахунок власного або довгострокового капіталу.

$$\sum_{e=1}^k D4e \geq 0,1 \quad (3.3)$$

3. Величина власного капіталу та довгострокових джерел фінансування повинна покривати найбільш неліквідні оборотні активи 3 та 4 груп (прострочену дебіторську заборгованість та запаси) у разі якщо тривалість виробничого, операційного та фінансового циклу підприємства перевищує 1 рік:

$$\sum_{u=1}^l D3u + \sum_{e=1}^k D4e \geq \sum_{u=1}^r Z3u + \sum_{e=1}^t Z4e \quad (3.4)$$

У випадку, коли за основними напрямками використання оборотного капіталу спостерігається високий рівень оборотності, тривалість виробничого, фінансового та операційного циклу не перевищує року, дане обмеження набуває наступного вигляду:

$$\sum_{u=1}^l D3u + \sum_{e=1}^k D4e \geq \sum_{e=1}^t Z4e \quad (3.5)$$

Щодо даних аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі, то урахуванням критерію строковості напрямків використання оборотного капіталу (вимірюється тривалістю виробничого, операційного та фінансового циклу, розрахованих у додатку Д табл.Д.3) дозволяє визначити необхідність застосування обмеження за формулою 3.4 до даних ПрАТ «Болградського виноробного заводу», та обмеження за формулою 3.5 до інших аналізованих підприємств.

4. Величина дебіторської заборгованості повинна покриватися короткостроковими кредитами банків та кредиторською заборгованістю .

$$\sum_{i=1}^q Z2i \leq \sum_{j=1}^m D1j + \sum_{i=1}^n D2i \quad (3.6)$$

5. Оскільки вартість кредиторської заборгованості приймається на нульовому рівні, а отже вона стає найбільш привабливим джерелом фінансування, необхідно ввести обмеження щодо можливостей по її нарощенню. Вважаємо, що реальною та виправданою з точки зору збереження відносин з контрагентами-кредиторами є можливість нарощення кредиторської заборгованості на 10%:

$$\sum_{j=1}^m D1j \leq \sum_{j=1}^m D1j * 1,1 \quad (3.7)$$

6. Змінні не повинні бути від'ємні.

$$X1j, X2j, X3j, X4j, Z1s, Z2s, Z3s, Z4s \geq 0$$

Умови-обмеження №2, 3 та 5 дозволяють не просто мінімізувати середньозважену вартість капіталу, а й врахувати рівень фінансового ризику.

На третьому етапі проводиться підготовка вихідної інформації для складання числової моделі. Для оптимізаційних розрахунків нами було використано фактичні данні аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі, які дозволили провести апробацію запропонованої економіко-математичної моделі.

Проаналізуємо основні вихідні дані для проведення оптимізаційного моделювання у розрізі кожного окремо взятого підприємства.

Згідно вхідних даних на початок 2020 р. середньозважена вартість оборотного капіталу ПрАТ «Одесавинпром» складає лише 0,3% річних (таблиця 3.4).

Причина такої низької вартості фінансування в досить ризиковій структурі фінансування підприємства. Основними джерелами фінансування оборотного капіталу підприємства є поточні зобов'язання. Короткострокові кредити у структурі фінансування оборотного капіталу займають лише 2 відсотка, тобто практично увесь оборотний капітал фінансується за допомогою кредиторської заборгованості. Для даного підприємства необхідним є зниження рівня фінансового ризику та суттєвого перегляду принципів політики фінансування оборотного капіталу

Таблиця 3.4

Вихідні дані для оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу

ПрАТ «Одесавинпром»

Групи ОК	Напрямки використання ОК	Питома вага напрямків використання (виражена коефіцієнтом)	Джерела фінансування ОК	Питома вага джерел фінансування виражена коефіцієнтом	Вартість джерел фінансування ОК (%)	Середньозважена вартість оборотного капіталу (%)
	1	2	3	4	5	6 Сума добутку кол. 4 та 5
1	Грошові кошти	0,01	Кредиторська заборгованість	0,979	0	0,296
2	Дебіторська заборгованість	0,57	Короткострокові кредити	0,021	14,1	-
3	Запаси	0,36	Довгострокові кредити	0,0	20,1	-
4	Прострочена ДЗ	0,06	Власний капітал	0,0	4,7	-

Джерело: складено автором за даними табл. 2.17 та 2.20.

Доцільним є врахування загальносвітового досвіду фінансового управління. Так, світова фінансова криза 2008 р. показала, що помилки фінансового управління можуть обходитися дуже дорого.

Причиною краху багатьох компаній стала саме високоризикова політика фінансування [147,с.134].

Оптимізація середньозваженої вартості оборотного капіталу за умови необхідності зниження рівня фінансового ризику має призвести до зростання вартості фінансування оборотного капіталу.

Зовсім протилежні підходи до фінансування оборотного капіталу використовує менеджмент ПрАТ «Болградського виноробного заводу» (табл.3.5).

Структура фінансування оборотного капіталу тут є досить консервативною – 58% оборотного капіталу фінансується за рахунок власних джерел. Відмітимо, що врахування критерію строковості залучення джерел фінансування по даному підприємству (табл.3.2) потребує залучення переважно довгострокових джерел фінансування, адже тривалість виробничого, фінансового та операційного циклу

ПРАТ «Болградський виноробний завод» у 2020 році значно перевищує 1 рік (додаток Д табл.Д.3).

Таблиця 3. 5

Вихідні дані для оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу

ПРАТ «Болградський виноробний завод»

Групи ОК	Напрямки використання ОК	Питома вага напрямків використання (виражена коефіцієнтом)	Джерела фінансування ОК	Питома вага джерел фінансування виражена коефіцієнтом	Вартість джерел фінансування ОК (%)	Середньозважена вартість оборотного капіталу
	1	2	3	4	5	6 Сума добутку кол. 4 та 5
1	Грошові кошти	0,06	Кредиторська заборгованість	0,392	0	3,258
2	Дебіторська заборгованість	0,18	Короткострокові кредити	0,00	14,1	-
3	Запаси	0,74	Довгострокові кредити	0,026	20,1	-
4	Прострочена ДЗ	0,02	Власний капітал	0,582	4,7	-

Джерело: складено автором за даними табл. 2.17 та 2.20.

У структурі фінансування оборотного капіталу ПАТ «Коблево» станом на початок 2020 року присутні короткострокові кредити (табл.3.6.), що на разі є досить високовартісним джерелом фінансування.

Таблиця 3. 6

Вихідні дані для оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу

ПАТ «Коблево»

Групи ОК	Напрямки використання ОК	Питома вага напрямків використання (виражена коефіцієнтом)	Джерела фінансування ОК	Питома вага джерел фінансування виражена коефіцієнтом	Вартість джерел фінансування ОК (%)	Середньозважена вартість оборотного капіталу
	1	2	3	4	5	6 Сума добутку кол. 4 та 5
1	Грошові кошти	0,0	Кредиторська заборгованість	0,691	0	3,6237
2	Дебіторська заборгованість	0,12	Короткострокові кредити	0,231	14,1	-
3	Запаси	0,87	Довгострокові кредити	0,0	20,1	-
4	Прострочена ДЗ	0,01	Власний капітал	0,078	4,7	-

Джерело: складено автором за даними табл. 2.17 та 2.20.

За рахунок власного капіталу фінансується майже 8% оборотних активів, а тривалість виробничого, операційного та фінансового циклу (додаток Д. табл.Д.3) дозволяє розглядати можливість фінансування оборотного капіталу короткостроковими зобов'язаннями. У ПАТ «Коблево» наявні резерви по зниженню середньозваженої вартості оборотного капіталу.

Найбільш консервативні підходи до фінансування оборотного капіталу використовує ПрАТ «Вікторія» (табл. 3.7). За допомогою власного капіталу фінансується більш ніж 70 % оборотного капіталу. Оптимізація фінансового ризику по даному підприємству передбачає можливості його нарощення, що дасть змогу знизити рівень середньозваженої вартості оборотного капіталу та підвищити рівень ефективності управління ним. Відмітимо, що по даному підприємству можливості нарощення поточних зобов'язань стримують наявністю значних фінансових розривів (додаток Г, табл.Г.16) – тривалість обороту дебіторської заборгованості перевищує тривалість обороту кредиторської заборгованості, тривалість виробничого та фінансового циклу сягає року (додаток Д. табл.Д.3), хоч і не перевищує його.

Таблиця 3. 7

Вихідні дані для оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу
ПрАТ «Вікторія»

Групи ОК	Напрямки використання ОК	Питома вага напрямків використання (виражена коефіцієнтом)	Джерела фінансування ОК	Питома вага джерел фінансування виражена коефіцієнтом	Вартість джерел фінансування ОК (%)	Середньозважена вартість оборотного капіталу
	1	2	3	4	5	6 Сума добутку кол. 4 та 5
1	Грошові кошти	0,071	Кредиторська заборгованість	0,292	0	3,3276
2	Дебіторська заборгованість	0,191	Короткострокові кредити	0,0	14,1	-
3	Запаси	0,713	Довгострокові кредити	0,0	20,1	-
4	Прострочена ДЗ	0,025	Власний капітал	0,708	4,7	-

Джерело: складено автором за даними табл. 2.17 та 2.20.

Щодо ПрАТ «Виноградар», то тут наявність значної тривалості операційного та виробничого циклу дещо нівелюється тривалістю фінансового циклу, що є менше року (додаток Д. табл.Д.3). В даному випадку, можемо говорити лише про обмежене використання поточних зобов'язань в структурі фінансування оборотного капіталу (табл.3.8).

Таблиця 3. 8

Вихідні дані для оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу

ПрАТ «Виноградар»

Групи ОК	Напрямки використання ОК	Питома вага напрямків використання (виражена коефіцієнтом)	Джерела фінансування ОК	Питома вага джерел фінансування виражена коефіцієнтом	Вартість джерел фінансування ОК (%)	Середньозважена вартість оборотного капіталу
	1	2	3	4	5	6 Сума добутку кол. 4 та 5
1	Грошові кошти	0,002	Кредиторська заборгованість	0,53	0	2,209
2	Дебіторська заборгованість	0,346	Короткострокові кредити	0,0	14,1	-
3	Запаси	0,617	Довгострокові кредити	0,0	20,1	-
4	Прострочена ДЗ	0,035	Власний капітал	0,47	4,7	-

Джерело: складено автором за даними табл. 2.17 та 2.20.

Загалом на початок 2020 р. майже 50 % оборотного капіталу фінансується за рахунок власного капіталу, що є свідченням консервативних підходів до його фінансування (табл.3.8). Окремо слід відмітити, що рівень середньозваженої вартості капіталу аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі є досить високим з огляду на рівень рентабельності оборотного капіталу (табл.2.20).

Таким чином, для підвищення ефективності системи управління оборотним капіталом першочерговим завданням є мінімізація рівня середньозваженої вартості оборотного капіталу у рамках оптимального рівня фінансового ризику. Наступним кроком є підвищення рівня рентабельності використання оборотного капіталу.

На четвертому етапі з використанням комп'ютерної програми Excel та надбудови «Пошук рішення» нами було проведено оптимізаційний розрахунок

щодо фінансування оборотного капіталу, зведені результати представлені у табл. 3.4, а окремі по кожному з аналізованих підприємств у додатку Е рис. Е.1.- Е.5.

Таблиця 3.9

Зведена таблиця результатів оптимізації структури джерел формування оборотного капіталу за даними 2020 р. для підприємств виноробної галузі (вибіркові дані)

Групи ОК	Структура напрямків використання ОК	Групи ОК	Структура джерел формування ОК		Вартість джерел фінансування	СВОК*		
			Вихідні дані	Результати моделювання		Вихідні дані	Результати моделювання	Результат оптимізації
1	2	3	4	5	6	7=сума добуток 4 та 6	8=сума добуток колонок 5 та 6	9=8-7
1.			ПрАТ "Болградський виноробний завод"					
ГК	0,06	КЗ	0,392	0,24	0	3,258	3,572	0,314
ДЗ	0,18	КК	0,00	0	14,1	х	х	х
З	0,74	ДК	0,026	0	20,1	х	х	х
ПДЗ	0,02	ВК	0,582	0,76	4,7	х	х	х
2.			ПрАТ "Одесавинпром"					
ГК	0,01	КЗ	0,979	0,9	0	0,296	0,47	0,174
ДЗ	0,57	КК	0,021	0	14,1	х	х	х
З	0,36	ДК	0,0	0	20,1	х	х	х
ПДЗ	0,06	ВК	0,0	0,1	4,7	х	х	х
3.			ПАТ "Коблево"					
ГК	0	КЗ	0,691	0,748	0	3,6237	1,1844	-2,4393
ДЗ	0,12	КК	0,231	0	14,1	х	х	х
З	0,87	ДК	0,0	0	20,1	х	х	х
ПДЗ	0,01	ВК	0,078	0,252	4,7	х	х	х
4.			ПрАТ "Вікторія"					
ГК	0,071	КЗ	0,292	0,321	0	3,3276	3,1913	-0,1363
ДЗ	0,191	КК	0	0	14,1	х	х	х
З	0,713	ДК	0	0	20,1	х	х	х
ПДЗ	0,025	ВК	0,708	0,679	4,7	х	х	х
5.			ПрАТ "Виноградар"					
ГК	0,002	КЗ	0,53	0,583	0	2,867	1,9599	-0,9071
ДЗ	0,346	КК	0,0	0	14,1	х	х	х
З	0,617	ДК	0,0	0	20,1	х	х	х
ПДЗ	0,035	ВК	0,47	0,417	4,7	х	х	х

Джерело: складено автором на підставі даних додатку Е рис.Е.3.1-рис.Е.3.5

**ГК – грошові кошти, ДЗ – дебіторська заборгованість, З – запаси, ПДЗ – прострочена дебіторська заборгованість; КЗ – кредиторська заборгованість, КК – короткострокові кредити, ДК – довгострокові кредити, ВК – класний капітал.

Результати проведених розрахунків дозволяють визначити оптимальну модель фінансування оборотного капіталу, виходячи з критеріїв оптимізації фінансового ризику та мінімізації вартості середньозваженої вартості оборотного капіталу (табл. 3.9). Результати проведеного моделювання є основою планування складу та структури джерел фінансування оборотного капіталу в рамках короткострокового періоду. За умови зміни вхідних параметрів моделі – структури напрямків використання оборотного капіталу, вартості окремих джерел фінансування, тощо - доцільним є проведення нових оптимізаційних розрахунків в рамках означених обмежень пропонованої економіко-математичної моделі.

Оскільки, станом на початок 2020 р. ПрАТ «Болградський виноробний завод» та ПрАТ «Одесавинпром» використовують найбільш агресивні (високо ризиковані) підходи до фінансування оборотного капіталу, то досягти мінімізації його середньозваженої вартості їм не вдалося, оскільки нагальним є оптимізація рівня фінансового ризику – у даному випадку у сторону його зменшення. Зменшення рівня фінансового ризику відбулося шляхом підвищення у структурі джерел фінансування оборотного капіталу питомої ваги власних джерел фінансування, що призвело до зростання середньозваженої вартості оборотного капіталу.

Нагадаємо, що у рамках нашого дослідження обґрунтована необхідність встановлення вартості власних джерел фінансування, як мінімально необхідного рівня його доходності.

Найбільшого рівня мінімізації середньозваженої вартості оборотного капіталу вдалося досягти по ПАТ «Коблево» (маже 2,5%). Це пов'язано з тим, що в структурі фінансування пропонується замінити короткострокові кредити кредиторською заборгованістю та власним капіталом, що є більш доцільним з огляду на їх вартість.

Відмітимо, що нарощення кредиторської заборгованості згідно обмежень нашої оптимізаційної моделі складає лише 10 %, що є цілком реальним та виправданим з огляду на тривалість її обороту (додаток Д табл.Д.3).

ПрАТ «Виноргадар» за рахунок збільшення питомої ваги кредиторської заборгованості на 10 % може досягти скорочення середньозваженої вартості оборотного капіталу майже на 1 %.

З огляду на досягнення збалансованості строків розміщення та фінансування оборотного капіталу ПрАТ «Вікторія» вдається знизити середньозважену вартість оборотного капіталу лише на 0,14 %. Опрацювання тут вимагають напрямки використання оборотного капіталу.

Окремої уваги заслуговує обмежений перелік елементів фінансування оборотного капіталу. За результатами моделювання структура фінансування представлена двома джерелами фінансування - власним капіталом (група 4) та кредиторською заборгованістю (група 1). Такий вибір обґрунтовується високою вартістю кредитних ресурсів як довгострокових, так і короткострокових.

Для побудови оптимізаційної моделі нами було використано середньорічні ставки за кредитами в Україні у 2020 р., фактично їх рівень по окремим банкам був на порядок вище. Використання середньорічних ставок було обґрунтовано тим, що на банківському ринку України відсутня практика застосування диференційованих в залежності від кредитної історії ставок кредитів. Звичайно присутній досвід щодо переваги кредитування великого бізнесу, проте на рівні вартості кредитів це практично не віддзеркалюється.

Таким чином, отриманий у результаті застосування оптимізаційної моделі склад джерел формування оборотного капіталу вважаємо виправданим та таким, що націлений на мінімізацію середньозваженої вартості оборотного капіталу та врахування рівня допустимого, з огляду на напрямки використання оборотного капіталу, фінансового ризику.

Застосування отриманої економіко-математичної моделі дозволяє досягти збалансованості між напрямками використання оборотного капіталу та джерелами їх формування.

Реалізація критерію максимізації рентабельності оборотного капіталу у рамках системи управління оборотним капіталом відбувається у процесі мінімізації тривалості операційного та фінансового циклів підприємства. Максимізація оборотності оборотного капіталу призводить до збільшення суми річної виручки та відповідно суми фінансового результату. У рамках даного дослідження не вивчалась сфера мінімізації витрат (це торкається передусім специфіки технологічних

процесів) та максимізації виручки (це знаходиться у сфері маркетингових досліджень). Нас цікавлять процеси формування та використання оборотного капіталу, як бази зародження фінансових ризиків та основи ліквідності підприємства.

Рівень рентабельності оборотного капіталу напряду залежить від обсягу отриманих фінансових результатів та обсягу інвестування до оборотного капіталу. Проведені дослідження дозволили констатувати наявність від'ємного рівня кореляції між темпами зміни інвестування до оборотного капіталу та темпами зміни виручки від реалізації. Тобто фактично зростання інвестицій до оборотного капіталу не призводить до зростання виручки від реалізації продукції. Причиною такої ситуації може бути низький рівень оборотності оборотного капіталу, що призводить до зменшення можливостей по нарощенню позитивних фінансових результатів. Таким чином, у рамках нашого дослідження необхідною є розробка рекомендацій щодо підвищення ефективності напрямків використання оборотного капіталу.

Розроблені наукові підходи щодо оптимізації використання та формування оборотного капіталу ґрунтуються на публічних статистичних даних та не вимагають залучення експертів для розрахунку показників, отже повністю задовольняють вимогам відкритості та відтворюваності. Перевагою розробленої моделі оптимізації вважаємо простоту в її застосуванні – вона не вимагає створення спеціальних програмних засобів і може бути реалізована за допомогою електронних таблиць Microsoft Excel.

3.3. Фінансові інструменти в системі управління оборотним капіталом підприємства

Виявлені проблеми у сфері управління оборотним капіталом підприємств виноробної галузі показали, що головними її недоліком є низький рівень ефективності функціонування оборотного капіталу, спричинений низькою якістю елементів оборотних активів та досить обмежений перелік можливих джерел його фінансування. Так, за тривалістю операційного циклу доцільним джерелом

фінансування на рівні з власним капіталом є середньострокові кредити. Проте їх вартість в порівнянні з існуючим рівнем рентабельності оборотного капіталу виключає економічну доцільність їх залучення. Саме тому в рамках оптимізаційної моделі присутні два джерела – власний капітал та кредиторська заборгованість. Проте використання кредиторської заборгованості не може бути панацеєю у вирішенні проблем фінансування оборотного капіталу. Вважаємо, що пошук нових джерел фінансування та хеджування операційних ризиків дозволить підвищити рівень ефективності системи управління оборотним капіталом в цілому та максимізувати вхідні грошові потоки підприємства, що сприяє максимізації його вартості. Так, один з представників теорії вартісно-орієнтованого оцінювання Д. Мактагардом у книзі «Імператив вартості» доводить, що саме грошові потоки мають визначальний вплив на вартість підприємства [149].

Перспективним вважаємо використання у практиці фінансування оборотного капіталу похідних фінансових інструментів. Нажаль даний фінансовий інструментарій в Україні практично не використовується та, на разі, не є популярним у практиці вітчизняних суб'єктів господарювання. Така ситуація є цілком закономірною, оскільки розвиток ринкових відносин в Україні до цих пір носить трансформаційний характер, юридичне підґрунтя відповідної сфери тільки формується.

Деривативи – це основний фінансовий інструмент зниження рівня ризику та оптимізації прибутку в умовах розвинених ринкових відносин. У світовій практиці основною метою використання деривативів є саме хеджування ризиків (57 % користувачів), реалізація інвестиційної стратегії (51% користувачів) та збільшення віддачі від інвестицій (40 % користувачів) [82].

Умови низької прогнозованості та високого ризику, що характерні для економіки України використання деривативів може стати інструментом стабілізації фінансового стану суб'єктів господарювання та значно підвищити рівень ефективності їх функціонування.

Трансформаційні процеси в економіці України та низький рівень розвитку фінансових та торгових ринків цілком логічно передбачають стадію становлення

ринку деривативів. Так, за результатами 2020 р., обсяг біржових контрактів за опційними сертифікатами склав 52,25 млн.грн., а за ф'ючерсними контрактами лише 2,08 млн. грн. У структурі загального обсягу торгів на організованому фондовому ринку України питома вага торгів опційними сертифікатами складає 0,03 % , а ф'ючерсними контрактами лише 0,001 % [70].

Серйозною перешкодою до розвитку практики застосування деривативів стає низький рівень законодавчого регулювання даного фінансового інструменту.

Так, згідно Податкового кодексу України всі похідні цінні папери називаються деривативами. Дериватив – це стандартний документ, що свідчить про право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні чи нематеріальні активи, а також кошти (валюту) на певних умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів, а також порядок їх випуску й обігу встановлюються законодавством [109]. Законодавча урегульованість питань випуску та обігу деривативів в Україні залишається нечітко прописаною.

Новацією у сфері законодавчої бази деривативів є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 р., що вперше дає чітке законодавче визначення ринку деривативів. Згідно даного закону ринок деривативних фінансових інструментів - це сукупність учасників ринку деривативних фінансових інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії деривативних цінних паперів, укладення деривативних контрактів, вчинення та виконання правочинів щодо деривативних цінних паперів, укладення та виконання договорів про заміну сторони деривативних контрактів, виконання зобов'язань за деривативними фінансовими інструментами [117].

Досить серйозною перешкодою на шляху практичного використання деривативів в Україні є обмежений перелік інструментів ринку деривативів. Фактично цей перелік включає три інструменти: ф'ючерсні контракти, опціони та опціонні сертифікати, причому базовим активом традиційно виступає валюта. Причиною обмеженості інструментів деривативів є проблеми з розвитком організованих ринків базових активів. Традиційними базовими активами по деривативам у світовій практиці виступають сільськогосподарська продукція,

енергоносії, метали, тощо. Для того, щоб ринок деривативів по цим базовим активам запрацював необхідна організація прозорих і конкурентних торгів по даним активам, чого нажаль в Україні не відбувається. Розвиток біржової торгівлі стане основою не тільки розвитку ринку деривативів, але й буде сприяти формуванню конкурентних ринкових ціна на продукцію.

Наступною особливістю-проблемою ринку деривативів в Україні є відсутність попиту на них з боку суб'єктів господарювання. Спричинено це передусім низьким рівнем поінформованості та розуміння перспектив та можливостей використання даних інструментів з метою хеджування чи оптимізації прибутку. Світова практика використання деривативів основною метою має саме озвучені цілі. В Україні, нажаль, деривативи - це інструменти не хеджерів, а спекулянтів. Ситуацію потрібно змінювати, і тут вбачаємо важливість проведення інформативних заходів націлених на популяризацію деривативів у сфері господарської діяльності підприємств України. Так, застосування деривативів на сільськогосподарську продукцію зможе оптимізувати ризики, що присутні у цій галузі. Укладання угоди на поставку сільськогосподарської продукції у майбутньому за фіксованою ціною дасть змогу і виробнику і споживачу даної продукції мінімізувати ризики коливання цін та зафіксувати свій фінансовий результат на прийнятному рівні.

