

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

ПОКРИЩУК ЛЕСЯ ВОЛОДИМИРІВНА

Допускається до захисту:
завідувач кафедри
підприємництва, корпоративної та
просторової економіки
канд.екон.наук, доцент
_____ О.С. Трегубов
« _____ » _____ 2021р.

**УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВА В НАПРЯМІ ЗМІЦНЕННЯ ЙОГО ФІНАНСОВОЇ
БЕЗПЕКИ (НА ПРИКЛАДІ ПАТ «УКРНАФТА»**

Спеціальність 051 Економіка

ОП Економіка підприємства

Кваліфікаційна (магістерська) робота

Науковий керівник:
А.В.Воронін, доцент кафедри
підприємництва, корпоративної та
просторової економіки,
к.е.н., доцент

(підпис)

Оцінка: _____ / _____ / _____
(бали/за шкалою ЕКТС/за національною шкалою)

Голова ЕК: _____
(підпис)

Вінниця 2021

АНОТАЦІЯ

Покришук Л.В. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства в напрямі зміцнення його фінансової безпеки (на прикладі ПАТ «Укрнафта»). Спеціальність 051 Економіка Освітня програма «Економіка підприємства». Донецький національний університет імені Василя Стуса, Вінниця, 2021.

У кваліфікаційній роботі досліджено еволюцію наукових поглядів щодо сутності фінансової безпеки підприємств, розглянуто характерні ознаки, складові та напрями забезпечення фінансової безпеки підприємства, визначено вплив структури капіталу на фінансову безпеку підприємства. Проведено аналіз фінансово-економічного стану ПАТ «Укрнафта», проведено оцінку фінансових результатів та рентабельності ПАТ «Укрнафта» та обґрунтовано фінансову безпеку підприємства.

Запропоновано критерії ефективної системи управління капіталом підприємства, сформовано систему управління вартістю та структурою капіталу підприємства та обґрунтовано стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Ключові слова: фінансовий результат, підприємство, ліквідність, рентабельність, стратегія, управління, вартість, капітал, фінансова безпека.

Табл. 23 . Рис. 16. Бібліограф.: 63 найм.

Pokryshchuk L. Management of cost and structure of the capital of the enterprise in the direction of strengthening of its Financial safety (on the example of PrJSC «Ukrnafta» Specialty 051 Economics, Programme «Economics of Enterprise». Vasyl'Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2021.

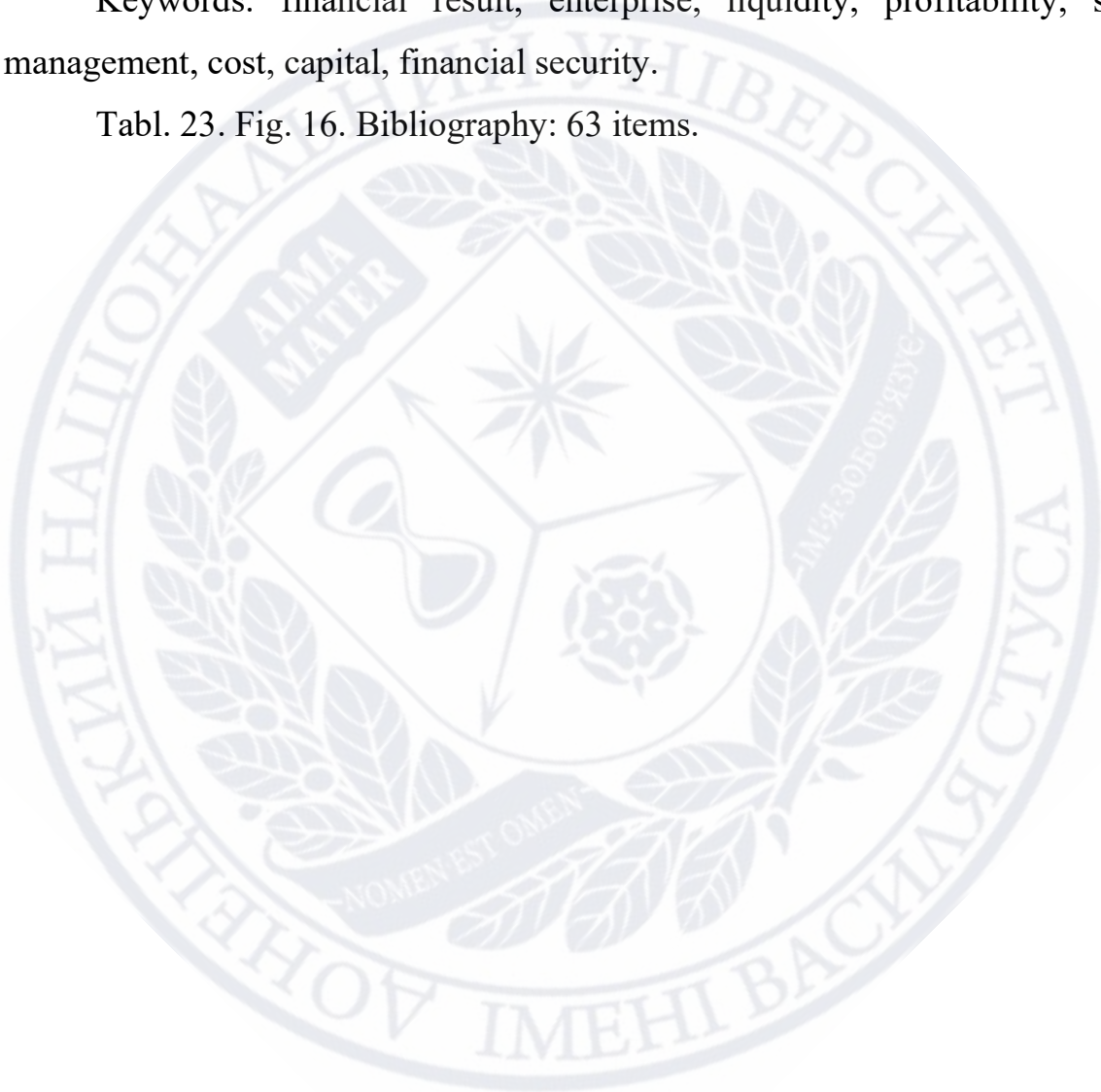
The qualification work examines the evolution of scientific views on the essence of financial security of enterprises, considers the characteristics, components and directions of financial security of the enterprise, determines the impact of capital structure on the financial security of the enterprise. An analysis of the financial and economic condition of PJSC "Ukrnafta", an assessment of the

financial results and profitability of PJSC "Ukrnafta" and substantiated the financial security of the enterprise.

The criteria of an effective capital management system of the enterprise are proposed, the system of value management and capital structure of the enterprise is formed and the strategies of ensuring the financial security of the enterprise are substantiated.

Keywords: financial result, enterprise, liquidity, profitability, strategy, management, cost, capital, financial security.

Tabl. 23. Fig. 16. Bibliography: 63 items.



ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА	9
1.1 Еволюція наукових поглядів щодо сутності фінансової безпеки підприємств.....	9
1.2 Характерні ознаки, складові та напрями забезпечення фінансової безпеки підприємства.....	18
1.3 Вплив структури капіталу на фінансову безпеку підприємства	25
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПАТ «УКРНАФТА»	34
2.1 Фінансово-економічна характеристика ПАТ «Укрнафта»	34
2.2 Оцінка фінансових результатів та рентабельності ПАТ «Укрнафта»	48
2.3 Оцінка фінансової безпеки.....	56
РОЗДІЛ 3 УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА У НАПРМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА.....	63
3.1 Критерії ефективної системи управління капіталом підприємства.....	63
3.2 Забезпечення фінансової безпеки підприємства на основі системи управління капіталом підприємства.....	69
3.3 Економіко-математичне моделювання оптимальної структури капіталу підприємства	77
ВИСНОВКИ.....	85
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ПОСИЛАНЬ.....	89
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасні умови господарювання характеризуються постійним зростанням рівня невизначеності середовища функціонування, посиленням впливу факторів як зовнішнього, так і внутрішнього характеру та виникненням фінансових ризиків. Йдеться про негативні наслідки фінансово-економічної кризи, неефективного управління економікою та розбалансованості основних макроекономічних показників на фоні внутрішньої тенденції росту цін на енергоносії та матеріально-сировинні ресурси.

Особливо відчутними для суб'єктів господарювання стали прояви інфляційних процесів та зниження купівельної спроможності населення; «викривлене» конкурентне середовище внаслідок «співпраці» бізнесу і влади; малокеровані процеси розвитку монопольних об'єктів промисловості, які, володіючи надмірним фінансовим потенціалом, витісняють з ринку менш конкурентоспроможні підприємства; ускладнення, зумовлені змінами в системі оподаткування та посиленням тінізації грошових потоків.

Актуальність теми обумовлена тим, що у зв'язку з високим рівнем конкуренції, нестачею фінансових ресурсів та неможливістю прогнозування розміру прибутку перед суб'єктами господарювання постає необхідність постійного пошуку джерел фінансування, форм і методів раціонального використання обмежених за обсягом ресурсів, ефективного управління підприємством та результативного використання інтелектуального і матеріального потенціалу.

Проблеми оцінювання й управління вартістю підприємства знайшли відображення в роботах вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких окремо слід виділити таких, як: А. А. Аскарів, І. А. Астраханцева, Т. А. Афа-насьєва, Н. В. Васюк, В. Вишневський, В. Є. Єсіпов, Т. Коллер, Т. Коупленд, О. Г. Мендрул, Дж. Мурин, Ж. К. Нестеренко, М. Скотт, М. В. Стецько, О. О. Терещенко, К. Уолш.

Метою роботи є обґрунтування та поглиблення теоретичних і методико-прикладних підходів до управління вартістю та структурою капіталу підприємств, а також розробка практичних рекомендацій щодо їх удосконалення.

Для досягнення мети, були окреслені наступні **завдання**:

- дослідити еволюцію наукових поглядів щодо сутності фінансової безпеки підприємств;
- розглянути характерні ознаки, складові та напрями забезпечення фінансової безпеки підприємства;
- визначити вплив структури капіталу на фінансову безпеку підприємства;
- проаналізувати фінансово-економічний стан ПАТ «Укрнафта»;
- провести оцінку фінансових результатів та рентабельності ПАТ «Укрнафта»;
- обґрунтувати фінансову безпеку;
- запропонувати критерії ефективної системи управління капіталом підприємства;
- сформувати систему управління вартістю та структурою капіталу підприємства;
- обґрунтувати стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Об’єктом дослідження є процеси управління вартістю і структурою капіталу підприємництва.

Предметом дослідження виступають сукупність теоретичних, методичних і прикладних положень із покращення управління вартістю підприємств.

Методи дослідження та обробки інформації. При розгляді основних понять і категорій, що формують управління вартістю підприємств та зміцнення фінансової безпеки, були використані такі методи: теоретичного узагальнення, аналогії та абстрактно-логічні методи, методи економіко-математичного моделювання та пошуку рішень.

У роботі використано методи наукового пізнання: системного підходу і структурно-логічного аналізу (при побудові логічної структури кваліфікаційної (магістерської) роботи), аналізу, синтезу, наукової абстракції (для формування теоретичних узагальнень, висновків), узагальнення (під час дослідження, уточнення та розвитку понятійного апарату фінансової безпеки, концепції управління фінансовою безпекою, наявних методик оцінки рівня фінансової безпеки підприємств); історичного підходу (при аналізі еволюції поглядів на сутність поняття фінансової безпеки); фінансового аналізу (під час оцінки фінансового стану ПАТ «Укрнафта»); економіко-математичного моделювання (при розробленні економіко-математичне моделювання оптимальної структури капіталу підприємства), статистичного аналізу (при дослідженні стану розвитку підприємства та чинників їх зовнішнього середовища), графічного (для наочного зображення результатів дослідження), порівняння (з метою зіставлення даних у динаміці), табличного (з метою відображення числових даних у таблицях), групування (для визначення залежності показників одне від одного, середніх і відносних величин при аналізі розрахунків рівня фінансової безпеки). У процесі обробки матеріалів дослідження застосовувались сучасні технології та програми.

Наукова новизна дослідження. У магістерській роботі розроблено систему управління капіталом підприємства спрямовану на забезпечення фінансової безпеки підприємства, запропоновано економіко-математичну модель формування оптимальної структури капіталу для забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Практичне значення одержаних результатів проведеного дослідження полягає в тому, що рекомендації щодо управління структурою капіталу дозволяє мінімізувати його вартість покращити фінансовий стан та зміцнити фінансову безпеку підприємства.

Апробація результатів дослідження. Результати викладені у магістерській роботі доповідались на Міжнародній науково-практичній конференції “Економіка, фінанси, облік та право: проблеми та перспективи

розвитку” 17 листопада 2021 року в м. Полтава. Тема дослідження «Оцінка фінансової безпеки ПАТ «Укрнафта».

Структура роботи: загальний обсяг роботи викладено на 85 сторінках, складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Робота містить 23 таблиці, 16 рисунків, 63 використаних літературних джерел.



РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Еволюція наукових поглядів щодо сутності фінансової безпеки підприємств

Сучасні умови господарювання характеризуються постійним зростанням рівня невизначеності середовища функціонування, посиленням впливу факторів як зовнішнього, так і внутрішнього характеру та виникненням фінансових ризиків. Йдеться про негативні наслідки фінансово-економічної кризи, неефективного управління економікою та розбалансованості основних макроекономічних показників на фоні внутрішньої тенденції росту цін на енергоносії та матеріально-сировинні ресурси.

Особливо відчутними для суб'єктів господарювання стали прояви інфляційних процесів та зниження купівельної спроможності населення; «викривлене» конкурентне середовище внаслідок «співпраці» бізнесу і влади; малокеровані процеси розвитку монопольних об'єктів промисловості, які, володіючи надмірним фінансовим потенціалом, витісняють з ринку менш конкурентоспроможні підприємства; ускладнення, зумовлені змінами в системі оподаткування та посиленням тінізації грошових потоків.

У зв'язку з високим рівнем конкуренції, нестачею фінансових ресурсів та неможливістю прогнозування розміру прибутку перед суб'єктами господарювання постає необхідність постійного пошуку джерел фінансування, форм і методів раціонального використання обмежених за обсягом ресурсів, ефективного управління підприємством та результативного використання інтелектуального і матеріального потенціалу.

Проблеми фінансово безпечного розвитку гостро постали не лише перед вітчизняними виробниками, а й перед Україною як державою, що прагне за короткий термін здійснити революційні за сутністю, глибокі й масштабні трансформації у соціально-економічній системі. Зазначені умови актуалізують проблеми захисту фінансових інтересів суб'єктів господарювання, а відтак,

зумовлюють необхідність тлумачення терміну «фінансова безпека» та систематизації наукових підходів до даної проблематики.

Трактування поняття «фінансова безпека» доцільно розпочати з дослідження змістовної характеристики терміну «безпека». Етимологічною основою терміну «безпека» є іменник *res*, що пов'язаний з дієсловом *perire* – піклуватися, та означає «турбота, клопоти» [56, с. 163].

У загальному розумінні поняття «безпека» – це стан захищеності від будь-чого. Воно може застосовуватись як до найбільш загальних речей, так і до конкретних ситуацій, пов'язаних з особистістю, державою чи підприємством. З урахуванням системного підходу безпека визначається як такий стан складної системи, при якому дія зовнішніх і внутрішніх факторів не призводить до погіршення системи або до неможливості її функціонування й розвитку [45, с. 59].

На думку вітчизняного науковця Качинського А.Б. [26, с. 63], безпека розглядається як захищеність країни від наявних чи потенційно можливих загроз.

Дослідження проблем фінансово-економічної безпеки на різних рівнях ієрархії управління економікою (держави, регіону, галузі, підприємства) у вітчизняній науці почалося відносно недавно. Так, у 1998 р. було ухвалено Концепцію економічної безпеки України [57], згідно з якою безпеку визначено як «...спроможність національної економіки забезпечити свій вільний, незалежний розвиток і утримати стабільність громадянського суспільства та його інститутів, а також достатній оборонний потенціал країни за всіляких несприятливих варіантів розвитку подій та здатність Української держави до захисту національних економічних інтересів від зовнішніх та внутрішніх загроз».

Виділення фінансової безпеки як домінантної складової економічної безпеки держави обумовлюється впливовістю державних фінансів на стан економічної системи країни в цілому.

У провідних ринково розвинутих країнах фінансова безпека фактично ототожнюється з фінансовою стабільністю саме на макроекономічному рівні [60], що, на нашу думку, у достатній мірі підтверджують сучасні умови функціонування національних економік. Останнє полягає в тому, що ефективне управління фінансовим потенціалом країни, зміцнення позицій її фінансової самодостатності й посилення власного фінансового суверенітету є пріоритетною передумовою стабілізації економічної системи країни, забезпечення стану збалансованості та взаємоузгодженості її елементів.

У даному контексті забезпечення фінансової безпеки держави необхідно розглядати з позиції забезпечення динамічного розвитку національної економіки в цілому та окремо взятих суб'єктів господарювання як головної ланки економіки, що в довгостроковому періоді є показником дієвості процесів управління.

У табл. 1.1 представлено морфологічну оцінку поняття «фінансова безпека суб'єкта господарювання».