Важливим для активізації практики використання деривативів в Україні є створення умов для активної участі на ринку деривативів як індивідуальних, так і інституціональних інвесторів, які за рахунок своїх заощаджень можуть збільшувати потенціал інвестування в економіку [141,с.13].

Впровадження практики використання деривативів суб'єктами господарювання в Україні є основою стабільного розвитку економіки та підґрунтям формування стабільної фінансової системи.

Вагома проблема є також у слабкому рівні обізнаності управлінського персоналу більшості суб'єктів господарювання з механізмом та особливостями функціонування ринку деривативів.

Світова практика доводить, що функціонування деривативів є ефективним інструментом формування інфраструктури товарно-сировинних ринків і покликані

знижувати вплив дестабілізуючих факторів на механізм формування внутрішніх цін, забезпечуючи прозоре ціноутворення і страхування цінових ризиків.

Нажаль в Україні ринок функціонує тільки строковий ринок фінансових інструментів, ринок деривативів (майбутніх фінансових інструментів) є лише формально існуючим. Для реального функціонування ринку слід передусім сформувати попит на дані інструменти з боку суб'єктів господарювання. Такий попит можливий лише за умови поступового формування знань щодо функціонування ринку деривативів та його можливостей.

Суб'єкти господарювання в Україні мають усвідомити, що ринок деривативів можливо використовувати і як напрямок інвестування тимчасово вільних грошових коштів, і як напрямок хеджування ризиків.

Доцільним вважаємо застосування даного інструменту для вирішення проблем підвищення ефективності системи управління оборотним капіталом. Звернемося до зарубіжного досвіду у цьому аспекті [69]. Так, наприклад, суб'єкт господарювання у сфері агропромислового комплексу може використовувати ф'ючерсні угоди для страхування від цінових ризиків, які є досить високими у сільському господарстві.

Ф'ючерси як фінансовий інструмент виникли як інструмент хеджування погодних ризиків фермерів. У практиці управління оборотним капіталом виноробів можливо два варіанти застосування ф'ючерсів.

Перший варіант, коли виноробний завод регулярно закупає виноград для подальшої переробки, оскільки власних виноградників у нього немає, або ж недостатньо. Із аналізованої вибірки підприємств власними виноградинками володіє лише ПАТ «Коблево», інші вин заводи використовують виноградники на умовах довгострокової оренди, проте усі вони відчують недостачу сировини в період низької врожайності.

Досвід розвинених економік заходу дає нам фінансовий інструмент для вирішення цієї проблеми у вигляді ф'ючерса на покупку потрібної суми винограду, або ж виноматеріалу. Так, станом на 22 січня 2020 р. столовий виноград пропонувався по 60-67 грн./кг (2,31-2,58 EUR/кг), а у вересні-жовтні його ціна складала 40-50 грн.

Використання ф'ючерсів на виноград дозволить підприємствам виробникам оптимізувати розмір інвестування у запаси.

Наведемо механізм використання ф'ючерсу на виноматеріал у діяльності аналізованої вибірки підприємств. У процесі фінансування необхідної суми запасів сировини (виноматеріал) виникають ризики непередбачуваних цінових коливань, спричинених кліматичними умовами та відповідним рівнем урожаю. Виходячи з бажаного рівня рентабельності суб'єкт господарювання визначає максимально прийнятну для нього ціну запасів сировини (виноматеріал) на рівні X . Визначається також строк через який потрібна сировина – наприклад через 3 місяці. Ці параметри і стануть базовими для укладення ф'ючерсної угоди. В нашому прикладі суб'єкт господарювання має придбати ф'ючерсний контракт на покупку винограду через 3 місяці за ціною X . Через 3 місяці, не дивлячись на фактичне коливання ціни винограду суб'єкт господарювання, що придбав ф'ючерс отримає виноград за ціною X (у разі якщо ф'ючерсна угода передбачала постачання товару), або ж отримає грошовий еквівалент заявленої ціни (у разі якщо ф'ючерсна угода носить розрахунковий характер). Звичайно тут існує ризик, що фактична ціна винограду на ринку через три місяці буде нижче заявленої у ф'ючерсній угоді ціни X , і тоді дана угода буде мати збитковий характер, проте ціна X у будь-якому випадку гарантує потрібний рівень рентабельності і є вигідною для підприємства. Наведемо приклад реалізацію даного підходу у табл. 3.10.

Таблиця 3.10

Розрахунок доцільності використання ф'ючерса задля оптимізації розміру запасів підприємства виноробної галузі

Показники	Спот ринок	Ф'ючерс на 4 місяці	Результат фінансової угоди
1. Фактична ціна винограду (грн./кг)	50	60	x
2. Майбутня ціна винограду (грн./кг)			
2.1. Висока врожайність	55	60	+10
2.2. Низька врожайність	70	60	-5

Джерело: складено автором з врахування середніх цін на столові сорти винограду у 2020 р. [114]

У світовій практиці існує два варіанти ф'ючерсів: поставочний та розрахунковий. За поставочним ф'ючерсом можливо отримати товар, що є базовим активом ф'ючерса, але оскільки в Україні рівень розвитку бірж знаходиться на етапах становлення (що є цілком характерним для умов ринкових трансформацій), то рекомендувати для застосування можемо розрахунковий ф'ючерс.

Згідно розглянутих у табл. 3.10 сценаріїв розвитку відобразимо результати реалізації ф'ючерсної угоди на виноград у табл. 3.11. Результати розрахунків проведених у табл. 3.11 показують реалізацію механізму хеджування. Так, за умови високого чи низького врожаю виробники втрачають чи заробляють на ф'ючерсі різницю в коливанні ціни. По закінченні угоди та проведених розрахунків по ф'ючерсу відбувається фактична закупівля необхідного обсягу запасів на спот-ринку за фактичним цінами, а отриманий прибуток/збиток по ф'ючерсу нівелює вплив коливання цін. Отже, виробник отримує запаси по ціні, що була озвучена в контракті та за якою він планує усі виробничо-фінансові процеси.

Таким чином, даний дериватив забезпечує хеджування від цінових ризиків та дає змогу зафіксувати потреби у розмірі фінансування запасів.

Таблиця 3.11

Результати здійснення ф'ючерсної угоди на виноград

Показники	Ціна ф'ючерсної угоди	Спот-ціна на дату виконання угоди	Фінансові результати угоди	Витрати на закупку винограду на спот ринку	Фактичні витрати на закупку винограду
1	2	3	4	5	6=5-4
1. Спот ціна за умови високої урожайності, грн./кг.	60	55	-5	55	60
2. Спот ціна за умови низької урожайності, грн./кг.	60	70	+10	70	60

Джерело: розроблено автором

Витрати на ф'ючерс будуть не значні і вимірюються так званою депозитною маржею (сума коштів, що необхідно зарезервувати на спеціальному депозитному рахунку біржі під ф'ючерсний контракт). Як правило депозитна маржа за

ф'ючерсними угодами складає від 5 до 20% суми угоди. Після закінчення угоди депозитна маржа повертається власнику, за винятком отримання збитків по угоді.

Другим варіантом використання ф'ючерсів є варіант залучення джерел фінансування оборотного капіталу в процесі виробничого циклу, що передбачає використання, так званих, винних ф'ючерсів.

Сутність даного фінансового інструменту в тому, що підприємство виробник пропонує покупцям вкласти гроші в вино зараз аби скористатися ним в майбутньому.

Процедура таких угод виглядає наступним чином. Зазвичай навесні, коли винороби лише збирають виноград та роблять перше вино, перед тим, як розливати напій в бочки для його дозрівання виробник дегустує молоде вино та встановлює базову вартість ф'ючерсу. Оптові покупці, імпортери, торгівельні компанії, ресторани та споживачі купують ці ф'ючерси, згідно з якими через декілька років отримають вже дозріле вино. Середня рентабельність таких інвестицій складає від 13 % до 15 %. Проте є позиції, ціна на які може зрости на 70 % чи 120 %. Звичайно такі ф'ючерси можливі лише для виробників високоякісної продукції. Їх використання стимулює розвиток виробництва та прогнозує попит на вино. Попит на такі ф'ючерси можливий з боку готельно-рестораного бізнесу, що дасть їм змогу економити на збереженні та витримці готового вина. Адже для них є характерні значні обсяги споживання та не завжди є відповідні умови для зберігання та витримки вин. Для підприємств-виробників такі ф'ючерсні угоди дадуть змогу залучати джерела фінансування оборотного капіталу на етапі виробництва.

Використання опціонів за своїм механізмом нагадує страхування. Купуючи опціон суб'єкт господарювання купує право купити/продати певний актив в майбутньому за певною ціною. За опціон потрібно буде заплатити, вартість опціону залежить від рівня ціни оговореної в угоді. У разі несприятливої кон'юнктури власник опціону може скористатися правом купити/продати певний актив і таким чином вберегти себе від цінових ризиків.

Свопи дають змогу захиститись від коливань на валютному ринку. Оскільки економіка України має досить високий рівень доларизації та характеризується

високим рівнем волатильності валютного ринку – використання даного деривативу може зберегти суб'єкти господарювання від значних фінансових втрат [69,с.267]. У аналізованій вибірці підприємств виноробної галузі використання свопів доцільно, коли планується імпорт виноматеріалів, що на фоні скорочення площі виноградників в цілому по Україні відбувається досить часто [114;125].

Таким чином, використання деривативів у процесі фінансування оборотного капіталу є досить перспективним напрямком оптимізації витрат на фінансування запасів та нівелювання впливу кліматичних ризиків.

Впровадження механізмів практичного застосування ф'ючерсів в господарську діяльність виноробних підприємств України потребує проведення подальших наукових досліджень. На сьогодні в Україні для реалізації даного напрямку фінансової роботи нажалі ще не створені відповідні умови. Проте перспективність та доцільність впровадження деривативів у практику фінансування оборотного капіталу суб'єктів господарювання України дозволить значно оптимізувати процеси їх функціонування. На разі необхідним є розробка відповідної законодавчої бази, запуск прозорих біржових платформ та забезпечення до них відкритого доступу.

Задля підвищення рівня ефективності системи управління оборотним капіталом необхідним є не лише мінімізація його середньозваженої вартості, але й максимізація рентабельності його використання. У рамках проблематики нашого дослідження необхідним є визначення можливостей до підвищення оборотності та якості окремих напрямків використання оборотного капіталу.

Застосування розроблених етапів дослідження системи управління оборотним капіталом підприємств до даних аналітичної вибірки підприємств виноробної галузі дозволило виявити проблемні напрямки використання оборотного капіталу – високий рівень запасів та високий рівень дебіторської заборгованості. Відмітимо, що грошові кошти, як найбільш ліквідний напрямок використання оборотного капіталу по усій вибірці аналізованих підприємств знаходяться на мінімально можливому рівні. Максимізація залишку грошових коштів є наслідком підвищення рівня оборотності дебіторської заборгованості та запасів.

Рівень інвестування оборотного капіталу у запаси є доволі високим по аналізованій вибірці підприємств, що визначається їх галузевою належністю. Разом з тим, інтерес представляє можливість прогнозування подальшого обсягу оборотних запасів з урахуванням впливу на них факторів сезонності сировини та росту обсягу реалізації, прибутковості, тощо.

Так, протягом останніх років найбільша питома вага інвестування до запасів спостерігається у ПрАТ «Виноградар» (табл.2.5). Для розуміння ступеню впливу факторів сезонності та ефективності збутової політики ПрАТ «Виноградар» на рівень інвестування оборотного капіталу до запасів проведемо регресійний аналіз в Excel.

Основними факторам, що визначають значущість відволікання оборотного капіталу до запасів (Y) є темпи зміни рівня врожайності винограду (X_1) та темпи росту виручки від реалізації (X_2) та рентабельність оборотного капіталу (X_3). У таблиці Е.6 додатку Е наведено вихідні масиви статистичної інформації що стосується даних необхідних для вирішення поставленої задачі.

Формульне відображення залежності обсягу запасів (Y) від темпів зміни врожайності (X_1) та темпів росту виручки від реалізації (X_2) та рентабельності оборотного капіталу (X_3) можливе у вигляді наступного математичного виразу:

$$Y = f(X_1; X_2; X_3) t + \delta t \quad (3.8)$$

Формула 3.8 представляє собою трьохфакторну модель обсягу запасів ПрАТ «Виноградар» від темпів зміни врожайності винограду, темпів зміни виручки та рентабельності оборотного капіталу.

Щоб визначити математичний вираз Y (запасів) скористаємося можливостями Excel, інструментом надбудови «Аналіз даних» «Регресія».

Результати проведеного за допомогою комп'ютерної програми Excel аналізу відображено у додатку Е рис.Е.6 та у табл.Е.7.

У табл. Е.7 відображений випадок впливу рентабельності оборотних активів, темпів зміни виручки та врожайності винограду на обсяг запасів ПрАТ «Виноградар». Значення R-квадрату дозволяє говорити про достатню якість моделі та свідчить про наявність суттєвого впливу обраних факторів на залежну змінну.

Графічно ця залежність представлена трьохвимірною площиною, отриманою за допомогою статистичного методу множинної регресії. Ця площина описується рівнянням 3.9:

$$Y = 14578,97589 - 33,26216591X_1 + 8,545454403X_2 - 1072,179539X_3 \quad (3.9)$$

Нахил площини в напрямку темпів зміни врожайності винограду (-33,26216591) являє чутливість запасів ПрАТ «Виноградар» до коливання врожайності, що дозволяє врахувати вплив кліматичних ризиків на рівень запасів. Тобто, чим більша врожайність, тим менша сума коштів відволікається на формування запасів ПрАТ «Виноградар». Це пов'язано з тим, що зростання врожайності призводить до падіння цін на виноград, а отже обсяг відволікання оборотного капіталу до запасів знижується. Рівень чутливості досить високий (див кол. Р-значення рис.Е.3.6), це означає, що з обраних факторів впливу вплив врожайності є суттєвим.

Нахил площини в напрямку темпів зміни виручки (8,545454403) являє чутливість запасів ПрАТ «Виноградар» до темпів зміни обсягу реалізації. Отже чим більші темпи зростання виручки, тим більше коштів авансується до запасів підприємства.

Щодо рівня рентабельності оборотного капіталу, то тут ми отримали від'ємне значення. Це означає, що нахил площини в цьому напрямку (-1072,179539) означає, що чим менше рентабельність оборотного капіталу, тим більший обсяг запасів формується на ПрАТ «Виноградар» і навпаки. Чим менша рентабельність, тим більше запасів, а висока рентабельність передбачає мінімальний обсяг інвестування в запаси. Високий рівень рентабельності оборотного капіталу передбачає високу оборотність запасів та мінімально можливу їх вартість, а отже мінімальний їх розмір.

Отриманий формульний взаємозв'язок дає змогу спрогнозувати обсяг запасів для ПрАТ «Виноградар» на наступний часовий період. Для цього необхідно визначити прогнозне значення врожайності винограду в Україні на 2021 р., темпів зміни виручки від реалізації ПрАТ «Виноградар» та рівня рентабельності його оборотного капіталу на 2021 р. Результати прогнозних значень отримано за

допомогою Excel інструменту «Тенденція» наведено у додатку Е табл. Е.8. Підстановка отриманих значень у формулу 3.9 дасть змогу визначити прогнозне значення обсягу запасів:

$$Y = 14578,97589 - 33,26216591 * 102,94 + 8,545454403 * 132,8 - 1072,179539 * -2,96 = 15463,46 \text{ тис.грн.}$$

Таким чином, для ПрАТ «Виноградар» можемо спрогнозувати зменшення обсягу запасів у 2021 р. на 15,6% порівняно з 2020 р., за умови зростання виручки, зростання врожайності винограду та за навіть за умови збитковості використання оборотного капіталу.

Використання методу моделювання за допомогою лінійної регресії дозволило нам визначити, що обсяг інвестування в запаси визначається рівнем врожайності винограду в Україні, змінами обсягів реалізації та рентабельністю оборотного капіталу. Наявність від'ємного зв'язку між рівнем запасів та рентабельністю оборотного капіталу означає, що високі обсяги інвестування в запаси мають негативний вплив на рівень ефективності функціонування оборотного капіталу. Доцільним вважаємо розробку заходів щодо мінімізації рівня запасів, за рахунок скорочення запасів готової продукції та покращення збутової політики підприємств.

Інструменти та напрямки управління запасами (наведено на рис. 3.4.) на погляд автора слід розглядати з позиції їх поділу на фактичні та потенційні, що дозволить максимальної ефективності управлінських впливів.

Так, фактичні запаси підприємства структуруються на виробничі, незавершене виробництво та готову продукцію, що відповідає системі їх первісного обліку на підприємстві. Згідно критеріїв прийняття управлінських рішень наведених у роботі та врахування ризиків зростання цін на сировину пропонується використання ф'ючерсів та опціонів у якості інструментів хеджування цінових ризиків. Мінімізація обсягу запасів у незавершеному виробництві обмежується галузевою належністю підприємства, інструментом управління цим напрямком використання оборотного капіталу є побудова системи контролю за правильністю виробничого

циклу націленого на мінімізацію втрат від браку та забезпечення достатньої якості продукції.

Щодо запасів готової продукції то перспективним у даному напрямку вважаємо активізацію роботи підприємств щодо розширення ринків та обсягів збуту. Для цього перспективним є залучення дилерських мереж, замовлення маркетингових досліджень щодо затребуваності існуючого асортименту продукції та можливостей по зміні його складу.

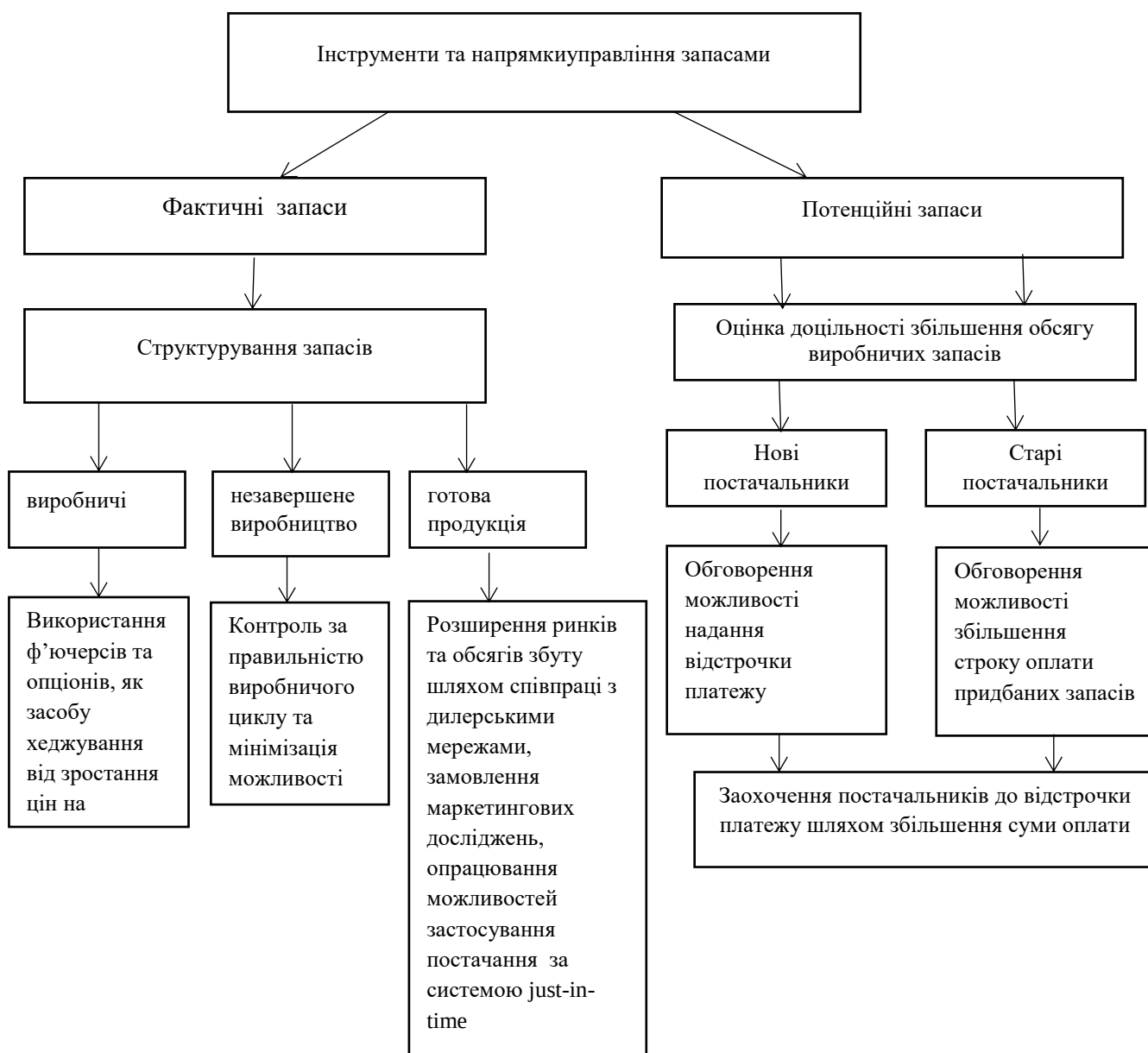


Рис. 3.2. Інструменти та напрямки управління запасами

Джерело: розроблено автором

Перспективним також вбачаємо використання систем поставок just-in-time (точно в строк) [67]. У випадку з підприємствами виноробної галузі тут доцільно використати можливості співпраці з ресторанним та готельним бізнесом.

Щодо потенційних запасів, то тут мова йде про можливості та доцільність збільшення виробничих запасів. Ефективними інструментами їх управління є використання можливостей щодо нарощення обсягів кредиторської заборгованості як джерела фінансування оборотного капіталу. Результати проведеного дослідження показали, що рівень рентабельності оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств робить недоцільним використання кредитних джерел фінансування на даному етапі ринкових трансформацій в Україні. Більш доцільним є незначне нарощення обсягів кредиторської заборгованості (згідно побудованої у підрозділі 3.2. оптимізаційної економіко-математичної моделі – на 10 %). Вбачаємо можливим розробку пропозицій для постачальників, що передбачає збільшення суми оплати за сировину у випадку її відстрочки – чим більший строк відстрочки, тим більший відсоток переплати по ній. Верхньою межею відсотка переплати є рівень рентабельності оборотного капіталу.

Проблемним для аналізованої вибірки підприємств є інвестування значних обсягів оборотного капіталу до дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги, що у поєднанні з низьким рівнем її оборотності негативно впливає на рівень ефективності функціонування оборотного капіталу. Відмітимо, що наявність значних обсягів дебіторської заборгованості в умовах ринкових трансформацій є закономірним явищем, через обмеженість інструментів фінансування оборотного капіталу.

У рамках підмеханізму управління використанням оборотного капіталу рекомендуємо реалізовувати інструменти та напрямки щодо управління дебіторською заборгованістю. Для цього доцільно провести її поділ на потенційну та існуючу (рис.3.5).

Так, управління потенційною дебіторською заборгованістю повинно відповідати на питання, чи доцільно надавати відстрочку платежу та на яких умовах вигідно це робити.