Таблиця 1.1 - Морфологічна оцінка поняття «фінансова безпека підприємства»

Автор, джерело	Поняття	Ключові слова
І.О. Бланк [11, с. 24]	Фінансова безпека суб'єкта господарювання – кількісно та якісно детермінований рівень його фінансового стану, що забезпечує стабільну захищеність його пріоритетних збалансованих фінансових інтересів від ідентифікованих реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру, параметри якого визначаються на основі його фінансової філософії і створюють необхідні передумови фінансової підтримки його стійкого зростання у поточному та перспективних періодах.	Детермінований рівень фінансового стану підприємства

Продовження таблиці 1.1

В.І. Куцик [33, с. 252]	Фінансова безпека суб'єкта господарювання – діяльність з управління ризиками та захисту інтересів підприємства від зовнішніх та внутрішніх загроз для забезпечення стабільного розвитку підприємництва та росту власного капіталу в поточній та стратегічній перспективі.	Діяльність управління ризиками	3
Ю.В. Лаврова [34, с. 128]	Фінансова безпека суб'єкта господарювання є системою, що забезпечує стабільність важливих фінансових пропорцій розвитку підприємства, які формують захищеність його фінансових інтересів у балансі з фінансовими інтересами його економічних агентів.	Стабільність важливих фінансових пропорцій розвитку підприємства	
О.Е. Пономаренко [44, с. 79]	Фінансова безпека підприємства – це визначений якісно та кількісно рівень фінансового стану підприємства та діяльність, спрямована на досягнення такого стану, який характеризується збалансованістю й якістю використання фінансових інструментів економічної системи та забезпечує її здатність реалізувати свою місію й забезпечувати стабільний розвиток, витримуючи негативний вплив зовнішніх та внутрішніх дестабілізуючих факторів.	Здатність реалізувати місію підприємства	
Н.Й. Реверчук [47, с. 22]	Фінансова безпека суб'єкта господарювання – захист від можливих фінансових витрат і попередження банкрутства.	Попередження банкрутства	
І.В. Чібісова, Є.М. Івашина [55]	Фінансова безпека суб'єкта господарювання – це складник економічної безпеки підприємства, який полягає у наявності такого його фінансового стану, який характеризується, стійкістю до загроз.	Складник економічної безпеки підприємства	

Медведєва І.Б. [36, с. 8] дає чітке визначення місця безпеки в ієрархії потреб підприємства (рис. 1.1).

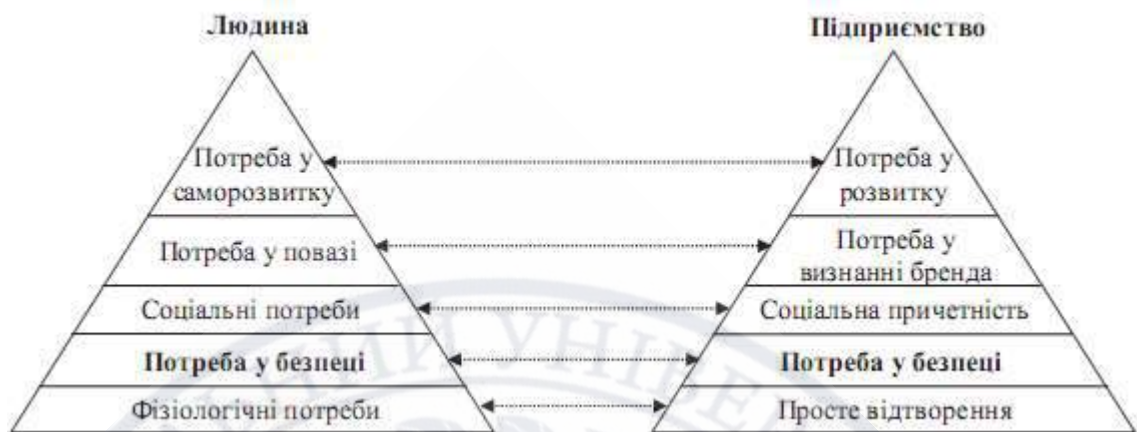


Рисунок 1.1 - Піраміда потреб людини та підприємства (відповідно до ієрархії потреб за А. Маслоу) [6, с. 8]

Наведена ієрархія дає змогу зробити висновок про те, що безпека є однією з базових потреб суб'єктів підприємництва, без задоволення якої неможлива реалізація їх інтересів вищого рівня, а отже, і досягнення місії та цілей. Об'єктивна необхідність формування системи фінансової безпеки підприємств пов'язана з потенційними можливостями змін та примноження їх виробничого, ресурсного та фінансового потенціалу. Таким чином, фінансова безпека підприємства є однією з передумов формування інших складових його безпеки, а також невід'ємним елементом процесів його функціонування та розвитку.

Більшість учених [7–10] трактують поняття «фінансова безпека підприємства», спираючись на визначенні фінансової безпеки держави, та досліджують його з позиції рівня забезпеченості фінансовими ресурсами, захищеності фінансових інтересів, механізму оптимізації їх розвитку, досягнення позитивної динаміки фінансового стану та відповідного рівня ліквідності.

Сусіденко О.В. у своєму дослідженні [52, с. 10] розглядає фінансову безпеку як цілеспрямований багаторівневий процес, який включає сукупність методів, ресурсів, важелів по забезпеченню захищеності фінансових інтересів

суб'єкта господарювання від деструктивного впливу зовнішніх і внутрішніх фінансових загроз та формуванню рівноваги підприємства у поточній і стратегічній перспективах за умов конкурентного середовища.

Крюкова І.А. та Лагодієнко Н.В. [31, с. 213] визначають дане поняття як здатність до ефективного управління фінансовими потоками, що дозволяє забезпечити стійкий фінансовий стан, реалізацію фінансової стратегії та протидію наявним чи потенційним загрозам сталого розвитку підприємства.

Особливої уваги заслуговує трактування фінансової безпеки, запропоноване Харченко О.С.: «...це процес досягнення певного стану задля фінансового захисту від реальних та потенційних загроз зовнішнього та внутрішнього характеру, який визначається кількісними і якісними параметрами його платоспроможності та фінансової стійкості, збалансованістю фінансових інструментів та методів управління ними, забезпеченістю достатнім обсягом фінансових ресурсів з урахуванням формування комплексу пріоритетних фінансових інтересів та створення системи необхідних фінансових передумов стійкого зростання і розвитку в короткостроковому та довгостроковому періодах за умови постійного моніторингу фінансової безпеки та формування комплексу превентивних заходів та заходів контролю» [54, с. 7].

Найбільш комплексним і структурованим на разі можна визнати підхід, запропонований Бланком І.О. [11], на думку якого фінансова безпека підприємства – кількісно та якісно визначений рівень його фінансового стану, що забезпечує стабільну захищеність його пріоритетних збалансованих фінансових інтересів від ідентифікованих реальних і потенційних загроз зовнішнього та внутрішнього характеру, параметри якого визначаються на основі його фінансової філософії і створюють необхідні умови для фінансової підтримки його стійкого зростання в поточному і перспективному періодах.

Аналіз наукових джерел дозволив виділити ряд підходів до трактування поняття «фінансова безпека підприємства» (рис. 1. 2).

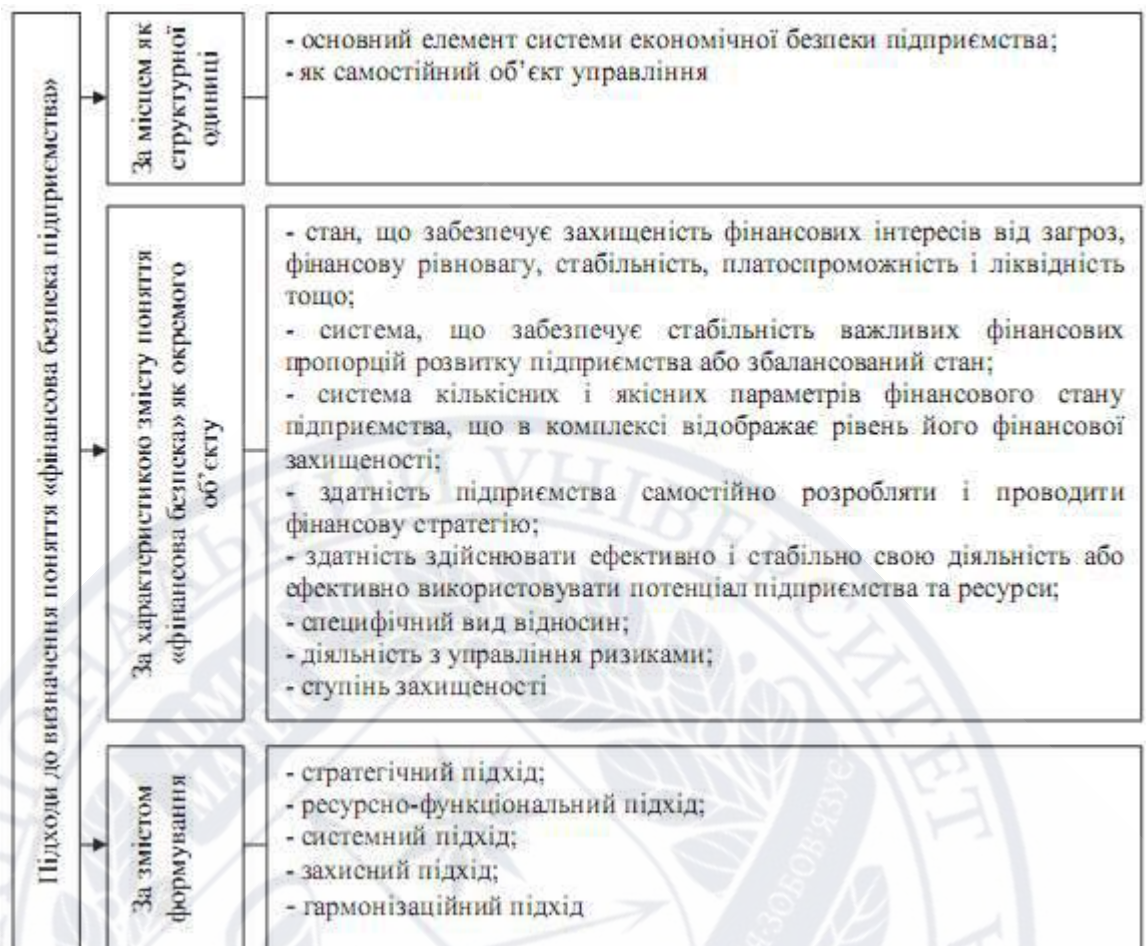


Рисунок 1.2 - Підходи до визначення поняття «фінансова безпека підприємства» Джерело: систематизовано з урахуванням [22, 39]

Наведені трактування дають змогу зробити висновок, що фінансова безпека підприємства є комплексним поняттям і пов'язана не стільки з внутрішнім станом самого підприємства, скільки із впливом зовнішнього середовища та його суб'єктами, з якими підприємство вступає у взаємодію.