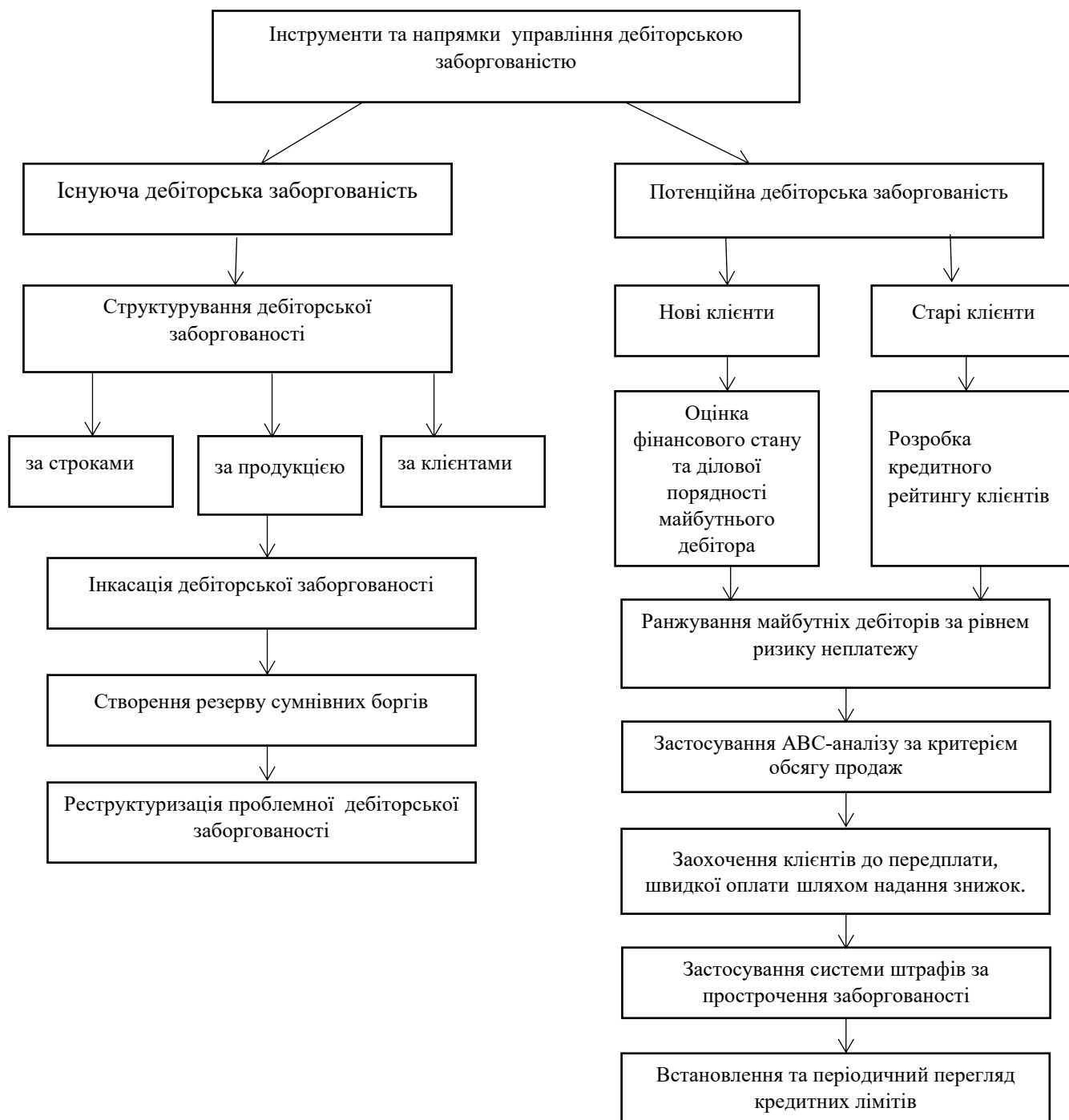


Рис. 3.3. Інструменти та напрямки управління дебіторською заборгованістю

Джерело: розроблено автором

Тобто, по суті, необхідно виокремити методи, за допомогою яких можна проаналізувати необхідність і наслідки появи нової дебіторської заборгованості та розробити конкретні умови надання відстрочки платежу (варіанти кредитної політики). Необхідність виникнення дебіторської заборгованості обумовлюється бажанням реалізувати продукцію, товари та послуги на фоні посилення

конкурентної боротьби. Проте, необхідно враховувати і такий фактор, як наслідки надання відстрочки платежу (ймовірність не повернення або прострочки платежу). Останній, в свою чергу, залежить від фінансового стану та ділової порядності майбутнього дебітора. На цьому ж етапі прийняття управлінських рішень, необхідно визначити методи управління, за допомогою яких будуть розроблятися конкретні умови надання відстрочки платежу, виходячи з аналізу попередніх двох факторів.

Для досягнення поставленої мети рекомендується застосування АВС-аналізу. Визначальним показником поділу дебіторської заборгованості на групи може бути вибрано обсяг продажу. Тоді за допомогою цього методу ми зможемо визначити групу клієнтів, яка має значний вплив на загальний обсяг реалізації товарів, робіт, послуг. Тобто, одержимо відповідь на питання необхідності надання відстрочки платежу залежно від значущості та впливовості клієнта на торговий оборот компанії.

Необхідно врахувати можливі наслідки надання відстрочки платежу, тобто, оцінити рівень ризику неповернення чи прострочки платежу. Для цього пропонуємо застосувати метод ранжування та розробки кредитного рейтингу клієнтів [35, с.71].

Кредитний рейтинг клієнтів визначається рівнем ризику неповернення заборгованості або затягненням її погашення, який в свою чергу, визначається кредитною історією. За основу ранжування клієнтів доцільно брати середньозважену оцінку в балах комплексу показників, що характеризують масштаб ділового співробітництва в минулому: загальний час роботи з покупцем; середньомісячний обсяг продаж; показник обіговості дебіторської заборгованості по даному покупцеві; обсяги та строки простроченої дебіторської заборгованості. Враховується також кредитоспроможність покупця. Причому, якщо даний покупець немає на даному підприємстві кредитної історії, то необхідно буде провести попередню оцінку його ділової репутації та фінансового стану. Таким чином, залежно від кредитного рейтингу клієнти поділяються на групи: “першокласні позичальники” – кредитування яких не викликає сумніву; “позичальники другого класу” – кредитування яких потребує виваженого підходу; та “позичальники третього класу” – кредитування яких пов’язане з завищеним ризиком [35, с.72].

Виходячи з місця клієнта в кредитному рейтингу, ми одержимо відповідь на питання щодо ризикованості надання йому відстрочки платежу.

В результаті поєднання цих двох методів може бути побудована модель, для прогнозування кредитного рейтингу клієнтів в залежності від значущості їх замовлення для компанії. Саме на ці данні слід опиратися при формуванні умов надання кредиту. Так, наприклад, якщо кредитний рейтинг клієнтів групи А і В досить низький, то компанії необхідно розробити нові умови надання відстрочки платежу. Від співпраці з клієнтами групи С, які мають низький кредитний рейтинг доцільніше було б відмовитись (якщо це не перечить стратегічним цілям компанії), або ж погоджуватись тільки на продаж за передплатою.

На наступному етапі управління потенційною дебіторською заборгованістю необхідно застосувати методи, що дозволять вирішити проблему неплатежів та забезпечать своєчасність розрахунків в майбутньому, а також регулювати рівень ризику, який бере на себе компанія надаючи відстрочку в оплаті. Сукупність прийомів, що дозволять вирішити ці проблеми визначимо як метод запобігання виникнення ризику неплатежів та метод регулювання розміру ризику неплатежів. Отже, в складі методу запобігання виникнення ризику неплатежів виділимо наступні прийоми.

1) Заохочення клієнтів до передплати, швидкої оплати шляхом надання знижок. Найбільш розповсюдженою в економічно розвинутих країнах є схема типу "d/k нетто n" [74, с.225]. На практиці можливо змінювати будь-який параметр в цій схемі, однак найбільш суттєвим є величина знижки. Вона може встановлюватись різними способами, в тому числі і з використанням деяких формалізованих алгоритмів, які враховують вплив інфляції, скорочення витрат на підтримку джерел фінансування дебіторської заборгованості, а також вартість надання кредиту оцінювану з точки зору покупця.

2) Нарахування штрафних санкцій за прострочку заборгованості повинно передбачати відповідні пені штрафи та неустойки. Розмір цих фінансових санкцій повинен з одного боку, повністю відшкодовувати всі фінансові втрати

підприємства-кредитора (втрату доходу, інфляційні втрати, відшкодування ризику зниження платоспроможності), а з іншого боку, враховувати ризик втрати покупців.

Зміст методу регулювання розміру ризику неплатежів розкривається через реалізацію наступних прийомів.

1) Встановлення кредитних лімітів. В нашому випадку під кредитним лімітом слід розуміти встановлення максимальних строків та розмірів надання товарного кредиту покупцям. При визначенні максимального розміру товарного кредиту слід опиратися на результати застосування ABC-методу. Так, для клієнтів групи С, як правило кредит надається на невеликі суми автоматично. Проте при встановленні розміру кредитних лімітів можливо також застосувати принцип перевищення суми прибутку першого (базового) року над сумами під ризиками [74, с.224].

2) Періодичний перегляд кредитних лімітів. Зміна граничної суми кредиту відбувається залежно від того яку мету переслідує підприємство: заохочення (покарання) клієнта – збільшення (зменшення) суми і строку товарного кредиту.

Не менш важливим є завдання виокремлення методів, які дозволять ефективно управляти вже існуючою дебіторською заборгованістю.

Методичні підходи щодо структурування дебіторської заборгованості у відповідності з цілями управління пропонуються у підрозділі 2.1 даної роботи. Застосування даних підходів дозволяє виявити структуру дебіторської заборгованості з позицій тривалості її існування та видів продукції (напрямків діяльності) найбільш обтяжених боргами або ж покупців, що порушують строки оплати.

Традиційна класифікація дебіторської заборгованості передбачає її поділ за правовим критерієм на строкову, прострочену або безнадійну. Причому сума безнадійної заборгованості згідно норм Податкового кодексу України відноситься на витрати підприємства, що знижують суму оподатковуваних доходів. До безнадійної відноситься заборгованість щодо якої минув строк позовної давності. Цивільним кодексом України (ст. 253) передбачається загальний строк позовної давності – 3 роки. Строк позовної давності згідно з ст. 257 Цивільного кодексу України починається з дня виникнення права на позов [137]. В свою чергу право на

позов в постачальника виникає з дня, коли він дізнався або повинен був дізнатися про порушення свого права, тобто в момент переходу строкової дебіторської заборгованості в прострочену. Таким чином, підприємство-постачальник опиняється в ситуації, коли, згідно з законодавством, протягом строку позовної давності та строку надання кредиту покупцеві сума дебіторської заборгованості підприємства не тільки потребує пошуку джерел фінансування, але й не списується із доходів підприємства в податковому обліку. Враховуючи ще й вплив інфляції ми робимо висновок про замороження на необґрунтовано довгий строк значної суми оборотного капіталу. Саме тому управління існуючою дебіторською заборгованістю повинно бути направлено передусім на контроль та аналіз дотримання клієнтами умов надання відстрочки платежу, а також зменшення фінансових втрат підприємства у протилежному випадку.

Контроль за дотриманням клієнтами умов надання кредиту реалізується за допомогою методу інкасації дебіторської заборгованості. В рамках цього методу доцільно використовувати наступні прийоми: встановлення строків і форм попереднього та наступного нагадування клієнтам про дату оплати; можливість та умови продовження строку позики за наданим кредитом; умови порушення справи про банкрутство дебіторів [16, с.150].

З метою зменшення фінансових втрат від виникнення безнадійної заборгованості на підприємстві необхідно створювати резерв сумнівних боргів. Фактично резерв формується на основі прогнозованої суми безнадійних боргів, виходячи з тривалості обороту дебіторської заборгованості. Прогнозування безнадійних боргів характеризується індивідуальним вибором самого підприємства. В практичній діяльності виходять з того, що враховують динаміку подій по оплаті рахунків в минулих періодах, поточну економічну ситуацію, прогноз на майбутнє (економічну кризу, передкризовий стан економіки, вихід із кризової ситуації, рівень інфляційних процесів, політичні події і т. д.). Методичні підходи створення даного резерву наведені у рамках підрозділу 2.1.

В розвинутих країнах досить широкого поширення набув такий інструмент управління дебіторською заборгованістю як метод реструктуризації дебіторської

заборгованості. Застосування цього методу передбачає прискорене переведення дебіторської заборгованості в інші форми оборотних активів підприємства: грошові кошти та короткострокові цінні папери. Суть методу полягає в застосуванні прийомів факторингу, обліку векселів виданих клієнтові та форфейтингу. Проте на Україні застосування цих методів не набуло значного поширення [49], що пов'язано, передусім, з ринковими трансформаційними процесами, що характеризуються на даному етапі недостатнім рівнем розвитку інфраструктури фінансового ринку та діючим податковим законодавством.

Практична реалізація даних методів у рамках підмеханізму управління напрямками використання оборотного капіталу ускладнюється низкою об'єктивних причин:

- недостатність інформаційного забезпечення підприємств та проблема несвоєчасного забезпечення оперативною та достовірною інформацією управлінського персоналу;
- низький рівень розвитку ринкових відносин в сфері інфраструктури фінансового ринку.

Запропонована система методів та прийомів дозволить вирішити проблему збалансованого управління дебіторською заборгованістю з позицій одержання економічної вигоди та досягнення маркетингових цілей.

Запропонований поділ дебіторської заборгованості на потенційну та існуючу дозволяє більш точно визначити мету та метод управління.

В процесі управління потенційною дебіторською заборгованістю рекомендуємо застосовувати:

- ABC-метод в поєднанні з методом ранжування;
- метод запобігання виникнення ризику неплатежу (заохочення покупців до передплати та нарахування штрафних санкцій);
- метод регулювання розміру ризику неплатежу (встановлення кредитних лімітів та їх періодичного перегляду).

Контроль та аналіз виконання умов надання відстрочки платежу, а також запобігання фінансових втрат підприємства у процесі управління існуючою дебіторською заборгованістю доцільно реалізовувати за допомогою:

- методу інкасації дебіторської заборгованості (нагадування клієнтам про строк платежу, умови порушення справи про банкрутство та ін.);
- методів створення резерву безнадійних боргів;
- методу реструктуризації дебіторської заборгованості (факторинг, форфейтинг, тощо) [35,с.74].

Застосування запропонованого підходу, дозволить сприяти підвищенню ефективності процесу управління дебіторською заборгованістю, основним критерієм якості якого є, в кінцевому підсумку, зростання рентабельність оборотного капіталу.

Таким чином, використання фінансових інструментів, як фактор покращення функціонування та управління оборотного капіталу дозволить оптимізувати розмір і структуру основних напрямків використання оборотного капіталу – запасів та дебіторської заборгованості, що дозволить підвищити рівень ефективності функціонування оборотного капіталу в цілому.

В рамках даного дослідження розглянуто можливості покращення системи управління оборотним капіталом з використанням внутрішніх фінансових підмеханізмів. Разом з тим, вплив зовнішнього середовища, що регулюється державним та ринковим механізмами управління, продовжує залишатись досить агресивним. В умовах ринкових трансформацій в Україні на сучасному етапі слід створити нові умови для ефективного управління оборотним капіталом підприємств, передусім в реальному секторі економіки. Для цього необхідно відкоригувати вплив наступних екзогенних факторів на систему управління оборотним капіталом вітчизняних підприємств:

- необхідно переглянути умови кредитування реального сектору економіки в сторону їх пом'якшення. Сьогодні більшість підприємств України не можуть скористатися кредитом по причині невідповідності ставок за кредитами рівню рентабельності. Кризові явища останніх років спричинили підвищення вимог

банківського сектору до кредитування, на сьогодні більшість підприємств просто не відповідають вимогам встановленим банківськими системами оцінки ризику позичальника;

- в процесі розбудови фондового ринку України слід не допускати надмірної лібералізації фінансових потоків та розробити чіткі норми щодо регулювання спекулятивних угод. Перспективним у цьому напрямку є робота щодо можливостей використання похідних цінних паперів у якості інструментів хеджування;

- необхідним є забезпечення з боку держави збалансованого розвитку усіх галузей економіки та зменшення розривів у рівнях рентабельності окремих галузей економіки. Особливо гостро це питання стоїть у сфері підтримки галузей агропромислового комплексу [124]. Наявність кліматичних ризиків, що можуть спричинити високий рівень збитковості повинна нівелюватися державною підтримкою, що є загальноприйнятою практикою країни з ринковою економікою.

Висновки до розділу 3

За результатами розробки заходів націлених на підвищення ефективності управління оборотним капіталом підприємства отримані наступні результати:

1. Розроблено та рекомендовано до застосування механізм управління оборотним капіталом підприємства, що включає в себе підмеханізм управління напрямками використання оборотного капіталу, підмеханізм управління джерелами формування оборотного капіталу та підмеханізм управління ефективністю та збалансованістю напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу. У рамках означених підмеханізмів визначено критерії прийняття управлінських рішень, що дозволяють досягти їх оптимальності та ефективності.

2. Розроблено наукові підходи до побудови економіко-математичної моделі оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу. Результати проведених розрахунків дозволяють визначити збалансовану модель фінансування оборотного капіталу, виходячи з критеріїв оптимізації фінансового ризику та мінімізації вартості середньозваженої вартості оборотного капіталу.

3. Низький рівень ефективності функціонування оборотного капіталу підприємства, низька якість напрямків його використання та досить обмежений перелік можливих джерел його фінансування дозволяє окреслити перспективність та доцільність використання у процесі управління оборотним капіталом деривативів. Обґрунтовано застосування ф'ючерсів, як засобу хеджування ризиків зміни ціни на запаси та оптимізації їх розміру.

4. Доведено, що обсяг інвестування в запаси для виноробних підприємств визначається не лише особливостями технологічних процесів, але й рівнем врожайності винограду в Україні, змінами обсягів реалізації та рентабельністю оборотного капіталу. Наявний від'ємний зв'язок між рівнем запасів та рентабельністю оборотного капіталу свідчить про те, що високі обсяги інвестування в запаси мають негативний вплив на рівень ефективності функціонування оборотного капіталу, що потребує впровадження заходів щодо зменшення їх рівня.

5. Використання таких фінансових інструментів як інкасація та реструктуризація, резерв сумнівних боргів, ранжування за рівнем ризику неплатежу, штрафи, кредитні ліміти, хеджування за допомогою ф'ючерсів та опціонів, знижки/надбавки за відстрочку/продовження платежів у якості фактору покращення функціонування та управління оборотним капіталом дозволить оптимізувати розмір і структуру основних напрямків використання оборотного капіталу – запасів та дебіторської заборгованості, що підвищить рівень ефективності функціонування оборотного капіталу в цілому.

Основні положення, які викладено у розділі 3, оприлюднено у роботах [7;35;63;64;65;67;68;69]

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення актуального наукового і практичного завдання, яке полягає в поглибленні теоретичних засад управління оборотним капіталом підприємства та розробці науково-методичних рекомендацій щодо вдосконалення управління оборотним капіталом підприємства в умовах ринкових трансформацій в Україні.

За результатами дослідження було сформульовано такі основні висновки:

1. Проведено аналіз, систематизацію та узагальнення наукових поглядів на сутність категорій оборотні фонди, оборотні кошти, оборотні активи, оборотний капітал підприємства. Уточнено визначення оборотного капіталу, як частини сформованих підприємством фінансових ресурсів, що направляється на фінансування оборотних активів підприємства та забезпечує безперервність, ефективність функціонування і фінансову рівновагу підприємства в короткостроковому періоді. Визначення ролі та місця оборотного капіталу у діяльності підприємств дозволило виділити спеціальні притаманні йому функції (відтворювальну, рівноважну та ліквідну) та розглядати їх як визначальні при розробці керуючих дій з управління оборотним капіталом, що дозволяє сформулювати завдання з управління оборотним капіталом.

2. З метою підвищення ефективності управління оборотним капіталом запропоновано класифікаційні ознаки оборотного капіталу за ознакою збалансованості ліквідності та фінансового ризику. Застосування даної класифікації дозволяє виявити проблеми у сфері збалансованості джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу не лише по обсягу, але й по строкам, що стає засадою для прийняття рішень з управління оборотним капіталом підприємства з метою зниження рівня ризикованості джерел фінансування.

3. Систему управління оборотним капіталом пропонується розглядати як складову загальної системи управління підприємством, що включає дві підсистеми, а саме: управління напрямками використання оборотного капіталу та управління джерелами формування оборотного капіталу. Кожна з підсистем має мету, завдання,

відповідний механізм та орієнтована на власний об'єкт. Суб'єктом управління є керуюча система. Таке визначення дозволяє виробляти управлінські рішення на системних засадах.

4. Трансформаційні процеси в економіці України на сучасному етапі стримують створення та розширене відтворення оборотного капіталу недостатнім обсягом грошових коштів, що знаходяться в обороті в економічній системі держави. Діагностика використання оборотного капіталу вибірки підприємств виноробної галузі дозволила ідентифікувати низький рівень якості використання оборотного капіталу, про що свідчать дані їх групування за рівнем ліквідності. Врахування закономірностей та тенденцій використання оборотного капіталу дозволило виявити порушення правила збалансованості по строкам джерел фінансування та напрямків використання оборотного капіталу. Висока питома вага запасів (в середньому по вибірці 55%, що частково виправдано галузевою належністю) та невиправдано високий рівень дебіторської заборгованості (більш ніж 45% в середньому по вибірці) негативно впливають на ефективність системи управління оборотним капіталом підприємств, що аналізувалися.

5. Результати оцінки впливу фінансового ризику на систему управління оборотним капіталом показали, що в структурі фінансування оборотного капіталу аналітичної вибірки підприємств виноробної галузі переважають позикові джерела фінансування (більш ніж 70% в середньому по вибірці), які у більшому ступені представлено короткостроковими зобов'язаннями. Динаміка зміни власних джерел фінансування оборотного капіталу показує, що підприємства реагують на кризові явища переходом до більш консервативних підходів до фінансування оборотного капіталу. Доведено взаємозв'язок між обсягом залучених короткострокових джерел фінансування та загальним розміром оборотного капіталу підприємства.

6. Запропоновані науково-методичні підходи щодо оцінювання ефективності системи управління оборотним капіталом підприємства, які на основі результатів оцінювання якісних характеристик напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу дозволяють визначити комплексну оцінку ефективності даної системи. Запропоновано поняття «середньозважена вартість оборотного капіталу»,

під якою розуміють середню відсоткову ставку (розрахунковий показник), що характеризує вартість оборотного капіталу підприємства та визначає обґрунтованість прийняття управлінських рішень щодо доцільності авансування коштів до оборотного капіталу. Науково обґрунтовано розрахунок середньозваженої вартості оборотного капіталу, що дозволяє визначити ефективність та дієвість існуючої системи його управління та оптимізувати склад джерел фінансування оборотного капіталу за критерієм вартості.

7. Розроблено та рекомендовано до застосування фінансовий механізм управління оборотним капіталом підприємства, що включає в себе підмеханізм управління напрямками використання оборотного капіталу, підмеханізм управління джерелами формування оборотного капіталу та підмеханізм управління ефективністю та збалансованістю напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу. У рамках означених підмеханізмів визначено критерії прийняття управлінських рішень, що дозволяють досягти оптимальності та ефективності останніх.

8. У межах системи управління оборотним капіталом підприємства розроблено наукові підходи до побудови економіко-математичної моделі оптимізації процесів формування та використання оборотного капіталу. Результати проведених розрахунків дозволяють визначити збалансовану модель фінансування оборотного капіталу, виходячи з критеріїв оптимізації фінансового ризику та мінімізації вартості середньозваженої вартості оборотного капіталу.

9. Запропоновано інструменти та напрямки управління запасами та дебіторською заборгованістю при здійсненні управління оборотним капіталом підприємства розглядати з позиції їх поділу на фактичні та потенційні, що дозволить досягти ефективності управлінських впливів. Фактичний стан функціонування оборотного капіталу підприємства дозволяє окреслити перспективність та доцільність використання у процесі управління оборотним капіталом таких фінансових інструментів та напрямків як інкасація та реструктуризація, резерв сумнівних боргів, ранжування за рівнем ризику неплатежу, штрафи, кредитні ліміти, хеджування за допомогою ф'ючерсів та опціонів, знижки/надбавки за

відстрочку/продовження платежів. Застосування означених фінансових інструментів та напрямків у якості фактору покращення функціонування та управління оборотним капіталом дозволить оптимізувати розмір і структуру основних напрямків використання оборотного капіталу – запасів та дебіторської заборгованості, та підвищити рівень ефективності функціонування оборотного капіталу в цілому.