Грунтуючись на науковому узагальненні теоретичних підходів до визначення сутності поняття «фінансова безпека», а також уточненні взаємозв'язку її структурних елементів, пропонуємо визначати фінансову безпеку підприємства як підсистему економічної безпеки, яка спрямована на створення умов, вироблення механізмів протидії негативному впливу середовища на діяльність підприємства, адаптацію до змін із метою усунення, попередження чи мінімізації негативних наслідків шляхом раціонального

використання фінансових ресурсів, гнучких фінансових інструментів та оптимального управління фінансовим потенціалом.

Варто враховувати, що у певний момент часу рівень фінансової безпеки визначається впливом зовнішніх та внутрішніх факторів. При зміні факторів зовнішнього середовища перед окремим підприємством відкриваються нові можливості чи створюються додаткові труднощі (загрози), а відтак, потенційно можливе явище, яке створює небезпеку для реалізації фінансових інтересів підприємства. Відповідно, усвідомлена можливість настання негативних фінансових наслідків (збитку або фінансових втрат), спричинених прорахунками чи непрогнозованістю та некерованістю певних факторів у системі фінансової безпеки підприємства, відображається у категорії «ризик».

Термін «фінансова безпека» тісно пов'язаний із категоріями «загроза», «ризик», «фактор» та «стан», що робить необхідним пошук логічного, системного зв'язку між ними (рис. 1. 3).



Рисунок 1.3 - Місце «загроз» та «ризиків» у системі фінансової безпеки підприємства Джерело: розроблено автором на основі [37]

Наведена на рис. 1. 3 схема відображає погляд на причину виникнення кризового стану на підприємстві через потенційно існуючі загрози. При цьому слід урахувати можливості управління процесами захисту підприємства – передбаченням, оцінкою та активним протистоянням загрозам.

Доцільним є обґрунтування взаємозалежності рівня фінансової безпеки держави та суб'єктів господарювання, що розкривається через зв'язок виникнення загроз на всіх рівнях фінансових відносин (рис. 1.4).

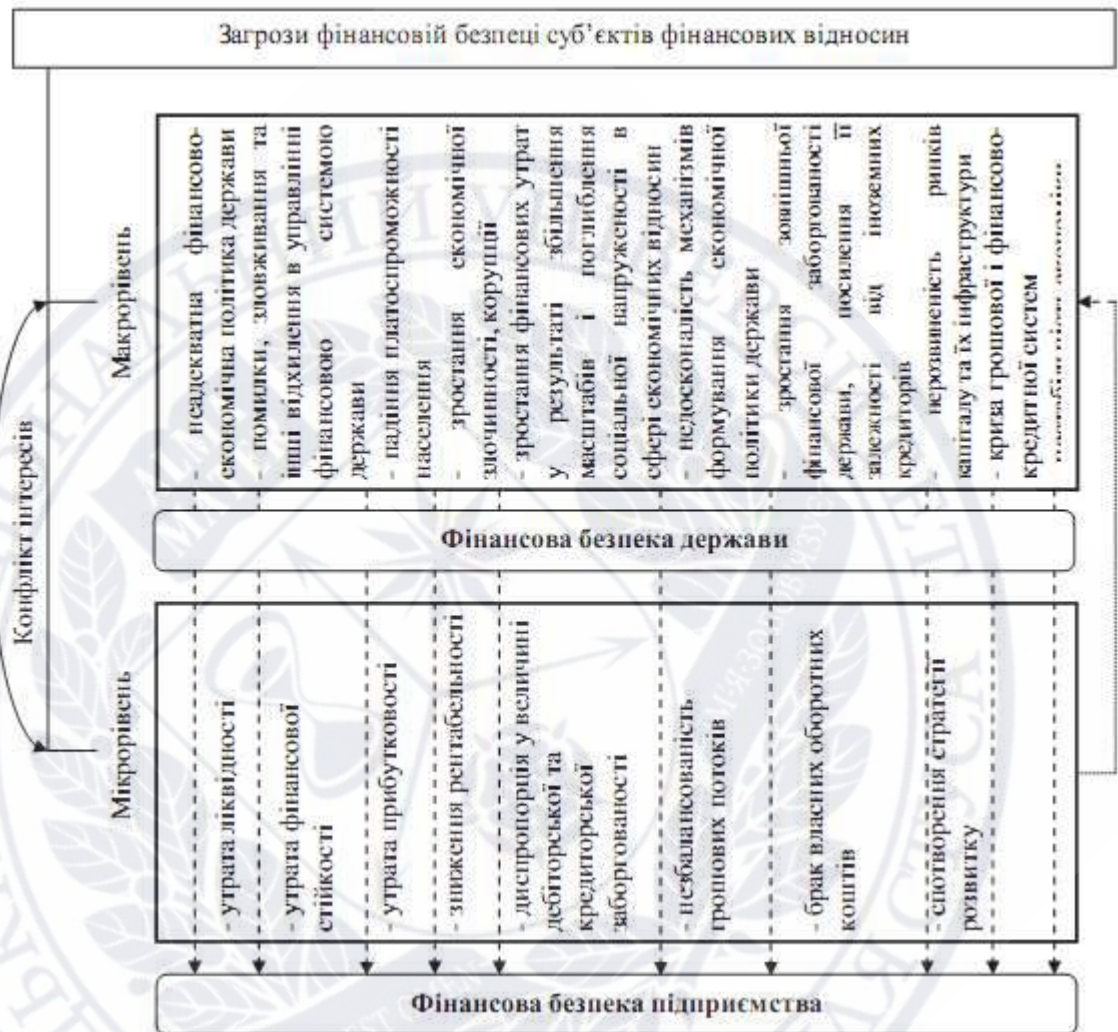


Рисунок 1.4 - Співвідношення загроз фінансовій безпеці суб'єктів фінансових відносин

Забезпечення фінансової безпеки підприємств безпосередньо пов'язано із фінансовою безпекою держави, що є однією з домінантних проблем сучасної економіки. Особливо гостро ця проблема постає в умовах глобалізації світової економіки та інтеграції вітчизняного ринку до європейського економічного простору. Зростання взаємозалежності між макро- та мікрорівнями вимагає

розробки та впровадження дієвих інструментів захисту фінансових інтересів підприємств як з боку державних органів, так і з боку самих підприємств.

Практика управління фінансово-господарською діяльністю вітчизняних підприємств свідчить про те, що саме низький рівень фінансової безпеки найчастіше стає причиною нестабільності їх діяльності, орієнтованості на боротьбу з результатами негативного впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, а не на попередження та вчасну нейтралізацію потенційних ризиків та загроз, що, у свою чергу, призводить до неефективного використання наявних ресурсів.

Рівень фінансової безпеки підприємств відображає ступінь фінансового захисту від реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру, який визначається кількісними і якісними індикаторами з урахуванням комплексу пріоритетних фінансових інтересів і створення системи необхідних фінансових передумов сталого зростання у короткостроковому і довгостроковому періодах.

Отже, розглянуті основні підходи до трактування поняття «фінансова безпека» дають змогу зрозуміти його багатоаспектність і складну економічну природу. Фінансова безпека як комплексна концепція повинна займати чільне місце у системі управління підприємством та забезпечуватись усіма внутрішніми учасниками фінансово-економічних відносин.

1.2 Характерні ознаки, складові та напрями забезпечення фінансової безпеки підприємства

Відповідно до закону України "Про основи національної безпеки України", визначення фінансової безпеки підприємства становить захищеність життєво важливих інтересів підприємства, за якої забезпечено його сталий розвиток, своєчасне виявлення, запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз економічним інтересам [58].