Поглиблення теоретичних засад управління оборотним капіталом підприємств та розроблені на їх основі науково-методичні рекомендації щодо вдосконалення управління оборотним капіталом підприємства утворюють комплекс системних управлінських рішень, які підвищують ефективність його функціонування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авраменко О.В. Управління формуванням оборотного капіталу промислового підприємства : автореф. дис... к-та екон. наук. Харків : 2000. 22 с.
2. Азрилиян А. Н. Большой экономический словарь. Москва : Институт новой экономики, 2002. 1280 с.
3. Амоша О.І., Аптекарь С.С., Білопольський М.Г. та ін. Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України / монографія. Тернопіль : Економічна думка ТНЕУ, 2011. 848 с.
4. Аникин А.В. Юность науки: Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. Москва: Политическая литература, 1979 с.367
5. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия (теория и практика) / пер. с англ. Санкт-Петербург : Питер, 2003. 414 с.
6. Ансофф И. Стратегическое управление / пер. с англ., под. ред. Л.И. Евенко. Москва : Экономика, 1989. 519 с.
7. Астахова Н.І., Гамзаєв Е.М., Іорга С.М. Теоретичні аспекти альтернативних джерел фінансування суб'єктів господарювання в епоху діджиталізації: крауд-технології *Підприємство та інновації*. 2020. № 12. С. 89-94.
8. Баранова В.Г. Банківські інноваційні технології: проблеми та перспективи впровадження. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Вип. 40. С.177-181.
9. Баранова В.Г., Гоцуляк С.М. Теоретичні засади управління оборотним капіталом. *Вісник соціально-економічних досліджень* 2008. № 30. С. 32-36.
10. Барнгольд СБ. Оборотные средства промышленности СССР. Москва : Финансы, 1965. С. 36.
11. Баканов М.И., Мельник М.В., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: учебн. 5-е изд., перераб. и доп. Москва : Финансы и статистика, 2007. 536с.
12. Баумоль У. Экономическая теория и исследование операций. Москва : Прогрес, 1965. 327 с.
13. Баюра Д.В. Кредиторская задолженность – острый инструмент. *Украинская инвестиционная газета*. 2003. №36. С.7-8.

14. Бернар И., Колли Ж-К. Толковый экономический словарь: в 2-хх тт. Т. I./ пер. с франц. Москва : Международные отношения. 1997. 784 с.
15. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация : пер. с англ. Москва : Финансы и статистика, 2002. 624 с.
16. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебн. курс. Киев : Ника-Центр, Эльга, 2002. 528 с.
17. Бланк И. А. Управление активами. Киев : Ника-Центр : Эльга, 2002. 720 с.
18. Богачева Г.Н., Денисов Б.А. О многообразной трактовке категории «капитал». *Менеджмент в России и за рубежом*. 2000. №1. С. 810.
19. Большая экономическая энциклопедия. Москва : Эксмо, 2008. 816 с.
20. Бригхэм Юджин Ф. Джозел А. Хьюстон Финансовый менеджмент : экспресс-курс 7-е изд. Санкт-Петербург : Питер, 2018. 590 с.
21. Бригхэм Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента: Сокр. пер. с англ. 5-е изд. Москва : РАГС; ОАО “Экономика”, 1998. 823 с.
22. Булеев И.П. Экономика Украины на современном этапе: институциональный аспект. *Вестник экономической науки Украины*. 2015. №1 (28). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomika-ukrainy-na-sovremennom-etape-institutsionalnyy-aspekt> (дата звернення : 10.01.2021).
23. Бухгалтерский учет краткосрочных активов: международная практика. *Финансовый менеджмент*. 2003. №6. С. 27-35.
24. Ван Хорн Джеймс С., Вахович, Джон М. Основы финансового менеджмента. 12-е издание / пер. с англ. Москва : ООО "И.Д. Вильямс", 2008. 1232 с.
25. Воробьев Ю.Н, Финансовый капитал предприятия: теория, практика, управление. Симферополь: Таврия, 2002. 364 с.
26. Вігуржинська С.Ю. Економіка підприємства : навч. посіб. ОДАХ, Одеса. 2008 р. – 76 с.
27. Гесць В.М., Кваснюк Б.Є., Зверяков М.І. та ін. Трансформація моделі економіки України: ідеологія, протиріччя, перспективи / монографія. Київ : Логос, 1999. 497 с.
28. Господарський кодекс України від 16.01.2003 №436-IV. Дата оновлення

- 27.02.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення 11.11.2020)
29. Гоцуляк С.М. Деякі аспекти управління оборотним капіталом підприємства *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. № 41 (2). С. 38-44.
30. Гоцуляк С.М. Джерела фінансування оборотного капіталу *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та перспективи розвитку*. 2010. № 691. С. 135-140.
31. Гоцуляк С.М. Досягнення фінансової рівноваги у процесі управління оборотним капіталом підприємства *Економіка і управління в умовах глобалізації: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, м. Донецьк, 1-7 грудня 2010 р. Донецьк : ДоНУЕТ, 2010. С. 58-59.*
32. Гоцуляк С.М. Короткострокові фінансові рішення у досягненні фінансової рівноваги *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2007. № 26. С. 97-101.
33. Гоцуляк С.М. Менеджмент обігового капіталу підприємства як фактор економічного зростання *Науковий вісник Полтавського національного технічного університету ім. Ю. Кондратюка «Економіка і регіон»*. 2007. № 4 (15). С. 128-130.
34. Гоцуляк С.М. Методи оцінки ефективності використання обігового капіталу *Науковий вісник ОДЕУ*. 2006. № 4 (24). С. 141-147.
35. Гоцуляк С.М. Методи управління дебіторською заборгованістю *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2004. № 18. С. 69-74.
36. Гоцуляк С.М. Можливості використання оборотного капіталу з метою максимізації вартості підприємства *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи: матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції, м. Одеса, 25-26 вересня 2020 р. – Одеса: «Принтбистро», 2020. – С. 129-131.*
37. Гоцуляк С.М. Особливості управління оборотним капіталом в умовах кризи *Вісник соціально-економічних досліджень* 2009. № 37. С. 202-206.
38. Гоцуляк С.М. Підходи до визначення оборотного капіталу *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та перспективи розвитку*. 2009. № 657. С. 183-188.

39. Гоцуляк С.М. Підходи до класифікації обігових коштів *Розвиток фінансової системи України в умовах трансформацій*: матеріали III Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Вінниця, 16-17 лютого 2006 р. Т.2. Вінниця : Книга-Вега, 2006. С. 20-22.
40. Гоцуляк С.М. Проблеми фінансування обігових коштів *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2006. № 24. С. 63-67.
41. Гоцуляк С.М. Стратегія росту ефективності використання обігового капіталу підприємства *Регіональна бізнес економіка та управління*. 2007. № 4 (16). С. 95-99.
42. Гоцуляк С.М. Управління обіговими коштами підприємства *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2005. № 21. С. 76-80
43. Гоцуляк С.М. Фінансування поточної діяльності підприємств в умовах кризи *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2009. № 35. С. 46-50.
44. Грошово-кредитна статистика. Процентні ставки за новими кредитами резидентам (крім інших депозитних корпорацій) за секторами економіки. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs> (дата звернення: 10.10.2020).
45. Гудзь Т.П. Теорія і методологія формування фінансової рівноваги підприємства : монографія.Полтава : ПУЕТ, 2018. 463 с.
46. Гудзь, Т. П. Фінансова рівновага підприємства у системі сучасних економічних відносин // Вісник соціально-економічних досліджень : зб. наук. праць (ISSN 2313-4569); за ред. М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. Одеса : Одеський національний економічний університет. 2018. № 2 (66). С. 63–74
47. Губин Б.В. Оборот средств предприятий и эффективность производства. Москва : Мысль, 1975. С. 49.
48. Деменіна О.М. Управління грошовими потоками в межах концепції фінансової рівноваги підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2004. №7. С.14-17.
49. Дерев'янко С. І. Факторинг в Україні: стан та перспективи розвитку. *ЛОГОΣ. Мистецтво наукової думки*. №10 Лютий, 2020 С.34-40.
50. Долгоруков Ю.А.,Редіна Н.І., Управління ефективністю використання

обігових коштів у промисловості. *Фінанси України* 2005. №11. С.45-51.

51. Дропа Я. Б. Визначення оптимальної структури оборотного капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. *Вісник Львівської державної фінансової академії: збірник наукових статей. Економічні науки*. 2005. №9. С. 361 – 368.

52. Дропа Я. Б. Організація управління оборотним капіталом промислових підприємств України : автореф. дис... к-та екон. наук. Львів, 2006. 22 с.

53. Друкер П. Задачи менеджмента в XXI веке. Москва : Изд-во «Вильямс» 2001. 271 с.

54. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1. / за ред. С.В. Мочерного. Київ : Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.

55. Экономическая энциклопедия / под.ред. Л.И. Абалкина. Москва : ОАО Издательство «Экономика», 1999. 1055 с.

56. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений. Москва : Омега Л. 2014. С.348

57. Єрохін С.А. Структурна трансформація національної економіки (теоретикометодологічний аспект) Київ : Вид-во «Світ знань», 2002. 528 с.

58. Журавлёва Г.П. Капитал: сущность и формы. Кругооборот и оборот капитала. Экономика: учебн. Москва : Юристъ, 2001. 574 с.

59. Завгородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. 4-те вид., випр. та доп. Київ : Т-во Знання, 2002. 566 с.

60. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. 3-тє вид., доп. та перероб. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2011. 844 с.

61. Зверяков М.І. Уроки ринкової трансформації в Україні. *Економіка України* 2016. 8 (657) С.7-25

62. Івченко Є. А. Трансформація як поняття та підходи до його розуміння в економічному контексті. *Ефективна економіка* № 12, 2015 <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5827> (дата звернення 21.10.2019)

63. Іорга С.М. Власний оборотний капітал як інструмент досягнення фінансової рівноваги підприємства *Науковий вісник*. 2019. № 9-10. С. 22-37.

64. Іорга С.М., Моїсєєв В.В. Роль мультиплікаторного аналізу в системі методів оцінки вартості компанії *Управління інноваційним процесом в Україні: розвиток співпраці*: матеріали VIII Міжнародної науково-практичної конференції, м. Львів, 18-20 травня 2020 р. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2020. С.131-132.
65. Іорга С.М., Негруль Д.А. Проблеми фінансового планування та прогнозування діяльності суб'єктів господарювання *Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах*: матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції, м. Полтава, 15-16 квітня 2021 р. Полтава : ПУЕТ, 2021. С. 254-256.
66. Іорга С.М. Особливості фінансування оборотного капіталу корпорацій в період пандемії *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами*: матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції, 18 листопада 2020 р. Київ : КНЕУ, 2020. С. 61-64.
67. Іорга С.М., Поліщук К.О. Проблеми розвитку логістики агропромислової галузі *Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах*: матеріали VII Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції, м. Ірпінь, 19 березня 2020 р. Ірпінь: Університет ДФС України, 2020. С. 249-250.
68. Іорга С.М. Політика фінансування оборотних активів як засіб оптимізації фінансового ризику *European Journal Of Economics And Management*. 2020. Vol. 6, Issue 1. P. 163-167.
69. Іорга С.М. Фінансування оборотного капіталу: можливості використання деривативів. *Scientific Collection «InterConf» (37): with the Proceedings of the 1st International Scientific and Practical Conference «Recent Scientific Investigation»* December 6-8, 2020. Oslo, Norway: Dagens naeringsliv forlag. 2020. P. 265-273.
70. Інформація довідка про стан розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення 1.04.2021)
71. Катан Л. І., Бровко Л. І., Дуброва Н. П. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Суми : Довкілля, 2009. 184 с.

72. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Н. Н. Любимова, под. ред. Л. П. Куракова. Москва : Гелиос АРВ, 2002. 352 с.
73. Кенэ Ф. Избранные экономические произведения. Москва : Соцэкгиз, 1960. 521 с.
74. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2002. 496 с.
75. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент; теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. 1024 с..
76. Ковальов А.І., Карпов В.А. Обґрунтування нового підходу до оцінки порівняльної ефективності підприємницьких проектів. *Цифрова трансформація фінансового сектора економіки: зб. тез доповідей за матеріалами V Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф., 09-10 квітня 2020 р.* С.51-54.
77. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учебн. пособие / пер. с франц. под ред. проф. Я. В. Соколова. Москва : Финансы, ЮНИТИ, 1997. 576 с.
78. Колодізєв О.М., Азізова, К.М. Управління оборотними активами промислових підприємств: сучасні підходи. *Економіка та суспільство*, 2021. №23 URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-23-27> (дата звернення : 10.03.2021).
79. Коніжай М.В. Принципи вдосконалення процесу кредитування реального сектора економіки. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2004. №1.С.21-24.
80. Король В., Методологічні розбіжності оцінки ліквідності та платоспроможності в системі аналізу фінансового стану підприємства. *Економіка, фінанси, право*. 2003. №12. С.22-24.
81. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підруч. Київ : ЦНЛ, 2006. 520 с.
82. Краснова М.Є. Сучасний стан світового ринку деривативів. *Ефективна економіка*. №9 2020. http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/9_2020/154.pdf. (дата звернення 1.04.2021)
83. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент : учебн. пособ. Москва : Дело и Сервис, 2001. 397 с.
84. Кужелєв М.О Капітал корпорації : методологія визначення сутності.

Науковий вісник НЛТУ України. 2013. Вип. 23.11 С.193-197.

85. Кужелев М.А. Коник О.В. Капитал корпорации: теоретический и методологический аспекты *Финансы, учет, банки : сб. научн. тр.* Донецк : Изд-во ДонНУ, "Каштан", 2008. № 14. С. 40-48
86. Литвин М. И., Коциб С. Е. Об инвестиционных вложениях в оборотные средства. *Финансы*. 2002. № 4. С.52-57.
87. Лукінов І. До питання про концепцію і модель сучасного економічного розвитку України. *Економіка України*. 2001. № 6. С. 4–9.
88. Макаrchук І. М. Платоспроможність і ліквідність аграрних підприємств. *Фінанси України*. 2005. №4. С. 120-126.
89. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика / пер. с англ. 11-го изд. Киев, Хагар-Демос, 1993. 785 с.
90. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 1. Кн. 1: Процесс производства капитала. Собр. Соч. Т.23. 825 с.
91. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения : в 30 т. / изд. 2-е. Москва : Госполитиздат. 1961.Т. 24. 648 с.
92. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения : в 30 т. изд. 2-е. Москва: Госполитиздат. 1955. Т. 3: 630 с.
93. Маркс К., Энгельс Ф. Избранные сочинения: В 9 т. / Т. 8: Капитал: Критика политической экономии. Т. 2. Кн. 2. Процесс обращения капитала. Москва : Политиздат, 1987. С. 156.
94. Маршалл А. Принципы экономической науки : в 3 т. / пер. с англ. Москва : Прогресс, 1993. Т.1. 415 с.
95. Метеленко Н.Г., Шульга О.П. Концептуалізація поняття «фінансовий механізм». *Причорноморські економічні студії*. Випуск 10. 2016 С.171-179
96. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. Москва : "Дело", 2001. 272 с..
97. Момот В.Є., Ковальов А.І. Модель інноваційного розвитку підприємства на основі формування неформальної креативної субструктури // *Європейський вектор економічного розвитку*. – Вип. 2 (27). – 2019. – с. 85-99

98. Наказ Міністерства фінансів Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 10 "Дебіторська заборгованість" від 08.10.1999 № 237. Дата оновлення 3.11.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0725-99#Text> (дата звернення 15.11.2020)
99. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / пер. з англ.. Овсієнка В. та Мусієнка В. Київ : Основи. 1993. 383с.
100. Носова С. С., Талахадзе А. А. Экономика: Энциклопедический словарь. Москва : Гелиос АРВ, 2003. 512с.
101. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України URL:<https://smida.gov.ua/about>
102. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 24.05.2020)
103. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 05.10.2019).
104. Офіційний сайт Світового банку. Всесвітній банк в Україні. URL: <https://data.worldbank.org/country/ukraine?locale=uk> (дата звернення 25.07. 2020)
105. Офіційний сайт Фонду державного майна України. URL: [https://privatization.gov.ua/product\\$category/success_stories/](https://privatization.gov.ua/product$category/success_stories/) (дата звернення 10.05.2020)
106. Папехин Р. С. Факторы финансовой устойчивости и безопасности предприятия : автореф. дис... к-та экон. наук. Волгоград . 2007. 32 с.
107. Перламутров В.Л. Проблемы использования оборотных средств в промышленности. Москва : Наука, 1973, с.213.
108. Побирченко В.В., Насибян Н.Р. Современные тенденции развития мирового рынка вина в контексте вхождения в него украинских производителей URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennyye-tendentsii-razvitiya-mirovogo-rynka-vina-v-kontekste-vhozhdeniya-v-nego-ukrainskih-proizvoditeley> (дата звернення 25.08.2018)
109. Податковий кодекс України № 2755–VI від 02.12.2010 р. Дата оновлення: 23.04.2021 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення 30.04.2021)
110. Поддєрьогін. А.М. Фінансовий менеджмент : підруч. Київ : КНЕУ, 2005. 536

111. Поддєрьогін А.М., Білик М.Д., Буряк Л.Д. та ін.Фінанси підприємств: підручник / під ред. А.М.Поддєрьогін. 8-ме вид., перероб. ідоп.Київ : КНЕУ, 2013. – 219 с.
112. Політична економія: навч.-метод. посіб./ за ред. Кривенко К.Т. Київ : КНЕУ, 2002. 466 с.
113. Посохов І. М. Аналіз досліджень зарубіжних наукових шкіл ризик-менеджменту. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. №4. 2013. С. 164-172.
114. Производство виноградных вин в Украине. URL: <https://zet.in.ua/statistika-2/apk-zemlya/proizvodstvo-vinogradnyh-vin-v-ukraine/> (дата звернення 12.12.2020)
115. Про затвердження галузевої Програми розвитку садівництва України на період до 2025 року і галузевої Програми розвитку виноградарства та виноробства України на період до 2025 року : Наказ міністерство аграрної політики України від 21.07.2008 року N 444/74 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0444555-08#Text> (дата звернення 20.09.2018 р.)
116. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» : Наказ міністерства фінансів України Дата оновлення: 23.07.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#Text> (дата звернення: 20.09.2019).
117. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 19.06.2020 р. 738-IX. Дата оновлення: 19.06.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення 30.04.2021)
118. Пригожин И., Стенгерс И. Порядок из хаоса. Новый диалог человека с природой. Москва : Эдиториал УРСС, 2000. 142 с.
119. Радченко О. П., Шавалюк О. І., Особливості трансформації економіки України *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2017. Том 16. Вип. 2 (36) С.145-154.
120. Розенберг Д. И. История политической экономии : в 3 томах / Москва : Соцэкгиз, 1940. Т. 1 484 с.
121. Розенберг Д.И. Комментарии к «Капиталу» К. Маркса. / под. ред. Цаголова Н. А. Москва : Экономика, 1984. 720 с.

122. Русак Н.А., Русак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования. Минск Высшэйшая школа 1997. 309с.
123. Резникова В.В., Щербина В.С. Сучасний стан правового регулювання господарської діяльності. 24.02.2020. URL: <https://coordynata.com.ua/sucasnij-stan-pravovogo-reguluvanna-gospodarskoi-dialnosti> (дата звернення 12.12.2020)
124. Саблук П. Т. Інноваційна модель розвитку аграрного сектору економіки України та роль науки в її становленні. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. Серія : Економіка та менеджмент*. 2016. № 9. С. 34-42.
125. Саблук П. Т. Інституціональні засади трансформацій в аграрній сфері. *Збірник матеріалів тринадцятих річних зборів Всеукраїнського конгресу вчених економістів-аграрників* (20-21 червня 2011 р.) Київ : ННЦ "Інститут аграрної економіки 2011. С. 5-3.
126. Саблук П. Т., Шпикуляк О. Г., Курило Л. І. та ін. Інноваційна діяльність в аграрній сфері: інституціональний аспект: монографія / Київ : ННЦ ІАЕ, 2010. 706 с.
127. Смит Л. Исследование о природе и причинах богатства народов. Москва : Наука, 1992. С. 410.
128. Спицнадель В.Н. Основы системного анализа. Санкт-Петербург : ИД «Бизнес-пресса», 2000. 233 с.
129. Спілка українських підприємців URL: <https://sup.org.ua/uk> (дата звернення 10.09.2020)
130. Статистичний збірник «Наукова та інноваційна діяльність в Україні» URL: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/16/Arch_nay_zb.htm (дата звернення 20.09.2018)
131. Стоянова Е.С., Крылова Т. Б., Балабанов И. Т.и др. Финансовый менеджмент: теория и практика. 6-е изд. / под. ред.. Стояновой Е.С. Москва : Перспектива. 2010. 656 с.
132. Стиглиц Дж. Глобализация : тревожные тенденции. Москва : Мысль, 2003. 300 с.
133. Тоффлер Э. Третья волна / перевод с англ. Москва. 2011 URL: <https://gtmarket.ru/library/basis/4821> (дата звернення 12.10.2018)

134. Угляренко О. М. Формування фінансових ресурсів підприємств (на прикладі підприємств спиртової галузі України) : дис... канд. екон. наук Київ, 2005. URL: <http://disser.com.ua/formuvannja-finansovykh-resursiv-pidpryyemstv.html> (дата звернення 25.08.2016)
135. Унтковская Т.Е. Финансовое равновесие предприятия. Киев: Генеза, 1997. 327 с.
136. Унтковская Т.Е. Финансовое равновесие торгового предприятия и пути его достижения : дис. д-ра экон. наук. Киев, 1997. 461 с.
137. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV. Дата оновлення 1.01.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення 10.02.2021)
138. Чараева М.В. Исследование финансовой устойчивости, ее влияние на инвестиционный потенциал. *Финансы и кредит*. 2013. № 5 (533). С. 11-16. \
139. Чорна О.Є. Управління капіталом підприємства в умовах ринкової трансформації економіки України : автореф. дис. ... канд.. екон. наук. Одеса 2005.с.
140. Шандова Н. В., Тарасюк А. В., Олійник Н. М. та ін.. Методи та інструменти аналізу і прогнозування ринкової ситуації в забезпеченні стійкості суб'єктів господарювання / монографія Херсон : ОЛДІ-ПЛЮС, 2021. 280 с.
141. Шевченко О.М. Шевченко О.О. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2018. №18. – С. 9–15.
142. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. Москва : ИНФРА. 2000. 368 с.
143. Шим Дж.К., Сигел Дж.Г. Финансовый менеджмент / пер.с англ. Москва : Филинь, 1996. 400 с.
144. Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры). История экономических учений (Современный этап) : учебн. / под общ. ред. А.Г. Худокормова. Москва : Изд-во ИНФРА-М, 1998. 733 с.
145. Щедров В.А. Виноделие от А до Я. Серия «Советы успешного фермера». Изд. 2-е. Ростов-на-Дону : «Феникс» 2006 С.283.

146. Янковий О.Г. Латентні ознаки в економіці / монографія. Одеса: Атлант, 2015. 168 с.
147. Borodina S., Shvyrkov O., Bouis J.. Investing in BRIC countries: evaluating risk and governance in Brazil, Russia, India, & China. New York : McGraw-Hill. 2010. 336 p.
148. Organisation Internationale de la vigne et du vin rganisation URL: <https://www.oiv.int/fr/organisation-internationale-de-la-vigne-et-du-vin> (дата звернення 10.09.2019)
149. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns (1994). New York. The Free Press.

Додаток А
Таблиця А.1

Динаміка показників, які характеризують трансформаційні процеси в економіці України протягом 2000-2009 рр.