Із погляду наукової думки інтерес – це "вияв, з одного боку, економічних відносин підприємства, з іншого – суперечностей фінансової

діяльності самого підприємства" [24]. Щодо фінансових інтересів, то їх розглядають як форму вияву об'єктивних потреб підприємства у сфері його фінансової діяльності, збалансованих із потребами інших суб'єктів фінансових відносин, задоволення яких забезпечує реалізацію цілей фінансової діяльності на кожному етапі його фінансового розвитку [1].

Фінансові інтереси визначають основу побудови системи фінансової безпеки підприємства, формують напрями розвитку фінансової діяльності та найбільш впливові стимули щодо активізації й підвищення ефективності фінансової діяльності підприємства, а систему забезпечення фінансової безпеки підприємства визначено пріоритетними фінансовими інтересами, саме які й потребують захисту [78].

Багато авторів вважає головним фінансовим інтересом отримання прибутку або максимізацію прибутку за мінімальних утрат капіталу в умовах конкурентної боротьби [8].

Проаналізувавши підходи вітчизняних науковців до відображення пріоритетних фінансових інтересів підприємства та завдань, що стоять перед підприємствами в контексті формування механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства, пропонують такі висновки, наведені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2 - Розподіл завдань підприємства, із метою реалізації фінансових інтересів

Фінансові інтереси	Завдання підприємства
Максимізація прибутку	зниження витрат на виробництво і реалізацію продукції; зростання обсягів виручки та прибутку; розвиток виробництва; оптимізація відрахувань до бюджету.
Зростання ринкової вартості підприємства	мінімізація відрахувань до бюджету; оптимізація дивідендних виплат; стимулювання праці; зростання ринкової ціни акцій підприємства; покращення іміджу підприємства; наявність торговельної марки.
Забезпечення основним та оборотним капіталом	ефективне ведення фінансової діяльності; зростання ліквідності та платоспроможності; своєчасне й повне повернення боргових зобов'язань.
Забезпечення інвестиціями	розвиток виробництва продукції; упровадження науково-технічних досягнень.

Оскільки фінансові інтереси підприємства досить різноманітні та мобільні, із метою постійного моніторингу та контролю за їхнім дотриманням, на рис. 1.5 запропоновано класифікацію фінансових інтересів підприємства за різними критеріями.



Рисунок 1.5 - Система пріоритетних фінансових інтересів підприємства

Фінансові інтереси є дуже динамічною системою, яка перманентно змінюється, залежно від зміни поведінки всіх суб'єктів зовнішнього середовища та зміни їхніх пріоритетів, від зміни самого зовнішнього середовища і виникнення нових загроз.

Теоретичну модель реалізації фінансових інтересів підприємства наведено на рис. 1.6.

Підприємство має можливість змінювати свої фінансові інтереси, їхню пріоритетність, але потрібно пам'ятати, що фінансові інтереси підприємства

має бути гармонізовано з інтересами суб'єктів зовнішнього середовища, щоб уникнути нових загроз фінансовій безпеці підприємства.

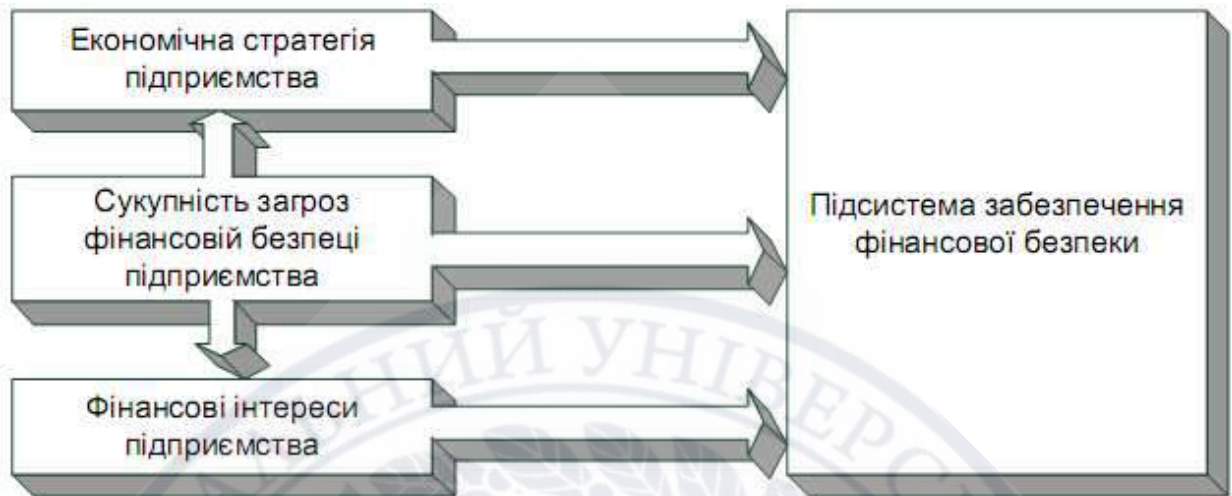


Рисунок 1.6 - Теоретична модель реалізації інтересів підприємства

Реалізація фінансових інтересів підприємства в сучасних умовах, які характеризуються різноманітними кризовими явищами, має бути послідовною й обґрунтованою та спрямованою на виконання місії підприємства на ринку.

Системний підхід до формування механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства передбачає, що необхідно враховувати всі реальні умови його діяльності, а сам механізм мусить мати чітко визначені елементи, схему їхньої дії та взаємодії.

Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства може мати різний ступінь структуризації та формалізації.

Однією з основних складових механізму фінансової безпеки є сукупність функцій, серед яких виділяють такі: планування та прогнозування, облік і контроль, організацію й регулювання, мотивацію та стимулювання [16].

Усі наведені блоки мають забезпечити підприємству отримання прибутку та дотримання всіх пріоритетних фінансових інтересів підприємства.

Слід зазначити, що фінансові інтереси підприємства мають перебувати в гармонії з фінансовими інтересами зовнішнього середовища та не вступати

з ними в суперечність, що значною мірою впливає на фінансову безпеку підприємства.

Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємств із врахуванням можливостей використання зовнішнього середовища за умови впливу часового простору є важливим для підприємства, оскільки потребує постійного моніторингу зовнішнього середовища та вчасної адаптації до своїх внутрішніх інтересів, можливості запобігти зовнішнім загрозам, динаміки зміни поведінки та вчасного створення ряду запобіжних заходів, із метою уникнення втрат прибутку або отримання збитку. Призначенням механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства є створення й реалізація умов, що забезпечують фінансову безпеку підприємства, які визначають політику механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства (рис. 1.7). Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства містить певні складові, які формують стан фінансової безпеки підприємства.

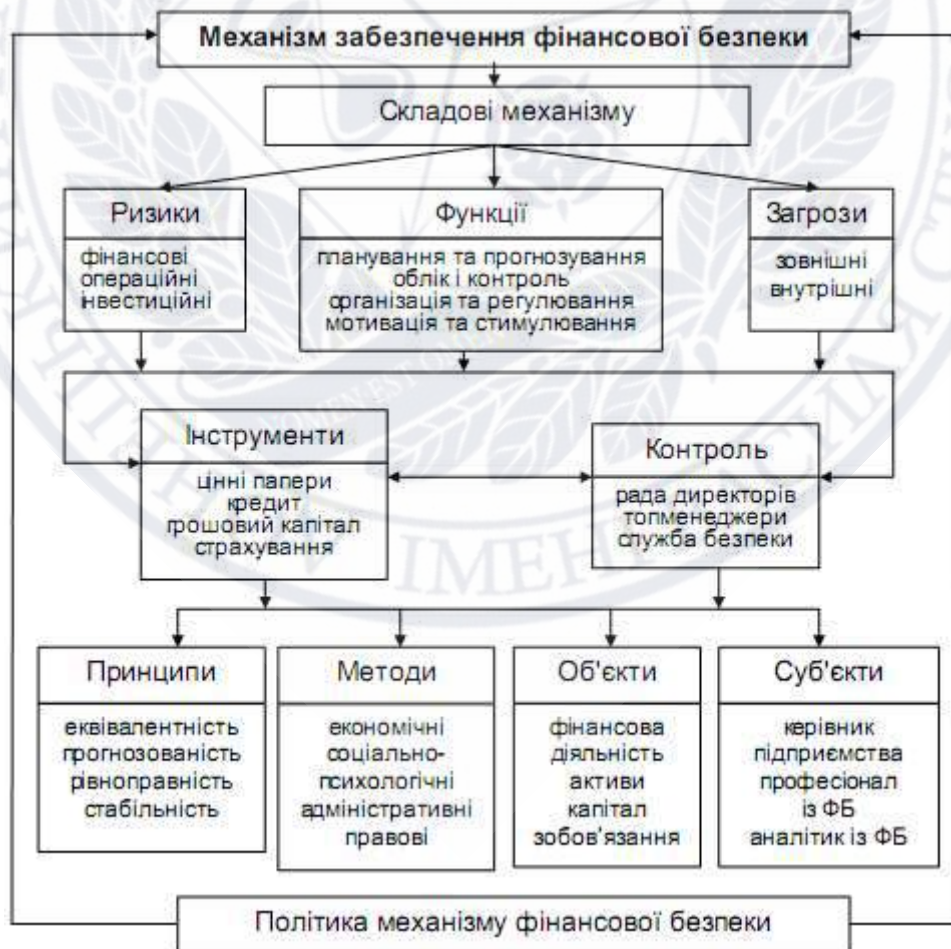


Рисунок 1.7 - Механізм забезпечення фінансової безпеки

Система фінансової безпеки підприємства й механізм її забезпечення передбачають вирішення завдань фінансової безпеки не тільки спеціально створеним підрозділом, а й за активної участі всіх відділів і служб підприємства в межах покладених на керівників структурних підрозділів обов'язків з проблем безпеки [19].