Показник	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ВВП, реальний, млрд.дол.	31,262	37,972	42,352	50,084	64,82	86,058	107,648	142,58	179,817	117,113
Темп росту		121,46	111,53	118,26	129,42	132,76	125,09	132,45	126,12	65,13
Індекс інфляції	125,8	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3
Приватизація, кількість підприємств, які приватизовані	5201	6023	6150	6585	6155	5664	5526	4736	4225	4465
Кількість малих підприємств	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Кількість середніх підприємств	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Кількість великих підприємств	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Питома вага обсягу реалізованої продукції МП та СП у ВВП	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Прямі іноземні інвестиції	н/д	н/д	693	1424	1715	7808	5604	9891	10913	4816
Облікова ставка НБУ	25,00	12,50	8,00	7	8	9	9,5	8	10	11

Джерело: складено автором за даними 102;104 і 105

Продовження додатку А

Таблиця А.2.

Динаміка показників, які характеризують трансформаційні процеси в економіці України протягом 2010-2019 рр.

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ВВП, реальний, млрд.дол.	136,013	163,16	175,781	183,31	133,503	91,031	93,356	112,19	130,902	153,93
Темп росту	116,14	119,96	107,74	104,28	72,83	68,19	102,55	120,17	116,68	117,59
Індекс інфляції, %	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,8	104,1
Приватизація, кільк. підприємств, які приватизовані, шт.	3862	2964	3620	3164	365	759	1620	2711	3400	3220
Кількість малих підприємств	357241	354283	344048	373809	324598	327814	291154	322920	339374	
Кількість середніх підприємств	20983	20753	20189	18859	15906	15203	14832	14937	16057	
Кількість великих підприємств	586	659	698	659	497	423	383	399	446	
Питома вага обсягу реалізованої продукції МП у ВВП	н/д	н/д	10,7	15,4	17,6	15,5	16,7	18,6	19,9	
Питома вага обсягу реалізованої продукції СП у ВВП	н/д	н/д	41,8	42,0	39,4	40,5	43,4	41,2	41,4	
Кількість підприємств, що займаються інноваційною діяльністю	н/д	н/д	1758	1715	1609	824	834	759	777	782
Прямі іноземні інвестиції	6495	7207	8401	4499	410	-458	3810	3692	4455	5860
Облікова ставка НБУ	8,5	8,5	7,75	7	12,5	22	14	13,5	18	15,5

Джерело: складено автором за даними 102;104 і 105

Додаток Б
Таблиця Б.1

Характеристика розміру оборотних активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані), %.

Показники	Роки										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"											
Оборотні активи, тис. грн.	49585,3	53847,8	39577,3	75537,8	135073,4	137199,0	88185,0	56928	57893	58405	117091
Темп зміни оборотних активів в % до											
- показника 2002 року		108,60	79,82	152,34	272,41	276,69	177,85	114,81	116,75	117,79	236,14
- попереднього року		108,60	73,50	190,86	178,82	101,57	64,28	64,56	101,70	100,88	200,48
2. ПАТ "Коблево"											
Оборотні активи, тис. грн.	20894,7	31108,7	41486,5	60683,1	79794,8	104349,6	126332,0	129893	121718	146677	157639
Темп зміни оборотних активів в % до											
- показника 2002 року		148,88	198,55	290,42	381,89	499,41	604,61	264,86	266,92	322,94	754,44
- попереднього року		148,88	133,36	146,27	131,49	130,77	121,07	148,19	100,78	120,99	107,47
3. ПрАТ "Виноградар"											
Оборотні активи, тис. грн.	5819,0	5486,8	5378,9	5957,8	7812,6	9535,0	10400,5	15412	15532	18792	20294
Темп зміни оборотних активів в % до											
- показника 2002 року		94,29	92,44	102,39	134,26	163,86	178,73	264,86	266,92	322,94	348,75
- попереднього року		94,29	98,03	110,76	131,13	122,05	109,08	148,19	100,78	120,99	107,99
4. ПрАТ "Одесавинпром"											
Оборотні активи, тис. грн.	16238,0	18671,0	20596,0	36146,0	53730,0	78158,0	120616,0	150874	170103	164102	160652
Темп зміни оборотних активів в % до											
- показника 2002 року		114,98	126,84	222,60	330,89	481,33	742,80	929,14	1047,56	1010,6	989,36
- попереднього року		114,98	110,31	175,50	148,65	145,46	154,32	125,09	112,75	96,47	97,90
5. ПрАТ "Вікторія"											
Оборотні активи, тис. грн.	6904,3	7260,3	11774,8	11332,5	14755,8	18500,0	26329,0	39874	59189	48371	31758
Темп зміни оборотних активів в % до											
- показника 2002 року		105,16	170,54	164,14	213,72	267,95	381,34	577,52	857,28	700,59	459,97
- попереднього року		105,16	162,18	96,24	130,21	125,37	142,32	151,45	148,44	81,72	65,66

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку Б
Таблиця Б.2

Характеристика розміру оборотних активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані), %.*

Показники	Роки							2020
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
1	2	3	4	5	6	7	8	
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"								
Оборотні активи, тис. грн.	117091	72710	89633	56322	55036	51862	43859	33614
Темп зміни оборотних активів в % до								
- показника 2002 року	236,14	146,64	180,77	113,59	110,99	104,59	88,45	67,79
- попереднього року	200,48	62,10	123,27	62,84	97,72	94,23	84,57	76,64
2. ПАТ "Коблево"								
Оборотні активи, тис. грн.	146677	158162	170256	178182	233269	265498	318680	372006
Темп зміни оборотних активів в % до								
- показника 2002 року	756,95	814,83	852,76	1116,40	1270,65	1525,17	1780,38	1451,96
- попереднього року	107,83	107,65	104,66	130,92	113,82	120,03	116,73	81,55
3. ПрАТ "Виноградар"								
Оборотні активи, тис. грн.	18792,4	20294,0	27362,7	27104,0	20855,6	23825,5	20750,5	33614
Темп зміни оборотних активів в % до								
- показника 2002 року	348,75	348,75	470,23	465,78	358,41	409,44	356,60	577,66
- попереднього року	107,99	107,99	134,83	99,05	76,95	114,24	87,09	161,99
4. ПрАТ "Одесавинпром"								
Оборотні активи, тис. грн.	164102	160828	137375	122709	132538	252388	282198	341465
Темп зміни оборотних активів в % до								
- показника 2002 року	989,36	846,01	755,69	816,22	1554,30	1737,89	2102,88	1830,59
- попереднього року	97,90	98,00	85,42	89,32	108,01	190,43	111,81	121,00
5. ПрАТ "Вікторія"								
Оборотні активи, тис. грн.	48371	31758	32290	39258	36179	35519	47318	42569
Темп зміни оборотних активів в % до								
- показника 2002 року	700,59	459,97	467,68	568,60	524,01	514,45	685,34	616,56
- попереднього року	64,65	65,66	101,68	121,58	92,16	98,18	133,22	89,96

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку Б
Таблиця Б.3

Питома вага оборотних активів у структурі активів підприємств виноробної галузі
(вибіркові дані), %.

№п \п	Найменування підприємства	середня питома вага ОА за 2002-2020 рр.	Роки									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	82,33	83,54	86,58	80,09	88,93	94,18	93,69	89,33	83,61	86,4	86,03
2	ПрАТ "Вікторія", %	82,04	77,21	75,23	84,87	81,49	75,97	75,15	83,59	80,01	86,32	85,02
3	ПрАТ "Одесавинпром", %	74,59	59,11	57,5	47,14	61,88	77,06	72,35	79,68	82,09	86,19	78,9
4	ПрАТ "Виноградар", %	65,14	69,15	58,25	55,16	59,08	61,16	58,91	59,44	59,44	62,97	63,42
5	ПАТ "Коблево", %	60,94	45,87	50,21	51,55	55,94	60,71	55,56	58,06	57,51	53,45	51,18
6	В середньому по підприємствам	73,01	64,56	63,66	62,18	66,70	71,74	71,19	73,50	73,02	72,82	76,63
7	В цілому по промисловості	47,05	-	-	-	-	46,2	46,95	46,8	51,52	54,43	55,26

Таблиця Б.4

Питома вага оборотних активів у структурі активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані), %.

№п \п	Найменування підприємства	середня питома вага ОА за 2002- 2020 рр.	Роки								
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	82,33	86,65	95,20	96,60	92,28	88,26	88,58	51,81	48,92	43,68
2	ПрАТ "Вікторія", %	82,04	80,76	80,76	84,18	84,33	83,64	84,79	88,33	85,76	81,37
3	ПрАТ "Одесавинпром", %	74,59	77,97	77,06	73,10	73,86	76,57	83,96	87,01	82,92	82,89
4	ПрАТ "Виноградар", %	65,14	63,01	66,27	74,15	70,54	65,46	70,22	69,17	77,29	74,58
5	ПАТ "Коблево", %	60,94	57,92	60,45	62,12	61,62	67,70	73,09	76,61	80,04	78,18
6	В середньому по підприємствам	73,10	73,81	76,28	77,93	77,74	77,40	80,83	75,27	67,89	59,84
7	В цілому по промисловості**	47,05	44,80	44,80	46,86	50,99	54,36	56,67	55,79	51,76	49,57

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця Б.5

Порівняльний аналіз темпів зміни середнього розміру оборотних активів підприємства з темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) за 2003-2011 рр., %

Найменування показника	Роки								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"									
1.1.Темп зміни *середнього розміру оборотних активів	104,30	90,32	123,22	182,96	129,28	82,78	63,72	78,91	102,63
1.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	102,40	91,82	120,38	169,97	126,93	84,58	64,33	79,89	106,68
1.3.Темп зміни обсягу реалізації	116,14	101,95	91,20	131,97	64,01	81,94	183,71	101,70	118,95
2. ПАТ "Коблево"									
3.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	245,82	139,60	140,74	137,49	131,08	125,27	111,07	98,20	106,67
3.2.Темп зміни середньої суми усіх активів	234,60	132,48	132,66	126,98	133,06	126,98	113,62	104,39	102,13
3.3.Темп зміни обсягу реалізації	122,24	126,52	115,35	105,75	116,60	124,16	154,94	133,45	73,53
3. ПрАТ "Виноградар"									
4.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	96,11	104,33	121,47	125,98	114,92	115,30	121,80	110,53	110,92
4.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	115,08	116,70	119,92	119,93	115,38	116,79	117,57	107,27	110,92
4.3.Темп зміни обсягу реалізації	116,14	101,95	91,20	131,97	64,01	81,94	183,71	101,70	118,95
4. ПрАТ "Одесавинпром"									
5.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	107,49	112,48	144,50	158,39	146,74	150,71	138,21	118,01	103,08
5.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	215,99	127,05	134,06	125,50	138,73	145,93	126,57	114,00	108,95
5.3.Темп зміни обсягу реалізації	116,86	88,52	144,03	139,83	135,87	128,05	109,66	104,78	90,89
5. ПрАТ "Вікторія"									
6.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	114,07	134,39	121,39	112,90	127,47	134,80	125,93	158,21	120,43
6.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	114,27	126,53	118,09	119,97	132,14	127,42	121,35	154,43	119,30
6.3.Темп зміни обсягу реалізації	161,37	207,65	134,74	113,33	137,51	146,39	96,45	164,01	92,63

* Темпи зміни розраховано до показника попереднього року.

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця Б.6

Порівняльний аналіз темпів зміни середнього розміру оборотних активів підприємства з темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) за 2012-2020 рр., %

Найменування показника	Роки								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"									
1.1.Темп зміни* середнього розміру оборотних активів	100,44	150,90	108,15	85,53	89,91	76,30	95,99	89,54	80,94
1.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	108,71	152,56	104,13	86,96	93,35	78,25	128,82	116,97	87,80
1.3.Темп зміни обсягу реалізації	63,60	252,01	125,92	259,52	35,23	87,36	125,60	39,40	110,85
2. ПАТ "Коблево"									
3.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	110,25	113,58	107,73	106,10	118,08	121,22	117,12	118,23	97,79
3.2.Темп зміни середньої суми усіх активів	101,96	101,48	102,55	102,75	109,59	102,71	107,26	105,86	91,75
3.3.Темп зміни обсягу реалізації	124,25	100,03	122,62	135,23	124,24	98,29	112,37	101,03	92,55
3. ПрАТ "Виноградар"									
4.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	110,50	113,87	121,93	114,29	88,05	93,16	99,76	121,96	99,61
4.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	101,46	102,81	111,71	111,55	93,30	93,61	97,17	167,31	129,52
4.3.Темп зміни обсягу реалізації	73,31	111,89	54,13	369,26	81,76	113,64	91,73	36,38	192,87
4. ПрАТ "Одесавинпром"									
5.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	98,24	97,22	91,77	87,22	98,14	150,81	138,88	116,66	102,41
5.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	102,46	101,97	94,63	89,27	95,81	139,64	131,93	117,79	104,66
5.3.Темп зміни обсягу реалізації	122,01	98,38	95,86	186,99	162,91	126,37	99,82	71,49	97,62
5. ПрАТ "Вікторія"									
6.1.Темп зміни середнього розміру оборотних активів	82,83	79,27	100,84	111,71	105,44	95,04	115,54	108,51	81,64
6.2.Темп зміни середньої суми усіх активів до попереднього року	84,56	81,74	98,77	109,30	105,77	94,81	112,11	108,11	84,78
6.3.Темп зміни обсягу реалізації	42,74	56,14	131,48	324,09	98,14	101,57	103,55	67,59	74,11

*Темпи зміни розраховано до показника попереднього року

Джерело: розраховано за даними [101]

Додаток В
Таблиця В.1.

Структура оборотних активів ЗАТ" Болградський виноробний завод" за період 2002-2010 рр.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Запаси виробничі запаси	31,85	31,40	40,70	37,57	25,73	36,28	56,36	36,28	56,36
тварини на вирощуванні та відгодівлі	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
незавершене виробництво	0,00	0,02	0,11	0,07	0,06	0,02	0,00	0,00	0,00
готова продукція	1,05	0,38	0,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,76	1,41
товари	11,54	1,97	2,52	1,09	0,60	0,76	1,41	0,00	0,00
Векселі одержані	7,23	1,10	0,15	0,08	0,66	0,04	0,07	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги чиста реалізаційна вартість	18,67	26,08	40,59	47,52	70,65	42,20	34,53	42,20	34,53
первісна вартість	18,67	26,08	40,59	47,52	70,65	42,20	34,53	4,90	7,39
резерв сумнівних боргів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,03
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	0,00	1,40	0,02	0,02	2,24	4,90	7,39	0,00	0,00
за виданими авансами	29,48	37,35	13,87	11,15	0,01	0,02	0,03	0,00	0,00
з нарахованих доходів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
із внутрішніх розрахунків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,00	0,02	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Поточні фінансові інвестиції	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15,55	0,00	0,00	0,00
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	0,16	0,27	1,45	0,14	0,06	0,22	0,20	0,22	0,20
в іноземній валюті	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші оборотні активи	0,00	0,00	0,00	2,35	0,00	0,00	0,00	100	100

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В.2.

Структура оборотних активів ЗАТ" Болградський виноробний завод" за період 2011-2020 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Виробничі запаси	35,91	51,82	79,87	64,04	2,27	53,94	41,49	53,90	61,27	66,44
Поточні біологічні активи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Незавершене виробництво	0,00	0,20	0,00	0,00	51,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Готова продукція	2,70	0,00	0,01	0,00	0,50	0,91	0,51	0,68	0,88	0,91
Товари	0,00	2,23	0,15	0,00	0,99	0,69	1,44	1,25	1,26	1,84
Векселі одержані	0,00	0,10	0,05	0,08	0,07	0,11	0,10	0,12	0,14	0,18
ДЗ за товари,роботи та послуги	48,63	29,86	10,51	20,54	27,25	19,26	36,38	34,19	20,95	24,83
ДЗ за розрахунками - з бюджетом	12,55	15,64	8,98	14,37	14,53	19,95	12,98	2,33	3,83	2,69
- за виданими авансами	0,02	0,02	0,01	0,02	0,09	0,16	0,26	0,27	0,24	1,12
- з нарахованих доходів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- із внутрішніх розрахунків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,01	0,06	0,06	0,00	0,04	0,03	0,03	0,12	0,13	0,01
Поточні фінансові інвестиції	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Грошові кошти та їх еквіваленти:- в національній валюті	0,06	0,07	0,34	0,94	2,83	4,95	6,80	7,15	11,30	1,99
Інші оборотні активи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В. 3.

Структура оборотних активів ВАТ "Коблево" за період 2002-2010 рр.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Запаси виробничі запаси	34,15	43,73	42,56	29,52	23,83	20,46	23,89	31,12
тварини на вирощуванні та відгодівлі	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
незавершене виробництво	15,24	11,72	12,64	11,16	5,34	7,70	3,65	1,30
готова продукція	12,60	6,97	5,13	4,30	2,87	2,85	2,07	2,38
товари	0,27	0,19	0,23	0,24	0,25	0,08	0,08	0,44
Векселі одержані	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги чиста реалізаційна вартість	26,60	31,31	38,16	53,12	65,76	63,64	66,76	62,68
первісна вартість	26,62	31,31	38,16	53,12	65,76	63,64	66,78	62,71
резерв сумнівних боргів	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	0,80	1,15	0,45	0,00	0,02	0,02	0,48	0,26
за виданими авансами	0,00	0,00	0,10	0,11	0,00	3,36	1,59	1,36
з нарахованих доходів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
із внутрішніх розрахунків	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інша поточна дебіторська заборгованість	7,52	2,69	0,10	0,50	0,46	0,27	0,07	0,07
Поточні фінансові інвестиції	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	0,77	1,13	0,23	1,05	1,18	0,75	0,40	0,37
в іноземній валюті	0,77	0,00	0,00	0,00	0,14	0,01	0,01	0,00
Інші оборотні активи	1,27	1,09	0,39	0,00	0,15	0,87	1,00	0,01
Разом оборотних активів	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В

Таблиця В. 4.

Структура оборотних активів ВАТ "Коблево" за 2009-2020 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Виробничі запаси	23,89	31,12	50,07	45,49	53,77	12,61	14,99	14,33	20,01	13,08	20,37	11,36
незавершене виробництво	3,65	1,30	0,97	0,00	0,00	46,85	40,79	49,63	55,13	58,30	57,43	68,56
Готова продукція	2,07	2,38	2,25	2,65	3,72	2,03	3,76	3,48	3,00	4,74	5,08	6,51
Товари	0,08	0,44	0,13	3,23	0,15	1,57	1,44	7,65	0,10	0,52	1,72	1,34
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	66,76	62,68	42,71	36,45	9,75	0,76	12,44	15,54	18,55	14,56	10,03	10,43
- за виданими авансами	1,59	1,36	0,00	10,84	11,82	14,93	8,41	7,90	1,89	7,41	2,65	0,68
- за бюджетом	0,48	0,26	1,10	0,89	1,02	1,49	1,25	0,84	1,00	0,96	2,10	0,72
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,07	0,07	0,00	0,02	19,24	16,26	15,58	0,03	0,07	0,09	0,08	0,10
ГК	0,42	0,37	0,00	0,01	0,01	1,71	0,23	0,22	0,03	0,10	0,34	0,02
Інші оборотні активи	1,00	0,01	1,62	0,26	0,46	1,50	0,83	0,16	0,02	0,05	0,03	0,08
Всього оборотних активів	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В. 5.

Структура оборотних активів ВАТ "Виноградар" за 2002-2009 рр.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Запаси виробничі запаси	9,07	7,18	6,75	4,05	3,00	1,31	0,39	0,76
тварини на вирощуванні та відгодівлі	0,06	1,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
незавершене виробництво	40,41	48,10	52,22	59,06	53,77	67,92	65,04	44,93
готова продукція	0,11	0,56	0,23	0,10	0,06	0,04	0,25	0,10
товари	1,09	2,26	1,77	1,44	1,18	0,70	0,57	0,77
Векселі одержані	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги чиста реалізаційна вартість	45,28	37,78	34,77	30,23	39,60	27,59	32,13	41,12
первісна вартість	45,28	37,78	34,77	30,23	39,60	27,59	32,13	41,12
резерв сумнівних боргів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	0,08	0,11	0,17	0,07	0,08	0,69	0,10	0,05
за виданими авансами	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
з нарахованих доходів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
із внутрішніх розрахунків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інша поточна дебіторська заборгованість	2,38	2,06	0,00	0,20	0,29	1,39	1,46	0,49
Поточні фінансові інвестиції	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	1,52	0,46	4,10	4,85	2,01	0,35	0,07	4,47
в іноземній валюті	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,31
Інші оборотні активи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Разом оборотних активів	260	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

*Розраховано на підставі річної фінансової звітності ВАТ "Виноградар"

Продовження додатку В
Таблиця В. 6.

Структура оборотних активів ВАТ "Виноградар" за 2010-2020 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Виробничі запаси	45,98	66,39	55,15	44,48	46,92	0,92	1,81	2,87	2,49	2,79	8,16
Готова продукція	0,99	0,93	0,77	17,79	11,61	59,82	54,57	51,85	49,60	73,88	53,52
Дз товари, роботи, послуги	41,12	39,98	34,52	35,21	39,00	34,53	19,56	20,78	30,44	3,97	22,29
Дебіторська заборгованість з бюджетом	0,05	2,52	0,44	0,12	0,09	3,23	8,68	11,02	12,85	15,78	11,49
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,49	5,31	3,55	2,34	1,44	0,78	6,25	9,07	1,18	0,83	1,96
ГК	11,78	4,87	5,55	0,02	0,08	0,69	9,11	4,41	2,79	0,61	0,20
Інші оборотні активи	0,00	0,00	0,02	0,03	0,87	0,03	0,01	0,01	0,65	2,14	0,54
Разом оборотних активів	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В. 7.

Структура оборотних активів ЗАТ "Одесавинпром" за період 2002-2008

Показники	Код рядка	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Запаси виробничі запаси	100	37,43	28,54	22,35	44,60	46,05	46,46	31,24
тварини на вирощуванні та відгодівлі	110	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
незавершене виробництво	120	0,00	0,51	0,07	0,01	0,00	0,01	0,01
готова продукція	130	4,77	3,42	5,65	4,27	4,14	2,83	3,24
товари	140	0,98	0,59	7,77	0,49	0,31	0,99	9,53
Векселі одержані	150	0,00	0,00	0,60	0,25	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги чиста реалізаційна вартість	160	46,19	54,83	47,92	41,40	31,81	40,55	43,17
первісна вартість	161	46,19	54,83	47,92	41,40	31,81	40,55	43,17
резерв сумнівних боргів	162	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	170	0,00	0,02	0,51	0,01	0,17	0,22	0,28
за виданими авансами	180	3,86	6,51	9,73	2,53	13,14	5,12	9,31
з нарахованих доходів	190	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
із внутрішніх розрахунків	200	0,76	0,78	1,42	0,69	0,00	0,32	0,38
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	5,07	3,35	3,80	4,66	3,49	2,46	1,72
Поточні фінансові інвестиції	220	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	230	0,63	1,44	0,18	0,22	0,12	0,44	1,05
в іноземній валюті	240	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,05
Інші оборотні активи	250	0,31	0,00	0,00	0,87	0,69	0,59	0,01
Разом оборотних активів	260	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В. 8.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Запаси	44,03	30,39	31,88	31,88	34,54	37,73	47,67	55,40	53,99	48,10	40,34	35,44
запаси сер	42,44	30,81	31,69	31,88	33,54	39,09	44,96	49,77	41,54	48,20	40,05	40,89
Виробничі запаси	31,24	24,74	23,63	23,63	26,35	27,57	39,00	47,17	41,12	32,94	29,83	26,02
Незавершене виробництво	0,01	0,39	0,83	0,83	0,71	0,43	1,29	0,29	0,28	1,39	0,20	0,23
Готова продукція	3,24	2,89	5,37	5,37	4,62	5,17	6,05	6,78	4,36	4,23	4,40	2,04
Товари	9,53	2,37	2,05	2,05	2,86	4,57	1,34	1,16	8,23	9,54	5,92	7,16
Векселі одержані	0,00	0,00	0,00	0,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	43,17	45,06	46,53	46,53	43,73	51,47	42,28	34,78	37,39	41,45	40,34	35,44
за виданими авансами	9,31	22,98	21,06	21,06	20,07	3,10	2,27	5,86	4,80	5,30	29,83	26,02
з бюджетом	0,28	0,00	0,32	0,00	0,46	0,06	1,19	0,90	0,46	0,41	0,20	0,23
із внутрішніх розрахунків	0,38	0,20	0,15	0,00	0,08	6,41	5,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інша поточна дебіторська заборгованість	1,72	0,35	0,33	21,06	0,61	1,03	0,95	0,72	0,55	0,62	0,65	0,46
Гроші та їх еквіваленти	1,10	0,45	0,05	0,05	0,08	0,05	0,11	1,60	0,28	0,28	0,13	0,84
інші оборотні активи	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30	0,65	2,15	2,20	1,79	2,85
Разом оборотних активів	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Структура оборотних активів ЗАТ "Одесавинпром"

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В. 10.