Провівши детальний аналіз наукового внеску провідних вчених-економістів перелік засобів забезпечення слід уточнити так:

- фінансові (забезпечення суб'єктів фінансової безпеки необхідними фінансовими ресурсами для виконання поставлених завдань, йдеться як про витрати на моніторинг зовнішнього та внутрішнього середовища, так і створення резервів для реалізації окремих пріоритетних захисних заходів);
- організаційні (формування організаційної структури забезпечення фінансової безпеки, тобто налагодження взаємодії та посилення взаємозв'язків між координуючим підрозділом (службою безпеки підприємства) та профільними структурами, які найбільшою мірою причетні до процесу забезпечення фінансової безпеки підприємства);
- інноваційно-технологічні (використання сучасних технологій та ноу-хау ідей для захисту фінансових інтересів та протидії загрозам);
- інформаційні (інформаційне забезпечення процесу досягнення фінансової безпеки та захист власного інформаційного поля);
- кадрові (використання досвіду, набутих знань та професійних вмінь усіх працівників підприємства відповідно до їх функціональних завдань в організаційній структурі та причетності до процесу забезпечення фінансової безпеки підприємства);
- технічні (застосування в процесі забезпечення фінансової безпеки технічних безпеко-профільних засобів та пристроїв);
- нормативно-правові (використання положень чинного законодавства для захисту фінансових інтересів, формування внутрішнього нормативного забезпечення, який би сприяв чіткості організації та реалізації захисних заходів);

– морально-психологічні засоби забезпечення (формування корпоративної культури та ідеології, створення морально-психологічного клімату в колективі, який спрямований на підвищення ефективності та поліпшення захищеності).

До основних методів забезпечення фінансової безпеки підприємства, належать такі:

1. Адміністративні методи забезпечення фінансової безпеки, які орієнтовані на встановлення горизонтальних і вертикальних зв'язків між суб'єктами фінансової безпеки; посилення контактів між внутрішніми і зовнішніми суб'єктами фінансової безпеки; затвердження повноважень і обов'язків суб'єктів фінансової безпеки, тощо.

2. Фінансово-економічні методи. До цих методів належать методи економічного стимулювання та метод фінансової відповідальності, які орієнтовані на формування умов, за яких уможливорюється досягнення поставлених цілей щодо забезпечення фінансової безпеки підприємства.

3. Соціальні методи забезпечення фінансової безпеки підприємства передбачають застосування таких методів: «мозкового штурму», «найменшого опору», кооперативної роботи, соціальної рівності, імітації гри, власної оцінки, тощо.

Основне призначення перелічених методів полягає у розвитку суспільних відносин у трудовому колективі в процесі забезпечення фінансової безпеки для поліпшення ефективності роботи та недопущення виникнення викликів, ризиків і загроз через дії чи бездіяльність персоналу. Доцільно взяти до уваги і те, що неможливо будувати ефективний механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства без таких його складових як фінансові важелі та інструменти.

Таким чином, механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства має бути реалізовано на основі розроблення відповідної наукової теорії, концепції, стратегії й тактики, здійснення адекватної фінансової політики, визначення об'єктів, наявності необхідних інститутів забезпечення безпеки

(суб'єктів), визначення та конкретизації інтересів, систематизації загроз, застосування засобів, способів і методів забезпечення безпеки.

1.3 Вплив структури капіталу на фінансову безпеку підприємства

Процес оптимізації структури капіталу нерозривно пов'язаний із врахуванням особливостей використання як власного, так і позикового капіталу. Оптимальна структура капіталу – це таке відношення між власними та позиковими ресурсами, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. В умовах фінансової нестабільності питання оптимального співвідношення власного та позикового капіталу набуває ще більшого значення, особливо коли це стосується підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність.

Підприємство, що використовує лише власний капітал, має найбільшу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (так як не може забезпечити формування необхідного додаткового об'єму активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал. А підприємство, що використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності. Однак таке підприємство у більшій мірі генерує фінансовий ризик та загрозу банкрутства (що зростають по мірі зростання питомої ваги позикових ресурсів в загальній сумі використовуваного капіталу) [11]. Аналіз економічної літератури свідчить про те, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу (рис. 1.8). Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності при різній структурі ресурсів. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового левериджу (фінансового важеля),

суть якого полягає у тому, що підвищення частки залученого капіталу обумовлює зростання рентабельності власного капіталу. Але позитивний ефект буде мати місце лише у тому випадку, коли різниця між валовим прибутком та середнім розміром відсотка за кредит буде позитивною величиною.

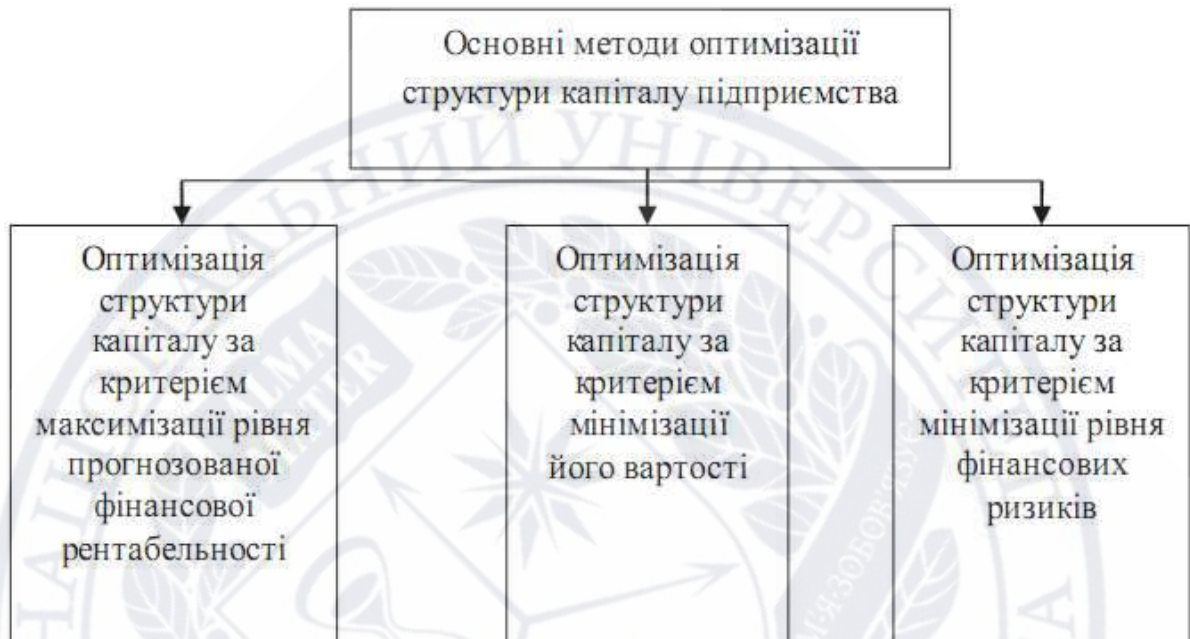


Рисунок 1.8 - Основні методи оптимізації структури капіталу підприємства Джерело: [14]

Розглянемо другий метод, а саме метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Метод оптимізації структури ресурсів за критерієм мінімізації його вартості ґрунтується на попередній оцінці власного та залученого капіталу за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу. При цьому залучення власних коштів являється платним, вартість власної частини капіталу прийнято на рівні очікуваних дивідендних виплат, розрахованих з метою зацікавлення інвесторів, а вартість позикового капіталу встановлюється з урахуванням податкового коректора, оскільки частина доходу, спрямована на сплату відсотків за кредитами, звільняється від оподаткування податком з чистого прибутку підприємств.

Результати двох наведених методик є різними, тобто вибрати найоптимальніший варіант структури капіталу є неможливим. Саме тому, вважаємо за необхідно здійснити розрахунки і за третьою методикою – за методом оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Даний метод пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. В економічній літературі виокремлюють три підходи до фінансування груп активів підприємства, що наведені у таблиці 1.3 [23].

Таблиця 1.3 - Підходи до фінансування груп активів підприємства

Склад активів підприємства	Консервативний підхід	Компромісний підхід	Агресивний підхід
Заміна частини оборотних активів	КПК	КПК	КПК
Постійна частина оборотних активів	ДПК + ВК	ДПК + ВК	
Необоротні активи			ДПК + ВК

При цьому, КПК – короткостроковий позиковий капітал; ДПК – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

Діяльність будь-якого підприємства в умовах підвищення процесів глобалізації в економіці постійно залежать від різноманітних факторів та невизначених чинників, зумовлених зростанням конкуренції на ринку або нестабільністю політичної ситуації в країні. Це може призвести як до позитивних, так і до негативних змін у функціонуванні підприємства. Збереження фінансової стійкості підприємства та мінімізація впливу цих різноманітних чинників на сьогоднішній день є необхідною умовою існування кожного підприємства. Саме тому виникає потреба у дослідженні факторів, що

впливають на фінансову стійкість підприємства і аналізуванні причин, що спричиняють появу негативних тенденцій і явищ у розвитку підприємств України.

Як відомо, невизначеність факторів зовнішнього та внутрішнього середовища негативно впливає на діяльність підприємств, що призводить до зниження забезпечення рівня їх фінансової стійкості. Позитивні значення показників фінансової стійкості є основою для нормального функціонування підприємств і поступового зростання їх економічного потенціалу. Проте у науковій літературі існують різні підходи щодо тлумачення як означеної дефініції, так і чинників, що її визначають. Зокрема, В.О. Подольська вважає, що фінансова стійкість підприємства – це здатність підприємства відповідати за своїми боргами та зобов'язаннями і нарощувати економічний потенціал, результат його поточного, інвестиційного, фінансового розвитку [43, с. 138].

Фінансова стійкість – це динамічне, комплексне, складне і багатогранне поняття, що потребує зваженого підходу до визначення напрямів її забезпечення. На думку О.В. Павловської, фінансова стійкість підприємства – це відображення стабільного перевищення доходів над витратами, забезпечує маневрування грошовими коштами підприємства та завдяки ефективному їх використанню сприяє безперервному процесу виробництва і реалізації продукції [38, с. 112]. К.В. Самсонова вважає, що фінансова стійкість підприємства – це такий стан фінансової незалежності підприємства щодо володіння його майном та його використання [48, с. 129].

Проаналізувавши тлумачення фінансової стійкості підприємства за різними авторами, ми прийшли до висновку, що найточнішим та найповнішим визначенням фінансової стійкості є таке: фінансова стійкість підприємства – це такий стан підприємства, за якого забезпечується стабільна його фінансова діяльність, постійне перевищення доходів над витратами, вільний обіг грошових коштів, ефективне управління фінансовими ресурсами, безперервний процес виробництва і реалізації продукції, розширення й оновлення виробництва. Окрім того, фінансова стійкість підприємства полягає

у його здатності протистояти й адаптуватися до дії екзогенних та ендегенних чинників. Багато науковців погоджуються з тим, що фінансова стійкість є властивістю підприємства, яка відображає в процесі взаємодії зовнішніх і внутрішніх чинників досягнення стану фінансової рівноваги і його здатність розвиватися. З даного визначення чітко випливає, що на фінансову стійкість підприємства впливають зовнішні і внутрішні чинники, ступінь впливу яких залежить від кон'юнктури фінансового ринку і зміни економіко-політичної ситуації в країні. У наукових дослідженнях спостерігаються різні класифікації зазначених чинників, проте на нашу думку повне комплексне та системне їх відображення відсутнє. З огляду на вище зазначене ми пропонуємо таку їх класифікацію. Варто зазначити, що фінансова стійкість залежить від фінансового потенціалу підприємства. Фінансовий потенціал визначається обсягом власних, позичених та залучених фінансових ресурсів підприємства, якими воно може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат. Зважаючи на це, ефективність управління фінансовою стійкістю підприємства залежить від раціональності управління його фінансовим потенціалом. Одним з важливих компонентів фінансової стійкості є також наявність необхідної кількості фінансових ресурсів, які можна сформулювати лише за умови ефективної роботи підприємства та отримання прибутку. Саме прибуток підприємство використовує для погашення своїх зобов'язань перед банками та іншими фінансово-кредитними установами, а також зобов'язань перед акціонерами й інвесторами. Окрім цього, прибуток є одним із основних джерел фінансування розширення діяльності підприємства, реконструкції і модернізації обладнання чи його

заміни. У свою чергу, для досягнення і підтримання фінансової стійкості важливий не тільки обсяг прибутку, але і його рівень щодо вкладеного капіталу або витрат, тобто рентабельність діяльності підприємства. Розглядаючи структуру капіталу слід зазначити, що під структурою капіталу розуміють співвідношення між власним і позичковим капіталом. Власний і позичковий капітал мають певну відмінність, яка впливає з різного рівня

доходності останніх і рівня ризику для власників цього капіталу. Власний капітал – це власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними (засновниками) на підприємстві з уже оподаткованого прибутку. Для залучення коштів на підприємстві часто використовують позиковий капітал, оскільки в сучасних умовах саме він дає змогу акумулювати значні обсяги фінансових ресурсів, щоб реалізувати інвестиційні проекти. Однак у разі залучення таких ресурсів у великих обсягах, на підприємстві виникають фінансові витрати, пов'язані зі сплатою відсотків за кредит, що призводить до зменшення чистого прибутку, а отже, і до зниження рентабельності капіталу. Це, в свою чергу, зумовлює зниження фінансової стійкості підприємства. Тому, для зміцнення своєї стійкості суб'єкту господарювання необхідно формувати оптимальне співвідношення між обсягами позикових і власних коштів. На сьогодні існує два основних варіанти співвідношення власного та позикового капіталу. На думку вітчизняних вчених оптимальним є співвідношення 50% : 50%, при якому досягається найменша середньозважена вартість капіталу або найменша його гранична вартість у випадку додаткового залучення коштів. Зарубіжні науковці оптимальним називають таке співвідношення, як 60%:40%, тобто 60% власного капіталу та 40% позикового капіталу, при якому забезпечується високий рівень фінансової стійкості та рентабельності капіталу. Проте на більшості вітчизняних підприємств не дотримуються даних співвідношень, не забезпечуючи ефективний розвиток підприємства.

Фінансова стійкість підприємства – це такий стан підприємства, за якого забезпечується стабільна фінансова діяльність, постійне перевищення доходів над витратами, вільний обіг грошових коштів, ефективне управління фінансовими ресурсами, безперервний процес виробництва і реалізації продукції, розширення й оновлення виробництва, оскільки дане визначення охоплює аналіз всіх сфер діяльності підприємства. На фінансову стійкість впливають різні чинники, як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. Серед цих факторів можна виділити головні, такі як структура та динаміка витрат,

галузева належність, структура послуг, розмір уставного капіталу, стан майна і фінансових ресурсів, рівень платоспроможного попиту, конкуренція, економічні умови господарювання, зовнішньоекономічні зв'язки, податкова, кредитно-фінансова, облікова, інвестиційна політика тощо. Важливими чинниками, від яких залежить фінансова стійкість підприємства, є саме внутрішні чинники, такі як якість управління прибутком підприємства та структурою його позикових і власних коштів. На підприємстві необхідно формувати ефективну систему управління фінансовою стійкістю, на основі застосування методів прогнозування, планування, регулювання, контролю та аналізу фінансової стійкості. Для зростання ефективності діяльності підприємства необхідно найретельніше аналізувати вплив тих чи інших чинників на фінансову стійкість протягом певного конкретного періоду для обґрунтування тих чи інших стратегій управління, складання прогнозів, виконання планів. На нашу думку, такий підхід підвищить рівень фінансової стійкості на підприємстві та унеможливить його банкрутство.

Висновки до розділу 1

У зв'язку з високим рівнем конкуренції, нестачею фінансових ресурсів та неможливістю прогнозування розміру прибутку перед суб'єктами господарювання постає необхідність постійного пошуку джерел фінансування, форм і методів раціонального використання обмежених за обсягом ресурсів, ефективного управління підприємством та результативного використання інтелектуального і матеріального потенціалу.

Рівень фінансової безпеки підприємств відображає ступінь фінансового захисту від реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру, який визначається кількісними і якісними індикаторами з урахуванням комплексу пріоритетних фінансових інтересів і створення системи необхідних фінансових передумов сталого зростання у короткостроковому і довгостроковому періодах.

Розглянуті основні підходи до трактування поняття «фінансова безпека» дають змогу зрозуміти його багатоаспектність і складну економічну природу. Фінансова безпека як комплексна концепція повинна займати чільне місце у системі управління підприємством та забезпечуватись усіма внутрішніми учасниками фінансово-економічних відносин.

Реалізація фінансових інтересів підприємства в сучасних умовах, які характеризуються різноманітними кризовими явищами, має бути послідовною й обґрунтованою та спрямованою на виконання місії підприємства на ринку.

Системний підхід до формування механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства передбачає, що необхідно враховувати всі реальні умови його діяльності, а сам механізм мусить мати чітко визначені елементи, схему їхньої дії та взаємодії.

Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства може мати різний ступінь структуризації та формалізації.

Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства має бути реалізовано на основі розроблення відповідної наукової теорії, концепції, стратегії й тактики, здійснення адекватної фінансової політики, визначення об'єктів, наявності необхідних інститутів забезпечення безпеки (суб'єктів), визначення та конкретизації інтересів, систематизації загроз, застосування засобів, способів і методів забезпечення безпеки.