Структура оборотних активів ЗАТ "Вікторія"

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Виробничі запаси	49,14	45,51	26,11	35,56	48,05	63,32	49,58	47,68	57,30	47,22	47,75	4,82
Незавершене виробництво	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	58,29
Готова продукція	2,47	1,92	2,40	6,22	11,10	5,83	7,46	2,83	6,60	5,48	10,94	4,78
Товари	0,15	3,44	15,44	6,90	5,81	0,18	0,15	0,54	0,58	0,52	1,45	0,01
Векселі одержані	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ДЗ- чиста реалізаційна вартість	44,27	43,50	50,48	49,21	34,74	30,51	42,03	44,01	25,08	35,04	34,05	17,23
- за бюджетом	0,00	0,00	0,68	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,46
- за виданими авансами	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,00	0,37	0,29	0,58	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,43
ГК	3,97	5,27	4,60	1,30	0,27	0,16	0,77	4,94	10,43	11,75	5,81	5,44
Інші оборотні активи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,55

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В Таблиця В.11
 Питома вага запасів у оборотних активах підприємств виноробної галузі за
 2002-2011 рр.(вибіркові дані), %*

№п \п	Найменування підприємства	середня питома вага за 2002- 2020 рр.	Роки									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	ПрАТ "Виноградар", %	61,78	50,73	59,58	60,97	64,65	58,01	69,97	66,25	66,25	46,56	47,24
2	ПАТ "Коблево", %	58,51	62,26	62,61	60,56	45,22	32,29	31,08	29,69	29,69	35,24	53,43
3	ПрАТ "Вікторія", %	56,34	35,43	42,70	39,14	57,30	58,94	51,76	50,87	51,76	50,86	43,95
4	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	53,42	44,44	33,77	43,92	38,72	26,38	37,05	57,77	36,05	58,67	38,61
5	ПрАТ "Одесавинпром ", %	43,69	43,18	33,06	35,84	49,37	50,50	50,30	44,03	44,03	30,39	33,02
6	В середньому по підприємствам	54,75	47,21	46,34	48,09	51,05	45,22	48,03	49,72	45,16	44,34	43,25

Таблиця В.12

Питома вага запасів у оборотних активах підприємств виноробної галузі за
 2012-2020 рр.(вибіркові дані), %*

№п \п	Найменування підприємства	середня питома вага за 2002-2020 рр.	Роки								
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	ПрАТ "Виноградар", %	61,78	55,92	62,28	58,53	60,74	56,39	54,72	52,08	76,67	61,68
2	ПАТ "Коблево", %	58,51	51,37	57,64	63,05	60,98	75,09	78,24	76,65	84,60	87,77
3	ПрАТ "Вікторія", %	56,34	48,68	64,96	69,33	57,20	51,06	64,48	53,22	60,14	67,90
4	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	53,42	54,26	80,04	64,04	55,18	55,54	43,45	55,83	63,41	69,19
5	ПрАТ "Одесавинпром", %	43,69	31,88	34,54	37,73	47,67	55,40	53,99	48,10	40,34	35,44
6	В середньому по підприємствам	54,75	48,42	59,89	58,54	56,35	58,70	58,98	57,18	65,03	64,40

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В.13

Питома вага дебіторської заборгованості у оборотних активах підприємств
виноробної галузі України за 2002-2011 рр. (вибіркові дані),%.

№п \п	Найменування підприємства	середня питома вага за 2002- 2020 рр.	Роки									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	ПрАТ "Одесавинпром", %	58,28	55,88	65,47	62,87	49,28	48,44	48,45	54,58	53,86	68,59	66,05
2	ПрАТ "Болградський виноробний завод", %	45,32	48,15	64,85	54,48	58,71	72,90	47,12	41,96	47,13	41,95	61,20
3	ПрАТ "Вікторія", %	39,24	63,89	64,19	53,37	59,23	34,27	31,01	44,27	43,27	43,87	51,45
4	ПАТ "Коблево", %	45,39	34,92	35,16	38,81	53,73	66,24	67,29	68,90	67,50	64,38	43,82
5	ПрАТ "Виноградар", %	37,51	35,45	47,74	39,95	34,94	30,50	39,97	29,67	33,68	41,66	47,80
6	В середньому по підприємствам	45,15	47,66	55,48	49,90	51,18	50,47	46,77	47,88	49,09	52,09	54,06

Таблиця В.14

Питома вага дебіторської заборгованості у оборотних активах підприємств
виноробної галузі України за 2012-2020 рр. (вибіркові дані),%.

№п \п	Найменування підприємства	середня питома вага за 2002-2020 рр.	Роки									
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
1	ПрАТ "Одесавинпром", %	58,28	88,64	64,95	62,06	51,86	42,26	43,20	47,77	71,02	62,15	
2	ПрАТ "Болградський виноробний завод", % %	45,32	45,68	19,62	35,01	41,99	39,51	49,75	37,03	25,29	28,82	
3	ПАТ "Коблево", %	39,24	48,20	41,84	33,44	37,68	24,32	21,51	23,03	14,87	11,94	
4	ПрАТ "Вікторія", %	45,39	50,02	34,74	30,51	42,03	44,01	25,08	35,04	34,05	26,11	
5	ПрАТ "Виноградар",	37,51	38,51	37,68	40,52	38,54	34,49	40,86	44,48	20,58	35,74	
6	В середньому по підприємствам	45,15	54,21	39,77	40,31	42,42	36,92	36,08	37,47	33,16	32,95	

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку В
Таблиця В.15.

Тривалість обороту дебіторської заборгованості підприємств виноробної галузі за 2002-2012 рр. (вибіркові дані), днів.*

№п \п	Найменування підприємства	Середня тривалість обороту за 2002-2020 рр.	Роки									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод"	691	219	160	324	144	779	1564	2429	1937	704	905
2	ПрАТ "Вікторія"	91	209	135	85	63	43	48	50	46	32	73
3	ПрАТ "Одесавинпром"	137	83	84	112	95	97	104	132	165	202	277
4	ПрАТ "Виноградар"	183	98	86	75	87	91	159	206	152	160	175
5	ПАТ "Коблево"	108	63	65	76	119	197	243	250	177	131	143
6	В середньому по підприємствам	242	134	106	134	102	241	424	613	495	246	315

Таблиця В.16.

Тривалість обороту дебіторської заборгованості підприємств виноробної галузі за 2012-2020 рр. (вибіркові дані), днів.*

№п \п	Найменування підприємства	Середня тривалість обороту за 2002-2020 рр.	Роки								
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод"	691	1221	387	300	151	406	415	312	475	294
2	ПрАТ "Вікторія"	91	223	256	115	45	56	42	42	76	98
3	ПрАТ "Одесавинпром"	137	256	253	200	84	41	45	67	145	168
4	ПрАТ "Виноградар"	183	253	230	534	166	166	141	172	360	161
5	ПАТ "Коблево"	108	104	115	84	63	51	47	48	47	36
6	В середньому по підприємствам	242	411	248	247	102	144	138	128	221	151

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця В.17

Показники розрахунку проблемної дебіторської заборгованості підприємств за 2002-2011 рр.

Показники	Роки									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Річні темпи інфляції в Україні	.*	8,2	12,3	10,3	11,6	16,6	22,3	2,3	9,1	4,6
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
Тривалість обороту ДЗ, дн.	219	160	324	144	779	1564	2429	1937	704	905
Сума ДЗ, тис.грн.	23875,8	34923,8	21560,3	44344,7	98463,4	64660,0	37005,0	64660	36996	35432
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	21,6	26,6	32,3	12,3	19,1	14,6
Проблемна сума ДЗ***	2387,58	3492,38	2156,03	4434,47	21268,094	17199,56	11952,615	7953,18	7066,236	5173,072
2. ПАТ "Коблево"										
Тривалість обороту ДЗ, дн.	63	65	76	119	197	243	250	177	131	143
Сума ДЗ, тис.грн.	7298,4	10939,1	16102,3	32600,8	52860,0	70217,0	87038,0	87038	83619	53335
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	729,84	1093,91	1610,23	3260,08	5286	7021,7	8703,8	8703,8	8361,9	5333,5
3. ПрАТ "Виноградар"										
Тривалість обороту ДЗ, дн.	98	86	75	87	91	159	206	152	160	175
Сума ДЗ, тис.грн.	2619,8	2149,2	2081,3	2382,8	3811,5	3086,3	4239,0	4239	6420	7425
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	261,98	214,92	208,13	238,28	381,15	308,63	423,9	423,9	642,0	742,5
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
Тривалість обороту ДЗ, дн.	83	84	112	95	97	104	132	165	202	277
Сума ДЗ, тис.грн.	9074,0	12229,0	13053,0	17818,0	26121,0	38038,0	66173,0	66173	116669	111696
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	907,4	1222,9	1305,3	1781,8	2612,1	3803,8	6617,3	6617,3	11666,9	11169,6
5. ПрАТ "Вікторія"										
Тривалість обороту ДЗ, дн.	209	135	85	63	43	48	50	46	32	73
Сума ДЗ, тис.грн.	4432,1	3874,8	6974,6	3883,8	4575,4	8190,0	11547,0	8190	11550	30452
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	443,21	387,48	697,46	388,38	457,54	819	1154,7	819,0	1155,0	3045,2

* зареєстрована дефляція на рівня 0,6%

* коефіцієнт резервування приймається на рівні 10% якщо період обороту ДЗ більше 30 днів та збільшується на темп інфляції відповідного року якщо період обороту складає більше ніж рік

*** проблемна ДЗ визначається як добуток суми ДЗ та коефіцієнту резервування.

Джерело: розраховано та складено за даними [101]

Таблиця В.18

Показники розрахунку проблемної дебіторської заборгованості підприємств за 2012-2020рр.

Найменування показника	Роки								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Річні темпи інфляції в Україні	-*	0,5	24,9	43,3	12,4	13,7	9,8	4,1	5,0
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"									
Тривалість обороту ДЗ, дн.	1221	387	300	151	406	415	312	475	294
Сума ДЗ, тис.грн.	26678	22977	25457	37633	22251	31330	19203	11092	9688
Коефіцієнт резервування, %**	10	10,5	10	10	22,4	23,7	10	14,1	10
Проблемна сума ДЗ***	2667,8	2412,58	2545,7	3763,3	4984,22	7425,21	1920,3	1563,97	968,8
2. ПАТ "Коблево"									
Тривалість обороту ДЗ, дн.	104	115	84	63	51	47	48	47	36
Сума ДЗ, тис.грн.	70695	65950	56931	67133	56728	57102	73401	55300	36214
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	7069,5	6595	5693,1	6713,3	5672,8	5710,2	7340,1	5530	3621,4
3. ПрАТ "Виноградар"									
Тривалість обороту ДЗ, дн.	253	230	534	166	166	141	172	360	161
Сума ДЗ, тис.грн.	7236,8	7645,9	11088,5	10445,3	7192,5	9735,6	9228,9	5256,1	7213,9
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	723,68	764,59	1108,85	1044,53	719,25	973,56	922,89	525,61	721,39
4. ПрАТ "Одесавинпром"									
Тривалість обороту ДЗ, дн.	256	253	200	84	41	45	67	145	168
Сума ДЗ, тис.грн.	145463	104452	85261	63640	56005	109022	134819	242523	184737
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	14546,3	10445,2	8526,1	6364	5600,5	10902,2	13481,9	24252,3	18473,7
5. ПрАТ "Вікторія"									
Тривалість обороту ДЗ, дн.	223	256	115	45	56	42	42	76	98
Сума ДЗ, тис.грн.	24195	11034	9851	16500	15921	8909	16579	14496	15122
Коефіцієнт резервування, %**	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Проблемна сума ДЗ***	2419,5	1103,4	985,1	1650	1592,1	890,9	1657,9	1449,6	1512,2

* зареєстрована дефляція на рівня 0,2% * коефіцієнт резервування приймається на рівні 10% якщо період обороту ДЗ більше 30 днів та збільшується на темп інфляції відповідного року якщо період обороту складає більше ніж рік.*** проблемна ДЗ визначається як добуток суми ДЗ та коефіцієнту резервування.

Джерело: розраховано за даними [101]

Додаток Г
Таблиця Г.1

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ЗАТ" Болградський виноробний завод" за 2002- 2008 рр.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Статутний капітал	10348,5	321,5	6200,3	2841,1	2254,9	7440,1	-
Інший додатковий капітал	8070,6	6552,7	6674,9	6674,9	6674,9	6674,9	1481,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	2747,40,0	-	-	-	-	-	-
Усього власного капіталу	21166,5	6874,2	12875,2	9516,0	8929,8	14115,0	1481,0
Цільове фінансування	364,6	764,6	864,6	864,6	864,6	864,6	865,0
Довгострокові кредити банків		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20468,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	192,0	150,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Інші довгострокові зобов'язання		0,0	837,2	837,2	0,0	0,0	
Усього довгострокових зобов'язань	192,0	150,0	837,2	837,2	0,0	0,0	20468,0
Короткострокові кредити банків	5000,0	4110,7	3000,0	4000,0	7000,0	11100,0	10900,0
Векселі видані		0,0	0,0	0,0	836	0,0	
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	14524,4	34059,2	20675,5	59772,9	115887,0	95659,0	51624,0
Поточні зобов'язання за розрахунками: з одержаних авансів	7581,1	7695,2	848,7	243,5	1380,0	15140,4	2527,0
з бюджетом	315,4	83,4	159,1	80,9	73,0	104,0	146,0
зі страхування	67,2	20,8	91,9	58,0	30,0	70,0	56,0
з оплати праці	580	357,8	81,6	202,2	131,6	73,0	146,0
із внутрішніх розрахунків	600		0,0	13,1	23,3	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	610	16,3	8,1	9,8	9,8	0,0	0,0
Усього поточних зобов'язань	620	27862,2	46059,0	25000,3	64320,0	125279,0	122219,4
Всього джерел формування ОА	260	49585,3	53847,8	39577,3	75537,8	135073,4	137199,0

Джерело: складено за даними [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.2

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ЗАТ" Болградський виноробний завод" за 2011- 2020 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Короткострокові кредити банків	8552	7112	11310	3452	0	0	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	31577	39725	53615	70028	89633	56322	20787	18112	13151	11475
Поточні зобов'язання за розрахунками:										
- з одержаних авансів	867	2257			0	0	306	333	288	314
- з бюджетом	153	596	454	303	0	0	505	295	284	818
- зі страхування	32	61			0	0				
- з оплати праці	112	192	329	405	0	0	275	147	167	580
Інші поточні зобов'язання			7151	5886	0	0				
Усього поточних зобов'язань	41293	49943	72859	72710	89633	56322	21873	18889		
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	16600	8462	865	0	0	0	865	865	865	865
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	20469	0		0	0	0		
Всього довгострокові зобов'язання	0	0	21334	0	0	0	865	865	865	865
Додатковий капітал	0	0	0	0	0	0	6675	6675	6 675	6675
Капітал у дооцінках	0	0	0	0	0	0	17900	25433	22 429	12886
Зареєстрований (пайовий) капітал		0	0	0	0	0	15664	25433	0	0
Всього власного капіталу	0	0	22898	0	0	0	40239	32108	29 104	19561
Всього джерел формування ОА	57893	58405	117091	72710	89633	56322	62977	51862	43859	33614

Джерело: складено за даними [101]

Продовження додатку Г

Таблиця Г.3

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ВАТ "Коблево" за 2002- 2008 рр.

Показники	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Інший додатковий капітал	330	0,0	1445,2				5386,4	
Резервний капітал	340	0,0	893,9				1114,0	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	8790,4	3028,3	3166,1	6183,8	9772,5	997,9	10963,0
Усього власний капітал	380	8790,4	5367,4	3166,1	6183,8	9772,5	7498,3	10963,0
Забезпечення виплат персоналу	400					0,0	55,5	251,0
Інші забезпечення	410			0,0	17,5			
Цільове фінансування	420	0,0	70,5	0,1	1,4	0,8	80,5	50,0
Довгострокові кредити банків				0,0	1899,2	7099,2	10828,2	10348,0
Усього довгострокових зобов'язань	0,0	0,0	0,0	0,0	1899,2	7099,2	10828,2	10348,0
Короткострокові кредити банків	500	2907,3	6855,1	7804,7	8674,1	3000,0	0,0	
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510	0,0	0,0	0,0	91,6	91,6	91,6	
Векселі видані	520	1200,3	400,0	400,0	200,0			
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	3237,8	10725,8	20864,7	32036,8	35748,6	48281,2	57372,0
Поточні зобов'язання за розрахунками: з одержаних авансів				19,4	0,1	300,0	1581,8	3,0
з бюджетом	550	316,7	404,1	492,3	415,6	479,2	234,5	317,0
з позабюджетних платежів	560	0,0	0,0	4,7	0,0			
зі страхування	570	29,0	55,9	71,4	81,9	165,6	121,7	203,0
з оплати праці	580	135,5	227,5	348,5	363,4	432,7	419,2	542,0
з учасниками	590	0,0	0,0					
із внутрішніх розрахунків	600	50,8	18,0			110,9	0,0	
Інші поточні зобов'язання	610	760,2	2300,8	2031,0	4190,4	14342,4	24076,8	34409,0
Усього поточних зобов'язань	6120,0	8637,6	20987,2	32036,7	46053,9	54671,0	74806,8	92846,0
Доходи майбутніх періодів	630	3466,7	4683,6	6283,6	6527,3	8251,3	11080,3	11874,0
Всього джерел формування ОА	260	20894,7	31108,7	41486,5	60683,1	79794,8	104349,6	126332,0

Джерело: складено за даними [101]

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ВАТ "Коблево" за 2011- 2020 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	0	665	11863	19735	16132	29363	110956	91646	34363	23530
усього власного капіталу	0	665	11863	19735	16132	29363	110956	91646	34363	23530
Довгострокові забезпечення	0	372	567	0	0	0	0	0	0	0
Довгострокові кредити банків	0	0	0	0	0	0	0	20000	0	0
усього довгострокових зобов'язань	0	372	567	0	0	0	0	20000	0	0
Короткострокові кредити банків	0	0	0	0	0	0	0	0	70000	70000
Кредиторська заборгованість: - за товари, роботи, послуги	98846	33701	54474	56538	75036	133458	147852	170514	171464	109578
- з бюджетом	1070	1609	189	661	1610	1831	213	260	854	7558
- зі страхування	259	165	194	237	277	379			336	473
за одержаними авансами			0	108	0	1196	1	344	6154	7
- з оплати праці	463	321	437	478	606	747	757	909	1203	1711
за розрахунками з учасниками					21595	0	0	22865	62878	34891
- із внутрішніх розрахунків	0	77088	71000	0	0					
Поточні забезпечення	0	0	0	576	0	390	914	1359	2148	2747
Інші поточні зобов'язання	14460	26640	13302	86813	74452	61803	729	3754	20014	50798
Доходи майбутніх періодів	6620	6116	5613	5110	4606	4103	3599	3096	2592	2089
Усього поточних зобов'язань	115098	139524	145209	150521	178182	203907	154542	206895	337643	279852
Всього джерел формування ОА	157639	170256	178182	233269	265498	318680	372006	303382	372006	303382

*Джерело: складено за даними [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.5

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ВАТ "Виноградар" за 2002- 2008 рр.

Показники	Рядок	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Інший додатковий капітал	330	1860,2	452,6					
Резервний капітал	340	371,8	645,2	387,2	119,9			
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	273,4	277,3	301,4	391,8	362,10		
Усього власний капітал	380,0	2505,4	1375,1	688,6	511,7	362,1	0,0	0,0
Забезпечення виплат персоналу	400	17,2	0					
Цільове фінансування	420	1220	2428	2978	5423	5535,00	5832,40	1739,00
Усього забезпечення наступних витрат і платежів	430,0	1237,2	2428,0	2978,0	5423,0	5535,0	5832,4	1739,0
Усього довгострокові зобов'язання	480,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Короткострокові кредити банків	500	843,3	0	543	200	1600,00	1246,30	846,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	834,9	1557,4	1345,3	408,2	816,90	1902,80	4411,00
з бюджетом	550	48,4	18,4	43,1	82,4	1,00	12,00	2,00
зі страхування	570	0,6	0					6,00
з оплати праці	580	17	0					24,00
Інші поточні зобов'язання	610			359,8	1187,3	0,00	187,00	134,00
Усього поточні зобов'язання	620,0	1744,2	1575,8	2291,2	1877,9	2417,9	3348,1	5423,0
Доходи майбутніх періодів	630	0,0	0,0	0,0	0,0	1220,00	1220,00	5423,00
Всього джерел формування ОА	260	5486,8	5378,9	5957,8	7812,6	9535,0	10400,5	12585,0

Джерело: складено за даними [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.6

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ВАТ "Виноградар" за 2009- 2020 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Статутний капітал	0	1090	1464	0	0	0						
Додатковий капітал	1144	2960	3447	4074,4	4546	4941,1				964,5	4851	5552
Резервний капітал	2296	2634	3149	3629	3629,9	3629,9		91,6	2389,2	3629,9	3630	3630
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	338	515	480	450	466,6	432,9		1438,8	1385,8	1274,3	115,2	306,8
Всього власний капітал	3778	7199	8540	8153,4	8642,5	9003,9		1530,4	3775	5868,7	8596	9489
Цільове фінансування	3384	1172	507	507	0	0	553,5	0				
Забезпечення наступних виплат та платежів	0	0	0	0	626	685						
Усього довгострокових зобовязань	3384	1172	507	507	626	685						
Короткострокові кредити банків	846	0	0	980	126,9	1237,3				1800		
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	4411	6829	6387	8830	9780,8	15587,1	18676,2	11436	13351	6887,1	10811	5435
Поточні зобов'язання за розрахунками:												
- з бюджетом	2	67	4	17	237,3	6,90	6,70	244,30	44,9	167,4	106,7	143
- зі страхування	6	7			7,08	0,00	4,90	0	4,90	0	2,90	
- з оплати праці	24	26			21,05	0	35	0	35	0	27	
Інші поточні зобов'язання	134	112	94	305	851,2	843,6	740,7	257,1	42	39,5	703,1	70,4
Доходи майбутніх періодів	5423	8807	9076	8657	8032,3	7594,7	7126,9	7387,8	6573,1	5987,8		
Всього джерел формування ОА	5423	7041	6485	10132	11025,5	17674,9	26550,5	19325	20051	14881,8	16942	10698

Джерело: складено за даними [101]

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ЗАТ "Одесавинпром" за 2002- 2008 рр.

Показники	Рядок	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Статутний капітал	300					405		
Інший додатковий капітал	330					1556		
Резервний капітал	340					252		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	5255	5931	5450	7256	11517	1611	
Усього власний капітал	380,0	5255,0	5931,0	5450,0	7256,0	13730,0	1611,0	
Забезпечення наступних витрат і платежів	430,0	43,0	1,0	1,0	2,0	3,0	4,0	
Довгострокові кредити банків	440					0	18523	29117,0
Усього довгострокові зобов'язання	480,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	18523,0	29117,0
Короткострокові кредити банків	500	4000	4588	3125	3284	11621	17747	23939
Векселі видані	520	0	882	780	318			
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	4897	5159	9339	24068	24369	37931	59393
Поточні зобов'язання за розрахунками: з одержаних авансів	540			10	0	721	390	4839
з бюджетом	550	1627	1730	1330	350	319	408	453
з позабюджетних платежів	560	74	17	31	166	332	375	377
зі страхування	570	101	94	81	210	251	347	182
з оплати праці	580	187	177	187	482	624	730	396
з учасниками	590					64	65	64
Інші поточні зобов'язання	610	47	92	262	10	1696	27	1856
Усього поточних зобов'язання	620,0	10933,0	12739,0	15145,0	28888,0	39997,0	58020,0	91499,0
Доходи майбутніх періодів	630	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Всього джерел формування ОА	260	16238	18671	20596	36146	53730	78158	120616

Джерело: складено за даними [101]

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ЗАТ "Одесавинпром" за 2011- 2020 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Довгострокові кредити банків	20090	0	46719	35696	0	0	0	0	0	0
Короткострокові кредити банків	39842	87001	33495	33517	0	0	0	0	0	0
Векселі видані	4901	4601	4601	0	0	0			0	0
Поточна КЗ за довгостроковими зобов'язаннями					0	0	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	62581	44855	58704	46618	60369	32264	135078	186717	252700	188065
Поточні зобов'язання за розрахунками:										
- з одержаних авансів	24593	8778	3100	702	2074	3336	33346	30225	23575	10279
- з бюджетом	1571	7842	5271	6825	7113	7713	11461	14015	15317	10022
- з позабюджетних платежів	121	171								
- зі страхування	255	184	206	243	244	477	277	355	384	220
- з оплати праці	533	576	454	497	455	954	1037	1329	1472	837
- з учасниками	64	65	73	193	14	14	14	14	14	14
- із внутрішніх розрахунків	5	0								
Поточні забезпечення			10	283	739	401	123	308	454	446
Інші поточні зобов'язання	9546	10029	8195	12801	9607	87379	71052	49235	47549	87369
усього поточних зобов'язань	164102	164102	160828	137375	80615	132538	252388	282198	341465	297252
Всього джерел формування ОА	164102	164102	160828	137375	122709	132538	252388	282198	341465	297252

Джерело: складено за даними [101]

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ЗАТ "Вікторія" за 2002-2008 рр.

Показники	Рядок	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	2922,8		3679,9	4091,4	2811,3	2965	5759
Усього власний капітал	380	2922,8	0,0	3679,9	4091,4	2811,3	2965,0	5759,0
Забезпечення наступних витрат і платежів	430	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього довгострокові зобов'язання	480	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Короткострокові кредити банків	500	249,8	1620,6	2455,2	1,4	701,2	966	843
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	3518,8	4892,6	4892,6	5797,4	9180,7	12400	17709
Поточні зобов'язання за розрахунками: з одержаних авансів	540				330,4	230,4	248	250
з бюджетом	550	203,3	412,9	412,9	153,4	617,6	648	451
з позабюджетних платежів	560							
зі страхування	570		6,1	6,1	21,4	8,6	17	47
з оплати праці	580				1,7	0	0	21
з учасниками	590		253,1	253,1	253,1	253,1	253	253
із внутрішніх розрахунків	600				538,7	538,8	540	533
Інші поточні зобов'язання	610	9,6	75	75	143,6	235	463	463
Усього поточні зобов'язання	620	3981,5	7260,3	8094,9	7241,1	11765,4	15535,0	20570,0
Доходи майбутніх періодів	630				0	179,1		
Всього джерел формування ОА	260	6904,3	7260,3	11774,8	11332,5	14755,8	18500	26329

Джерело: складено за даними [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.10

Склад джерел фінансування оборотного капіталу ЗАТ "Вікторія" за 2011-2020 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	6241	6360	5458	6999	4799	5922	8338	11973	11937	13912
Усього власний капітал	6241	6360	5458	6999	4799	5922	8338	11973	11937	13912
Інші довгострокові зобов'язання	6947	6947	6947	6947	0	0	0	0	0	0
Короткострокові кредити банків	80	40	3000	1320	500	0	0	0	900	
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	43861	34025	15518	16399	33602	29533	26991	28950	24944	7505
Поточні зобов'язання за розрахунками:										
- з одержаних авансів	27	19	77	2	22	35	0	0	0	0
- з бюджетом	463	193	293	243	9	223	176	354	0	15
- зі страхування	32	29	0	0	0	0	0	0	0	0
- з оплати праці	82	98	199	114	60	0	0	0	0	0
- з учасниками	613	58	14	14	14	14	14	0	0	0
- із внутрішніх розрахунків	842	602	252	252	252	452	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1	0						6041	4788	9380
Усього поточні зобов'язання	46001	35064	19353	18344	34459	30257	27181	35345	30632	16900
Всього джерел формування ОА	59189	48371	31758	32290	39258	36179	35519	47318	42569	30812

Джерело: складено за даними [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.11

Структура джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі за період 2002-2011 рр.(вибірково).

Показники	Середнє за 2002-2020 рр.	Роки									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"											
Власні джерела фінансування	21,11	42,69	12,77	32,53	12,6	6,61	10,29	1,68	10,29	1,68	0
Позикові джерела фінансування	78,89	57,31	87,23	67,47	87,4	93,39	89,71	98,32	89,71	98,32	100
2. ПАТ "Коблево"											
Власні джерела фінансування	5,54	42,07	17,25	7,63	10,19	12,25	7,19	8,68	0	0	0
Позикові джерела фінансування	94,46	57,93	82,75	92,37	89,81	87,75	92,81	91,32	100	100	100
3. ПрАТ "Виноградар"											
Власні джерела фінансування	25,04	45,66	25,56	11,56	6,55	3,8	0	0	30,02	46,71	54,98
Позикові джерела фінансування	74,96	54,34	74,44	88,44	93,45	96,2	100	100	69,98	53,29	45,02
4. ПрАТ "Одесавинпром"											
Власні джерела фінансування	10,28	32,36	31,77	26,46	20,07	25,55	2,06	0	2,06	0,00	0,00
Позикові джерела фінансування	89,72	67,64	68,23	73,54	79,93	74,45	97,94	100	97,94	100,00	100,00
5. ПрАТ "Вікторія"											
Власні джерела фінансування	23,33	42,33	0	31,25	36,1	19,05	16,03	21,87	42,33	0	31,25
Позикові джерела фінансування	76,67	57,67	100	68,75	63,9	80,95	83,97	78,13	57,67	100	68,75

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.12

Структура джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі за період 2012-2020 рр. (вибірково).

Найменування показника	Середнє за 2002- 2020 рр.	Роки								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
Власні джерела фінансування	21,11	0,00	19,56	0,00	0,00	0,00	63,89	61,91	66,36	58,19
Позикові джерела фінансування	78,89	100,00	80,44	100,00	100,00	100,00	36,11	38,09	33,64	41,81
2. ПАТ "Коблево"										
Власні джерела фінансування	5,54	4,62	7,53	11,59	0,00	12,59	41,79	28,76	9,24	7,76
Позикові джерела фінансування	94,46	95,38	92,47	88,41	100,00	87,41	58,21	71,24	90,76	92,24
3. ПрАТ "Виноградар"										
Власні джерела фінансування	25,04	43,39	42,59	32,90	0,00	7,34	15,84	28,28	33,66	47,00
Позикові джерела фінансування	74,96	56,61	57,41	67,10	100,00	92,66	84,16	71,72	66,34	53,00
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
Власні джерела фінансування	10,28	0,00	29,05	25,98	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Позикові джерела фінансування	89,72	100,00	70,95	74,02	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
5. ПрАТ "Вікторія"										
Власні джерела фінансування	23,33	13,15	17,19	21,68	12,22	16,37	23,47	25,30	28,04	70,82
Позикові джерела фінансування	76,67	86,85	82,81	78,32	87,78	83,63	76,53	74,70	71,96	29,18

Джерело: розраховано на підставі даних [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.13

Характеристика позикових джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі (вибіркові дані).

Показники	Середнє за 2002- 2020 рр.	Роки									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПАТ "Коблево"											
Довгострокові зобов'язання,%	5,54	42,07	17,25	7,63	10,19	12,25	7,19	8,68	26,51	12,27	0,00
Короткострокові зобов'язання,%	94,46	57,93	82,75	92,37	89,81	87,75	92,81	91,32	73,49	87,73	100,00
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	158343,5	20894,7	31108,7	41486,5	60683,1	79794,8	104349,6	126332,0	129893	121718	146677
2. ПрАТ "Одесавинпром"											
Довгострокові зобов'язання,%	10,28	32,36	31,77	26,46	20,07	25,55	2,06	0	2,06	0,00	0,00
Короткострокові зобов'язання,%	89,72	67,64	68,23	73,54	79,93	74,45	97,94	100	97,94	100,00	100,00
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	143162,6	16238,0	18671,0	20596,0	36146,0	53730,0	78158,0	120616,0	150874	170103	164102
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"											
Довгострокові зобов'язання,%	21,11	42,69	12,77	32,53	12,6	6,61	10,29	1,68	0,70	24,60	28,67
Короткострокові зобов'язання,%	78,89	57,31	87,23	67,47	87,4	93,39	89,71	98,32	99,30	75,40	71,33
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	70458,14	49585,3	53847,8	39577,3	75537,8	135073,4	137199,0	88185,0	56928	57893	58405
4. ПрАТ "Вікторія"											
Довгострокові зобов'язання,%	23,33	42,33	0	31,25	36,1	19,05	16,03	21,87	0	0	13,12
Короткострокові зобов'язання,%	76,67	57,67	100	68,75	63,9	80,95	83,97	78,13	100	100	86,88
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	32411,51	7260,3	11774,8	11332,5	14755,8	18500	26329	39874	59189	48371	7260,3
5. ПрАТ "Виноградар"											
Довгострокові зобов'язання,%	25,04	45,66	25,56	11,56	6,55	3,8	0	0	38,42	14,27	7,25
Короткострокові зобов'язання,%	74,96	54,34	74,44	88,44	93,45	96,2	100	100	61,58	85,73	92,75
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	16395,67	5819,0	5486,8	5378,9	5957,8	7812,6	9535,0	10400,5	15412	15532	18792

Джерело: розраховано на підставі даних [101]

Продовження додатку Г
Таблиця Г.14

Характеристика позикових джерел фінансування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі (вибіркові дані).*

Найменування показника	Середнє за 2002- 2020 рр.	Роки								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. ПАТ "Коблево"										
Довгострокові зобов'язання,%	5,54	0,27	0,39	0,00	0,00	0,00	0,00	8,81	0,00	0,00
Короткострокові зобов'язання,%	94,46	99,73	99,61	100,00	100,00	100,00	100,00	91,19	100,00	100,00
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	158343,5	146677	157639	170256	178182	233269	265498	318680	372006	303382
2. ПрАТ "Одесавинпром"										
Довгострокові зобов'язання,%	10,28	0,00	29,05	25,98	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Короткострокові зобов'язання,%	89,72	100,00	70,95	74,02	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	143162,6	164102	160828	137375	122709	132538	252388	282198	341465	297252
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
Довгострокові зобов'язання,%	14,49	14,49	22,65	0,00	0,00	0,00	3,78	4,38	5,86	6,16
Короткострокові зобов'язання,%	85,51	85,51	77,35	100,00	100,00	100,00	96,22	95,62	94,14	93,84
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	70458,14	58405	117091	72710	89633	56322	62977	51862	43859	33614
5. ПрАТ "Вікторія"										
Довгострокові зобов'язання,%	23,33	16,54	26,41	27,47	0	0	0	0	0	0
Короткострокові зобов'язання,%	76,67	83,46	73,59	72,53	100	100	100	100	100	100
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	32411,51	48371	31758	32290	39258	36179	35519	47318	42569	57910
4. ПрАТ "Виноградар"										
Довгострокові зобов'язання,%	25,04	4,77	5,37	3,73	2,04	0	0	0	0	0
Короткострокові зобов'язання,%	74,96	95,23	94,63	96,27	97,96	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Сума оборотного капіталу, тис.грн.	16395,67	18792,4	18792,4	20294,0	27362,7	27104,0	20855,6	23825,5	20750,5	33614

Джерело: розраховано за даними [101]

Продовження додатку Г. Таблиця Г.15 Оцінка фінансових розривів, що виникають в рамках реалізації платіжної дисципліни підприємств виноробної галузі за 2002-2011 рр. (вибіркові дані).*

Показники	Середнє за 2002- 2020 рр.	Роки									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. ПАТ "Коблево"											
1.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	41472,72	7298,4	10939,1	16102,3	32600,8	52860,0	70217,0	87038,0	84339	81423	51991
1.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	75030,26	3237,8	10725,8	20864,7	32036,8	35748,6	48281,2	57372,0	57372	87732	119589
1.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	90	63	65	76	119	197	243	250	173	125	109
1.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	129	39	65	105	151	207	249	266	118	135	250
1.5. Фінансові розвиви (стр.1.4-стр.1.5)	-39	24	0	-29	-32	-10	-6	-16	55	-10	-141
2. ПрАТ "Одесавинпром"											
2.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	60916,11	9074,0	12229,0	13053,0	17818,0	26121,0	38038,0	66173,0	52073	76648	76349
2.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	49666,58	4897	5159	9339	24068	24369	37931	59393	7702	23939	62581
2.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	107	83	84	112	95	97	104	132	132	169	185
2.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	82	64	56	82	113	118	111	137	20	53	152
2.5. Фінансові розвиви (стр.2.3-стр.2.4)	25	19	28	30	-18	-21	-7	-5	112	116	33
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"											
3.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	31542	23875,8	34923,8	21560,3	44344,7	98463,4	64660,0	37005,0	57904	30451	28155
3.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	52491	14524,4	34059,2	20675,5	59772,9	115887,0	95659,0	51624,0	95659	51624	31577
3.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	653	219	160	324	144	779	1564	2429	2767	422	704
3.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	1090	210	177	367	180	970	2192	3956	4571	715	789
3.5. Фінансові розвиви (стр.3.3-стр.3.4)	-437	9	-17	-43	-36	-191	-628	-1527	-1804	-293	-86
4. ПрАТ "Вікторія"											
4.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	11583	4432,1	3874,8	6974,6	3883,8	4575,4	8190,0	11547,0	8190	11453	29878

Продовження таблиці Г.15

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
4.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	18412	3518,8	4892,6	4892,6	5797,4	9180,7	12400	17709	12400	17709	43861
4.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	85	209	135	85	63	43	48	50	41,79	36,94	104,03
4.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	120	164	153	88	75	94	96	87	63,26	57,12	152,71
4.5. Фінансові розвиви (стр.4.3-стр.4.4)	-36	45	-18	-3	-12	-51	-48	-37	-21,48	-20,18	-48,68
5. ПрАТ "Виноградар											
5.1.ДЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	4815	2619,8	2149,2	2081,3	2382,8	3811,5	3086,3	4239,0	4043	6337	6209
5.2.КЗ за товари, роботи та послуги, тис.грн.	6826	834,9	1557,4	1345,3	408,2	816,90	1902,80	4411,00	4411	6829	6387
5.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	153	98	86	75	87	91	159	206	124	191	157
5.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	212	42	45	59	67	37	67	188	135	206	162
5.5. Фінансові розвиви (стр.5.3-ст.5.4)	-59	56	41	16	20	54	92	18	-11	-15	-5

Продовження додатку Г

Таблиця Г.16

Оцінка фінансових розривів, що виникають в рамках реалізації платіжної дисципліни підприємств виноробної галузі за 2012-2020 рр. (вибіркові дані).*

Показники	Середнє за 2002- 2020 рр.	Роки								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПАТ "Коблево"										
1.1.Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	41472,72	53461	15372	1291	22162	36261	49237	46415	37321	31653
1.2.Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	75030,26	33701	54474	56538	75036	133458	147852	170514	171464	109578
1.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	90	90	26	2	22	30	41	34	27	25
1.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	129	57	92	78	76	109	123	126	125	87
1.5. Фінансові розвиви (стр.1.3-стр.1.4)	-39	33	-66	-76	-54	-79	-82	-92	-98	-62
2. ПрАТ "Одесавинпром"										
2.1.Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	60916,11	76349	70327	70713	51881	46094	94379	116983	137753	105351
2.2.Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	49666,58	44855	58704	46618	60369	86486	178250	206688	1108	1209
2.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	107	152	142	149	58	32	52	64	106	83
2.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	82	89	119	98	68	60	98	113	1	1
2.5. Фінансові розвиви (стр.2.3-стр.2.4)	25	63	23	51	-10	-28	-46	-49	105	82
3. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
3.1.Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	31542	28155	17438	12312	14936	24429	10847	22913	17734	9 188
3.2.Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	52491	31577	39725	53615	70028	97823	81452	20787	18112	13151
3.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	653	704	686	192	185	117	147	355	219	288
3.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	1090	789	1562	836	868	467	1104	322	224	412
3.5. Фінансові розвиви (стр.3.3-стр.3.4)дн.	-437	-86	-876	-644	-682	-350	-957	33	-5	-124

Продовження таблиці Г.16

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
4. ПрАТ "Вікторія"										
4.1.Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	11583	23805	11032	9851	16500	15921	8909	16579	14496	9978
4.2.Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	18412	34025	15518	16399	33602	29533	26991	28950	24944	7505
4.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	85	194	160	109	56	55	30	55	71	66
4.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	120	277	225	181	114	102	92	95	122	49
4.5. Фінансові розвиви (стр.4.3-стр.4.4), дн.	-35	-83	-65	-72	-58	-47	-62	-41	-51	16
5. ПрАТ "Виноградар"										
5.1.Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	4815	6486,3	7145,7	10670,8	9358,9	4079,3	4949,5	6317	1013,1	4498,6
5.2.Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги, тис.грн.	6826	8830	9780,8	15587,1	18676,2	11436	13350,6	6887,1	10810,8	5435
5.3.Тривалість обороту ДЗ, дн.	153	224	220	608	144	77	82	114	50	116
5.4.Тривалість обороту КЗ, дн.	212	305	302	888	288	216	222	125	538	140
5.5. Фінансові розвиви (стр.5.3-стр.5.4),дн.	-59	-81	-81	-280	-144	-139	-140	-10	-488	-24

Продовження додатку Г. Таблиця Г.17

Динаміка коефіцієнту забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом підприємств виноробної галузі Південного регіону (вибірково),%.*

№п \п	Найменування підприємства	Відповідність нормативу протягом 2002-2011 рр.	Роки									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	ПрАТ "Болградський винзавод"	+	0,43	0,14	0,35	0,14	0,07	0,11	0,03	0,11	0,26	0,29
2	ПрАТ "Вікторія"	+	0,42	0,47	0,31	0,36	0,20	0,16	0,22	0,14	0,22	0,22
3	ПрАТ "Одесавинпром"	+	0,33	0,32	0,27	0,21	0,26	0,03	-0,18	0,39	0,24	0,12
4	ПрАТ "Виноградар"	+	0,68	0,71	0,62	0,84	0,75	0,68	0,57	0,52	0,54	0,58
5	ПАТ "Коблево"	+	0,59	0,33	0,23	0,21	0,23	0,18	0,25	0,27	0,12	-0,12

Таблиця Г.18

Динаміка коефіцієнту забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом підприємств виноробної галузі Південного регіону (вибірково), %.*

№п \п	Найменування підприємства	Відповідність нормативу протягом 2012-2020	Роки									
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
1	ПрАТ "Болградський виноробний завод"	+	0,14	0,38	-0,10	-0,17	-0,49	0,65	0,64	0,68	0,61	
2	ПрАТ "Вікторія"	+	0,28	0,39	0,43	0,12	0,16	0,23	0,25	0,28	0,71	
3	ПрАТ "Одесавинпром"	-	-0,14	0,29	0,26	-0,52	-0,97	-0,45	-0,33	-0,17	-0,25	
4	ПрАТ "Виноградар"	+	0,46	0,46	0,35	0,02	0,07	0,16	0,28	0,34	0,47	
5	ПАТ "Коблево"	-	0,05	0,08	0,12	-0,04	0,13	0,42	0,35	0,09	0,08	

*жирним шрифтом виділено значення невідповідності нормативу

Таблиця Д.1.

Якісна характеристика напрямків використання та джерел формування оборотного капіталу підприємств виноробної галузі (вибіркові дані) станом на 2008 рік, %.

№п п/п	Підприємства	Групи за рівнем ліквідності				Групи за ступенем фінансового ризику			
		1	2	3	4	1	2	3	4
		ГК	ДЗ	З	ПДЗ	КЗ	КК	ДЗ	ВК
1	ПрАТ "Болградський винзавод"	0,2	28,48	57,77	13,55	74,13	23,21	0,98	1,68
2	ПрАТ "Одесавинпром"	1,1	49,38	44,03	5,49	75,86	24,14	0,00	0,00
3	ПАТ "Коблево"	0,42	63,01	29,68	6,89	82,89	8,19	0,24	8,68
4	ПрАТ "Вікторія"	5,27	39,47	50,87	4,39	78,13	0,00	0,00	21,87
5	ПрАТ "Виноградар"	0,07	30,31	66,25	3,37	86,18	0,00	13,82	0,00
6	В середньому по п/п	0,98	35,34	58,76	4,92	78,80	8,11	1,88	11,21

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця Д.2

Розрахунок тривалості операційного та фінансового циклу підприємств виноробної галузі (вибірково) за 2002-2011рр., днів.

Показники	середнє2002-2020рр.	Роки									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"											
1.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	785	216	92	205	104	308	683	1790	1574	685	655
1.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	812	219	160	324	144	779	1564	2429	4235	704	905
1.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	1596	435	252	529	248	1087	2247	4219	5809	1389	1561
1.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	1098	210	177	367	180	970	2192	3956	3746	1146	1090
1.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	499	225	75	163	69	117	55	263	2064	242	470
2. ПАТ "Коблево"											
2.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	215	1167	152	168	183	164	141	150	100	78	140
2.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	108	63	65	76	119	197	243	250	177	131	143
2.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	324	1230	217	244	302	361	384	400	278	209	283
2.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	177	39	65	105	151	207	249	266	218	159	261
2.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	147	1191	152	138	150	154	134	133	60	50	22
3. ПрАТ "Виноградар"											
3.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	339	153	127	147	198	179	342	541	254	264	217
3.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	183	98	86	75	87	91	159	206	152	160	175
3.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	521	251	213	222	285	270	501	747	405	425	392
3.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	267	42	45	59	67	37	67	188	140	212	164
3.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	254	210	168	163	218	233	434	559	265	213	228
4. ПрАТ "Одесавинпром"											
4.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	107	95	74	88	122	156	174	184	130	116	126
4.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	137	83	84	112	95	97	104	132	165	202	278
4.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	244	178	158	200	217	253	278	316	295	317	404
4.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	145	64	56	82	113	118	111	137	102	149	253
4.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	99	114	102	118	105	135	167	179	193	168	151
5. ПрАТ "Вікторія"											
5.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	128	133	109	63	71	89	75	64	53	54	103
5.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	91	209	135	85	63	43	48	50	46	32	73
5.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	220	342	244	148	134	132	123	114	99	86	176
5.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	129	164	153	88	75	94	96	87	74	64	160
5.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	91	178	92	59	59	39	27	27	25	23	16

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця Д.3

Розрахунок тривалості операційного та фінансового циклу підприємств виноробної галузі (вибірково) за 2012-2020рр., дн.

Показники	середнє за2002-2020рр.	Роки								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
1.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	785	1653	685	655	1049	1003	1306	509	1093	822
1.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	812	1937	704	905	1221	387	300	151	406	415
1.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	1596	3589	1389	1561	2270	1390	1606	660	1498	1237
1.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	1098	4497	1146	1090	1485	814	856	431	1271	819
1.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	499	-908	242	470	785	576	750	229	227	419
2. ПАТ "Коблево"										
2.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	215	137	173	175	131	149	185	193	237	270
2.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	108	104	115	84	63	51	47	48	47	36
2.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	324	241	288	259	194	200	232	241	284	306
2.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	177	232	239	203	170	159	149	134	174	189
2.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	147	10	48	56	24	41	83	108	110	117
3. ПрАТ "Виноградар"										
3.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	339	370	415	907	285	307	237	234	803	453
3.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	183	253	230	534	166	166	141	172	360	161
3.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	521	623	645	1441	451	473	378	406	1163	614
3.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	267	316	336	937	410	365	333	237	843	276
3.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	254	308	308	504	41	108	45	169	320	338
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
4.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	107	104	109	113	62	46	57	75	105	96
4.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	137	256	253	200	84	41	45	67	145	168
4.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	244	360	362	313	146	87	103	141	250	263
4.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	145	153	163	144	91	129	162	166	278	287
4.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	99	207	199	169	55	-42	-59	-25	-28	-23
5. ПрАТ "Вікторія"										
5.1.Тривалість обороту запасів (виробничий цикл)	128	209	371	263	83	70	88	92	146	304
5.2. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	91	223	256	115	45	56	42	42	76	98
5.3. Тривалість операційного циклу (стр.1+2)	220	432	627	378	128	126	130	134	222	402
5.4. Тривалість обороту кредиторської заборгованості	129	285	237	188	116	105	93	117	145	111
5.5.Тривалість фінансового циклу підприємства (стр.3-4)	91	146	389	190	13	21	37	17	77	291

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця Д. 4

Показники ефективності використання оборотних активів підприємств виноробної галузі (вибірково) за 2002-2011 рр.*

Показники	середнє за 2002- 2020рр.	Роки									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"											
1.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	0,46	0,80	1,29	0,68	1,45	0,32	0,14	0,07	0,06	0,23	0,20
1.2. К рентабельності оборотних активів, %	0,88	1,57	0,00	16,15	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,15	-0,11
2. ПАТ "Коблево"											
2.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,69	3,97	1,98	1,79	1,47	1,13	1,00	1,00	1,44	1,85	1,39
2.2. К рентабельності оборотних активів, %	14,68	47,24	20,51	23,93	29,23	15,30	4,46	12,80	5,74	5,07	9,92
3. ПрАТ "Виноградар"											
3.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	0,95	1,54	1,86	1,81	1,36	1,43	0,79	0,56	0,92	0,87	0,93
3.2. К рентабельності оборотних активів, %	2,65	8,19	8,84	8,21	8,05	8,31	3,65	4,79	0,04	0,03	-0,03
4. ПрАТ "Одесавинпром"											
4.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,92	2,45	2,66	2,09	2,09	1,84	1,71	1,45	1,17	1,14	0,90
4.2. К рентабельності оборотних активів, %	6,11	43,37	36,07	11,76	7,65	2,71	7,73	7,55	-0,19	0,04	0,05
5. ПрАТ "Вікторія"											
5.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	2,35	1,12	1,58	2,45	2,71	2,72	2,94	3,19	3,768	5,049	2,452
5.2. К рентабельності оборотних активів, %	5,65	0,91	12,47	7,36	10,22	7,72	12,86	10,81	9,73	14,98	-1,71
6. Середні значення показників											
6.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,47	1,98	1,87	1,76	1,82	1,49	1,32	1,25	1,47	1,83	1,17
6.2. К рентабельності оборотних активів, %	5,99	20,26	15,58	13,48	11,03	6,81	5,74	7,19	3,06	3,99	1,62

Джерело: розраховано за даними [101]

Таблиця Д.5

Показники ефективності використання оборотних активів підприємств виноробної галузі Південного регіону (вибіркові дані)
за 2012-2020 рр.*

Показники	середнє за 2002- 2020рр.	Роки								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ПрАТ "Болградський виноробний завод"										
1.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	0,46	0,16	0,27	0,31	0,94	0,37	0,39	0,51	0,24	0,33
1.2. К рентабельності оборотних активів, %	0,88	-0,22	-0,07	-0,10	0,09	0,03	-0,02	-0,02	-0,23	-0,18
2. ПАТ "Коблево"										
2.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,69	1,62	1,43	1,62	2,07	2,17	1,76	1,69	1,44	1,37
2.2. К рентабельності оборотних активів, %	14,68	5,78	5,62	9,84	20,81	33,10	10,31	6,22	5,77	7,33
3. ПрАТ "Виноградар"										
3.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	0,95	0,62	0,61	0,27	0,87	0,81	0,98	0,90	0,32	0,62
3.2. К рентабельності оборотних активів, %	2,65	-0,03	0,02	0,01	0,05	0,06	0,06	0,05	0,00	0,01
4. ПрАТ "Одесавинпром"										
4.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,92	1,12	1,11	1,16	2,49	4,13	3,46	2,49	1,53	1,45
4.2. К рентабельності оборотних активів, %	6,11	-0,07	0,02	-0,47	-0,30	0,18	0,06	0,01	-0,04	0,01
5. ПрАТ "Вікторія"										
5.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	2,35	0,833	0,628	1,033	2,997	2,790	2,981	2,672	1,664	1,103
5.2. К рентабельності оборотних активів, %	5,65	-3,46	0,11	-3,04	2,54	4,54	9,80	5,50	4,36	1,59
6. Середні значення показників										
6.1 К оборотності оборотних активів, оборотів	1,47	0,8706	0,8096	0,8786	1,8734	2,054	1,9142	1,6524	1,0388	0,9746
6.2. К рентабельності оборотних активів, %	5,99	0,4	1,14	1,248	4,638	7,582	4,042	2,352	1,972	1,752

Джерело: розраховано за даними [101]

Додаток Е
Таблиця Е.1.

Порівняльний аналіз середньозважених процентних ставок за кредитами та середньої рентабельності оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі.

Рік	Середньозважені процентні ставки за кредитами в річному обчисленні	Середня рентабельність оборотного капіталу аналізованої вибірки підприємств виноробної галузі
2005	14,1	11,03
2006	13,6	6,81
2007	13,0	5,74
2008	15,5	7,19
2009	17,7	3,06
2010 ⁵	13,7	3,99
2011	13,4	1,62
2012	14,7	0,4
2013	13,6	1,14
2014	14,4	1,248
2015	16,6	4,638
2016	14,8	7,582
2017	13,6	4,042
2018	16,7	2,352
2019	16,4	1,972
2020	12,4	1,752

Джерело: складено автором за даними табл.Д.2.3 а Д.2.4. та [НБУ]

Ячейка целевой функции (Минимум)

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение
\$H\$11	Середньозваженна вартість ОК (%)	0,2961	0,47

Ячейки переменных

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение	Целочисленное
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,979	0,9	Продолжить
\$F\$12	Короткострокові кредити	0,021	0	Продолжить
\$F\$13	Довгострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$14	Власний капітал	0	0,1	Продолжить

Ограничения

Ячейка	Имя	Значение ячейки	Формула	Состояние	Допуск
\$E\$12	Питома вага дебіторської заборгованості (виражена	0,57	\$E\$12<=\$F\$12+\$F\$11	Без привязки	0,33
\$E\$14	Сума напрямків використання (виражених коефіцієнтами)	0,06	\$E\$14<=\$F\$14	Без привязки	0,04
\$E\$15	Власний капітал+ Довгострокові кредити	1	\$E\$15=1	Привязка	0
\$F\$15	Сума джерел фінансування (виражено коефіцієнтами)	1	\$F\$15=1	Привязка	0
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,9	\$F\$11<=1	Без привязки	0,1
\$F\$14	Власний капітал	0,1	\$F\$14<=1	Привязка	0

Рис. Е.1. Результати оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу ПрАТ «Одесавинром» за допомогою програмної надбудови Microsoft Office Excel «Пошук рішення».

Ячейка целевой функции (Минимум)

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение
\$H\$11	Середньозваженна вартість ОК (%)	3,258	3,572

Ячейки переменных

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение	Целочисленное
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,392	0,24	Продолжить
\$F\$12	Короткострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$13	Довгострокові кредити	0,026	0	Продолжить
\$F\$14	Власний капітал	0,582	0,76	Продолжить

Ограничения

Ячейка	Имя	Значение ячейки	Формула	Состояние	Допуск
\$E\$12	Питома вага дебіторської заборгованості (виражена коефіцієнтом)	0,18	\$E\$12<=\$F\$12+\$F\$11	Без привязки	0,06
\$E\$15	Сума напрямків використання (виражених коефіцієнтами)	1	\$E\$15=1	Привязка	0
\$F\$14	Власний капітал+ Довгострокові кредити	0,76	\$F\$14>=\$E\$14+\$E\$13	Привязка	0
\$F\$15	Сума джерел фінансування (виражено коефіцієнтами)	1	\$F\$15=1	Привязка	0
\$F\$14	Власний капітал	0,76	\$F\$14=1	Без привязки	0,66

Рис. Е.2. Результати оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу ПрАТ «Болградський винзавод» за допомогою програмної надбудови Microsoft Office Excel «Пошук рішення».

Ячейка целевой функции (Минимум)

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение
\$H\$11	Середньозваженна вартість ОК (%)	3,6237	1,1844

Ячейки переменных

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение	Целочисленное
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,691	0,748	Продолжить
\$F\$12	Короткострокові кредити	0,231	0	Продолжить
\$F\$13	Довгострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$14	Власний капітал	0,078	0,252	Продолжить

Ограничения

Ячейка	Имя	Значение ячейки	Формула	Состояние	Допуск
\$E\$12	Питома вага дебіторської заборгованості (виражена	0,12	\$E\$12<=\$F\$12+\$F\$11	Без привязки	0,628
\$E\$14	Сума напрямків використання (виражених коефіцієнтами)	0,01	\$E\$14<=\$F\$14	Без привязки	0,242
\$E\$15	Власний капітал+ Довгострокові кредити	1	\$E\$15=1	Привязка	0
\$F\$15	Сума джерел фінансування (виражено коефіцієнтами)	1	\$F\$15=1	Привязка	0
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,748	\$F\$11=1	Привязка	0
\$F\$14	Власний капітал	0,252	\$F\$14=1	Без привязки	0,152

Рис. Е.3 Результати оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу ПАТ «Коблево» за допомогою програмної надбудови Microsoft Office Excel «Пошук рішення».

Ячейка целевой функции (Минимум)

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение
\$H\$11	Середньозважена вартість ОК (%)	3,3276	3,1913

Ячейки переменных

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение	Целочисленное
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,292	0,321	Продолжить
\$F\$12	Короткострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$13	Довгострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$14	Власний капітал	0,708	0,679	Продолжить

Ограничения

Ячейка	Имя	Значение ячейки	Формула	Состояние	Допуск
\$E\$12	Питома вага дебіторської заборгованості (виражена	0,191	\$E\$12<=\$F\$12+\$F\$11	Без привязки	0,13
\$E\$14	Сума напрямків використання (виражених коефіцієнт	0,025	\$E\$14<=\$F\$14	Без привязки	0,654
\$E\$15	Власний капітал+ Довгострокові кредити	1	\$E\$15=1	Привязка	0
\$F\$15	Сума джерел фінансування (виражено коефіцієнтам	1	\$F\$15=1	Привязка	0
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,321	\$F\$11=1	Привязка	0
\$F\$14	Власний капітал	0,679	\$F\$14=1	Без привязки	0,579

Рис. Е.4 Результати оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу ПрАТ «Вікторія» за допомогою програмної надбудови Microsoft Office Excel «Пошук рішення».

Ячейка целевой функции (Минимум)

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение
\$H\$11	Середньозважена вартість ОК (%)	2,209	1,9599

Ячейки переменных

Ячейка	Имя	Исходное значение	Окончательное значение	Целочисленное
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,53	0,583	Продолжить
\$F\$12	Короткострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$13	Довгострокові кредити	0	0	Продолжить
\$F\$14	Власний капітал	0,47	0,417	Продолжить

Ограничения

Ячейка	Имя	Значение ячейки	Формула	Состояние	Допуск
\$E\$12	Питома вага дебіторської заборгованості (виражена	0,346	\$E\$12<=\$F\$12+\$F\$11	Без привязки	0,237
\$E\$14	Сума напрямків використання (виражених коефіцієнт	0,035	\$E\$14<=\$F\$14	Без привязки	0,382
\$E\$15	Власний капітал+ Довгострокові кредити	1	\$E\$15=1	Привязка	0
\$F\$15	Сума джерел фінансування (виражено коефіцієнтам	1	\$F\$15=1	Привязка	0
\$F\$11	Кредиторська заборгованість	0,583	\$F\$11=1	Привязка	0
\$F\$14	Власний капітал	0,417	\$F\$14=1	Без привязки	0,317

Рис. Е.5. Результати оптимізації середньозваженої вартості оборотного капіталу ПрАТ «Виноградар» за допомогою програмної надбудови Microsoft Office Excel «Пошук рішення».

Таблиця Е.6

Вихідні дані статистичні дані для моделювання взаємозв'язку між обсягом запасів та рівнем врожайності винограду в Україні, темпами зміни виручки та рентабельністю оборотного капіталу ПрАТ «Виноградар».

Роки	Середньорічний обсяг запасів, тис.грн.	Темп зміни врожайності винограду, %	Темп зміни виручки, %	Рентабельність оборотних активів, %
2002	2998	100,1	109,20	8,19
2003	3110,5	113,5	116,14	8,84
2004	3274,3	76,61	101,95	8,21
2005	3565,6	121,5	91,20	8,05
2006	4191,9	72,31	131,97	8,31
2007	5601,9	127,2	64,01	3,65
2008	6781	116	81,94	4,79
2009	8550,4	112,6	183,71	0,04
2010	8721,1	91,36	101,70	0,03
2011	8054,5	125,2	118,95	-0,03
2012	10113	89,01	73,31	-0,03
2013	11526	127,7	111,89	0,02
2014	11791	114,9	54,13	0,01
2015	14249	93,61	369,26	0,05
2016	15952	95,77	81,76	0,06
2017	13348	112,3	113,64	0,06
2018	11910	115,8	91,73	0,05
2019	14159	61,57	36,38	0,00
2020	18321	113	192,87	0,01

Джерело: складено автором за даними табл. Д.2.4 та Д.2.5. додатку Д, табл. Б.2.5. та Б.2.6. додатку Б і [101;102]

Таблиця Е.7

Результати моделювання взаємозв'язку між обсягом запасів та рівнем врожайності винограду в Україні, темпами зміни виручки і рентабельністю оборотного капіталу ПрАТ «Виноградар» виконаного за допомогою програмної надбудови Microsoft Office Excel «Аналіз даних».

Показники	Коефіцієнти	Спостереження	Передбачене Y	Залишки
Y-перетин	14578,97589	1	3401,446279	-403,446
Змінна X 1	-33,26216591	2	2318,122009	792,388
Змінна X 2	8,545454403	3	4099,376421	-825,096
Змінна X3	-1072,179539	4	2685,922885	879,6971
Множинний R-квадрат	0,862780176	5	4391,720322	-199,815
R-квадрат	0,744389632	6	6981,567605	-1379,7
		7	6285,039187	495,9458
		8	12360,65426	-3810,26
		9	12377,05174	-3655,98
		10	11463,19991	-3408,68
		11	12276,94315	-2164,07
		12	11266,10461	260,0504
		13	11208,99668	581,9983
		14	14567,19006	-318,1
		15	12027,80384	3924,221
		16	11750,40932	1597,656
		17	11457,48263	452,7674
		18	12841,90797	1316,957
		19	12457,79114	5863,474

1	ВЫВОД ИТОГОВ								
2									
3	Регрессионная статистика								
4	Множественный R	0,862780176							
5	R-квадрат	0,744389632							
6	Нормированный R-квадрат	0,693267559							
7	Стандартная ошибка	2625,523547							
8	Наблюдения	19							
9									
10	Дисперсионный анализ								
11		df	SS	MS	F	значимость F			
12	Регрессия	3	301123705,1	100374568,4	14,56102191	0,000102815			
13	Остаток	15	103400608,5	6893373,898					
14	Итого	18	404524313,5						
15									
16		Коэффициенты	стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
17	Y-пересечение	14578,97589	3685,150664	3,95614107	0,001267563	6724,263182	22433,6886	6724,263182	22433,6886
18	Переменная X 1	-33,26216591	32,33772886	-1,02858695	0,319975386	-102,188403	35,66407158	-102,1884034	35,66407158
19	Переменная X 2	8,545454403	8,659443344	0,986836459	0,339374548	-9,91171218	27,00262098	-9,911712177	27,00262098
20	Переменная X 3	-1072,179539	169,0342869	-6,342970757	1,31991E-05	-1432,46759	-711,8914849	-1432,467593	-711,8914849

Рис. Е.7. Загальні підсумки моделювання взаємозв'язку між обсягом запасів та рівнем врожайності винограду в Україні, темпами зміни виручки та рентабельністю оборотного капіталу ПрАТ «Виноградар».

Таблиця Е.8

Результати визначення прогнозного значення врожайності винограду в Україні, темпів зміни виручки та коефіцієнту рентабельності.

Показники	2002	2003	2006	2007	2008	2011	2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Врожайність винограду в Україні	100,1	113,5	72,31	127,2	116	125,20	127,70	114,90	93,61	95,77	112,30	115,80	61,57	113,00	102,94
Темп зміни виручки	109,20	116,14	131,97	64,01	81,94	118,95	73,31	54,13	369,26	81,76	113,64	91,73	36,38	192,87	132,80*
Коефіцієнт рентабельності	8,19	8,84	8,31	3,65	4,79	-0,03	-0,03	0,01	0,05	0,06	0,06	0,05	0,00	0,01	-2,96*

*прогнозовані дані отримані за допомогою використання інструменту «Тенденція» комп'ютерної програми Excel

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1.1. Статті у наукових фахових виданнях України:

1. Гоцуляк С.М. Методи управління дебіторською заборгованістю. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2004. № 18. С. 69-74. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
2. Гоцуляк С.М. Управління обіговими коштами підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2005. № 21. С. 76-80. (0,4 д. а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
3. Гоцуляк С.М. Методи оцінки ефективності використання обігового капіталу. *Науковий вісник ОДЕУ*. 2006. № 4 (24). С. 141-147. (0,4 д. а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)
4. Гоцуляк С.М. Проблеми фінансування обігових коштів. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2006. № 24. С. 63-67. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
5. Гоцуляк С.М. Стратегія росту ефективності використання обігового капіталу підприємства. *Регіональна бізнес економіка та управління*. 2007. № 4 (16). С. 95-99. (0,4 д.а.) (*Google Scholar*)
6. Гоцуляк С.М. Короткострокові фінансові рішення у досягненні фінансової рівноваги. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2007. № 26. С. 97-101. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, ERIHPLUS, UlrichWeb*)
7. Гоцуляк С.М. Менеджмент обігового капіталу підприємства як фактор економічного зростання. *Науковий вісник Полтавського національного технічного університету ім. Ю. Кондратюка «Економіка і регіон»*. 2007. № 4 (15). С. 128-130. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, Google Scholar, ULRICH WEB, ResearchBib*)
8. Гоцуляк С.М., Баранова В.Г. Теоретичні засади управління оборотним капіталом. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2008. № 30. С. 32-36. (0,5 д.а.) *Особистий внесок здобувача: розроблено та обґрунтовано теоретичні*

засади управління оборотним капіталом (0,25 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

9. Гоцуляк С.М. Фінансування поточної діяльності підприємств в умовах кризи. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2009. № 35. С. 46-50. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

10. Гоцуляк С.М. Підходи до визначення оборотного капіталу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та перспективи розвитку*. 2009. № 657. С. 183-188. (0,3 д.а.) (*Google Scholar*)

11. Гоцуляк С.М. Особливості управління оборотним капіталом в умовах кризи. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2009. № 37. С. 202-206. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

12. Гоцуляк С.М. Джерела фінансування оборотного капіталу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та перспективи розвитку*. 2010. № 691. С. 135-140. (0,3 д.а.) (*Google Scholar*)

13. Гоцуляк С.М. Деякі аспекти управління оборотним капіталом підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень ОДЕУ*. 2011. № 41 (2). С. 38-44. (0,4 д.а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb, Google Scholar*)

14. Іорга С.М. Власний оборотний капітал як інструмент досягнення фінансової рівноваги підприємства. *Науковий вісник ОНУ*. 2019. № 9-10. С. 22-37. (0,3 д.а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)

15. Іорга С.М., Астахова Н.І., Гамзаєв Е.М. Теоретичні аспекти альтернативних джерел фінансування суб'єктів господарювання в епоху діджиталізації: крауд-технології. *Підприємство та інновації*. 2020. № 12. С. 89-94. (0,77 д.а.) *Особистий внесок здобувача: визначено можливості застосування альтернативних джерел фінансування оборотного капіталу* (0,33 д. а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)

1.2. Статті у наукових виданнях інших держав:

16. Іорга С.М. Політика фінансування оборотних активів як засіб оптимізації фінансового ризику. *European Journal of Economics and Management*. 2020. Vol. 6, Issue 1. P. 163-167. (0,48 д.а.) (*Index Copernicus*)

17. Фінансування оборотного капіталу: можливості використання деривативів. Scientific Collection «InterConf»: Recent Scientific Investigation, December 6-8, 2020. Oslo, Norway. № 1 (37). P. 265-273. (0,4 д.а.) (Google Scholar, Index Copernicus, CrossRef)

2. Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

18. Іорга С.М. Підходи до класифікації обігових коштів. *Розвиток фінансової системи України в умовах трансформацій*: матеріали III Всеукр. наук.-практ. конф., Т.2. 16-17 лютого 2006 р. Вінниця: Книга-Вега, 2006. С. 20-22. (0,3 д. а.)

19. Іорга С.М. Досягнення фінансової рівноваги у процесі управління оборотним капіталом підприємства. *Економіка і управління в умовах глобалізації*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 1-7 грудня 2010 р. Донецьк: ДоНУЕТ, 2010. С. 58-59. (0,17 д. а.)

20. Іорга С.М., Поліщук К.О. Проблеми розвитку логістики агропромислової галузі. *Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах*: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф., 19 березня 2020 р. Ірпінь: Університет ДФС України, 2020. С. 249-250. (0,15 д. а.) *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано доцільність застосування логістики в оптимізації розмірів запасів агропромислової галузі (0,08 д. а.)*

21. Іорга С.М., Моїсєєв В.В. Роль мультиплікаторного аналізу в системі методів оцінки вартості компанії *Управління інноваційним процесом в Україні: розвиток співпраці*: матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф., 18-20 травня 2020 р. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2020. С. 131-132. (0,15 д.а.) *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано застосування мультиплікаторного аналізу у рамках вартісно-орієнтованого підходу до оцінки вартості компаній в Україні (0,08 д. а.)*

22. Іорга С.М. Можливості використання оборотного капіталу з метою максимізації вартості підприємства. *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи*: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф., 25-26 вересня 2020 р. Одеса: «Принтбистро», 2020. С. 129-131. (0,17 д. а.)

23. Іорга С.М. Особливості фінансування оборотного капіталу корпорацій в період пандемії. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами*:

матеріали Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф., 18 листопада 2020 р. Київ: КНЕУ, 2020. С. 61-64. (0,14 д. а.)

24. Іорга С.М., Негруль Д.А. Проблеми фінансового планування та прогнозування діяльності суб'єктів господарювання *Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах*: матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., 15-16 квітня 2021 р. Полтава: ПУЕТ, 2021. С. 254-256. (0,12 д.а.) *Особистий внесок здобувача: проаналізовано можливості прогнозування та планування поточної діяльності суб'єктів господарювання* (0,06 д. а.)

Продовження додатку Є
Таблиця Є.1

Апробація результатів дисертаційної роботи

№ п/п	Тип конференції	Назва конференції	Місце і дата проведення	Форма участі
11	III Всеукраїнська науково-практична конференція	Розвиток фінансової системи України в умовах трансформацій	м.Вінниця 16-17 лютого 2006 р.	очна
22	Міжнародна науково-практична конференція	Економіка і управління в умовах глобалізації:	м. Донецьк, 1-7 грудня 2010 р.	дистанційна
3	VII Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф.	Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах	м. Ірпінь, 19 березня 2020 р.	дистанційна
4	VIII Міжнародна науково-практична конференція	Управління інноваційним процесом в Україні: розвиток співпраці	м.Львів, 18-20 травня 2020 р.	дистанційна
5	VII Міжнародна науково-практична конференція	Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи	м.Одеса, 25-26 вересня 2020 р.	дистанційна
6	Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція	Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами	м. Київ, 18 листопада 2020 р.	дистанційна
7	III Міжнародна науково-практична конференція	Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах	м. Полтава, 15-16 квітня 2021 р.	дистанційна