Процес оптимізації структури капіталу нерозривно пов'язаний із врахуванням особливостей використання як власного, так і позикового капіталу. Оптимальна структура капіталу – це таке відношення між власними та позиковими ресурсами, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. В умовах фінансової нестабільності питання оптимального співвідношення власного та позикового капіталу набуває ще більшого значення, особливо коли це стосується підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність.

Для зростання ефективності діяльності підприємства необхідно найретельніше аналізувати вплив чинників на фінансову стійкість протягом певного конкретного періоду для обґрунтування стратегій управління, складання прогнозів, виконання планів. Такий підхід підвищить рівень фінансової стійкості на підприємстві та унеможливить його банкрутство.



РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПАТ «УКРНАФТА»

2.1. Фінансово-економічна характеристика ПАТ «Укрнафта»

ПАТ «Укрнафта» Компанія створена відповідно до рішення Державного комітету України по нафті і газу від 23 лютого 1994 р. № 57 шляхом перетворення (корпоратизації) Державного підприємства "Виробниче об'єднання «Укрнафта» у відкрите (публічне) акціонерне товариство.

ПАТ «Укрнафта» – найбільша нафтовидобувна компанія України. Частка товариства у загальному видобутку нафти з газовим конденсатом в Україні в 2020 році склала 62,5%, частка у загальному видобутку газу – 5,7% [59]. Розробляє родовища вуглеводнів на території двох нафтогазоносних регіонів, що охоплюють Львівську, Івано-Франківську, Чернівецьку, Сумську, Чернігівську, Полтавську та Харківську області, на балансі підприємства перебуває 15 бурових установок.

ПАТ «Укрнафта» володіє однією з найбільших в Україні мереж заправних станцій, присутньою у більшості регіонів країни. Мережа налічує 537 АЗС.

До складу Компанії входять:

- шість нафтогазовидобувних управлінь;
- три управління бурових робіт;
- три газопереробні заводи;
- один нафтопереробний завод;
- два тампонажних управління;
- дві центральні бази виробничого обслуговування;
- Полтавська воєнізована частина з попередження і ліквідації відкритих нафтових і газових фонтанів;
- управління автоматизованих систем;
- монтажно-налагоджувальне управління;
- науково-дослідний і проектний інститут;

- центр нормативно-економічних досліджень;
- центр геолого-тематичних досліджень;
- представництво Компанії у Російській Федерації, країнах Близького Сходу та Північної Африки.

З 1998 р. НАК «Нафтогаз України» володіє контрольним пакетом акцій: 50% + 1 акція ПАТ «Укрнафта». 42 % акцій належить структурам українського олігарха Ігоря Коломойського. 8 % акцій належить компаніям *Littop Enterprises Limited, Dridgemont Ventures Limited* і *Bordo Management Limited*, що зареєстровані в офшорній зоні на Кіпрі.

Виробництво основних видів продукції (нафти та конденсату, природного газу та скрапленого газу) залишається перспективним. Залежність від сезонних змін є незначною. Основні ризики в діяльності емітента та заходи щодо їх зменшення: проблеми з реалізацією нафти у зв'язку з державним регулюванням та обмеженнями у вільному продажі нафтопродуктів; підвищення рентної ставки на видобуток газу на свердловинах глибиною до 5000 метрів; затягування з вирішенням питань реструктуризації податкової заборгованості; проблеми із залученням коштів для розширення діяльності; зростання собівартості у зв'язку з процесами інфляції у країні; зростання податкового навантаження. Низькі темпи економічного розвитку в Україні можуть мати негативний вплив на доходи підприємства у зв'язку зі зниженням купівельної спроможності населення.

У відповідності до Корпоративних принципів у відношенні до навколишнього середовища, підприємство приймає на себе наступні зобов'язання: відповідності національному законодавству в галузі охорони навколишнього середовища; поступового переходу та адаптації природоохоронної діяльності Компанії до норм та принципів ЄС; постійного покращення роботи Компанії в галузі екології, підтриманню та удосконалення інтегрованої системи управління, що включає в себе екологічні принципи, програми і практики для кожного виду діяльності і відповідає міжнародному стандарту ISO 14001; впровадження новітніх рішень в галузі екології,

підвищення енергоефективності процесів виробництва та діяльності на всіх стадіях; пріоритетності превентивних дій з недопущення негативних впливів на довкілля; переваги для постачальників, що постійно приділяють увагу підвищенню ефективності та збалансованості бізнесу, а також раціональному використанню ресурсів; проведення незалежних аудитів в галузі охорони навколишнього середовища, оцінки та сертифікації діяльності; надання обґрунтованої та точної інформації щодо наших продуктів і діяльності; навчання та інформування з питань охорони навколишнього середовища наших співробітників, бізнес-партнерів та громадськості, підвищення екологічної самосвідомості.

Пріоритетами та цілями підприємства є: мінімізація питомого негативного впливу на довкілля та ресурси; підвищення ефективності використання не відновлюваних природних ресурсів і джерел енергії та використання альтернативних джерел енергії; постійний контроль за чинниками впливу на довкілля та регулювання цього впливу; обов'язкове врахування екологічних чинників при розробці політики закупівель технологій, матеріалів і устаткування, виконання робіт і послуг підрядниками; надання переваги місцевим виробникам та товарам, виробленим у відповідності до принципів екологічної стабільності.

Вплив змін у чинному законодавстві на діяльність підприємства є значним. Слід, зокрема, відзначити, що нестабільність податкового законодавства, мінливість та недосконалість законодавчо-нормативної бази, яка регулює оформлення прав користування природними ресурсами та відносини в земельній сфері, спричиняють істотний негативний вплив на фінансовогосподарську діяльність, суттєво ускладнюють реалізацію довгострокових та капіталоємних проектів [39].

В силу несприятливої економічної ситуації стратегія подальшої діяльності підприємства орієнується на використання власних коштів. Підприємство планує підвищити видобуток вуглеводнів вдвічі впродовж наступних 10 років. У 2019 році відбулось буріння 4-х нових свердловин,

проведення 18 гідравлічних розривів пластів, а також збільшення проведення капітальних ремонтів та інтенсифікацій видоботку.

Одним з основних принципів фінансової політики підприємства є принцип консолідації. Він означає, що фінансовий звіт ПАТ "Укрнафта" містить у собі консолідовану інформацію про річні фінансові результати усіх структурних підрозділів та одиниць. Консолідація фінансової звітності компанії була проведена за принципом повної консолідації фінансових звітів.

Дослідження існуючих методик оцінки фінансової безпеки підприємства у першому розділі, дозволило визначити послідовність етапів оцінки фінансової безпеки підприємства:

- Формування множини показників-індикаторів для здійснення оцінки фінансової безпеки підприємства;
- Розрахунок значень показників-індикаторів
- Формування інтегрального показника та шкали оцінки рівня фінансової безпеки
- Визначення стану фінансової безпеки підприємства за сформованою шкалою

Основними напрямками аналізу фінансового стану підприємства є: [11, с. 9]

- Оцінка ділової активності підприємства;
- Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства;
- Аналіз фінансової стійкості підприємства;
- Аналіз рентабельності.

В таблиці 2.1 проведемо оцінку ділової активності ПАТ «Укрнафта».

Коефіцієнт оборотності активів характеризує ефективність використання активів підприємства. Протягом аналізованого періоду ми бачимо, що оборотність активів знижується: в 2017 році вона складала 0,45, в 2020 – 0,22. тобто ефективність використання активів погіршилась.

Коефіцієнт оборотності оборотних активів також знижується в 2020 році порівняно із 2017. Це пов'язано з опереджаючим ростом обсягу оборотних

активів над чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Відповідно період обертання оборотних активів в збільшився.

Таблиця 2.1. - Показники ділової активності ПАТ «Укрнафта» у 2017 – 2020 рр.

Показники	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт оборотності активів	0,42	0,25	0,17	0,22
Тривалість одного обороту активів, дні	858	1446	2128	1641
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	3,01	0,70	0,45	0,67
Період одного обороту обігових коштів	120	512	795	538
Коефіцієнт оборотності запасів	2,80	0,60	0,65	1,04
Період одного обороту запасів	129	604	557	347
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	9,67	1,78	0,95	1,28
Період погашення дебіторської заборгованості	37	202	377	281
Коефіцієнт оборотності готової продукції	57,80	19,91	6,82	7,12
Період погашення кредиторської заборгованості, дні	11	18	14	12

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Взагалі всі показники ділової активності за проаналізований період погіршились не зважаючи на збільшення виручки від реалізації продукції і надання послуг, що позитивно впливає на фінансовий стан підприємства та збільшення оборотних активів рис. 2.1.

Аналіз стану і динаміки оборотних коштів (загальної величини й розмірів окремих поточних активів), а також показників оборотності дозволяє оцінити ефективність використання ресурсів в оперативній діяльності підприємства, а також з'ясувати, у що вкладаються власні оборотні кошти підприємства протягом фінансового циклу з метою оцінки локального надлишку чи нестачі окремих видів оборотних коштів [51, с.147].

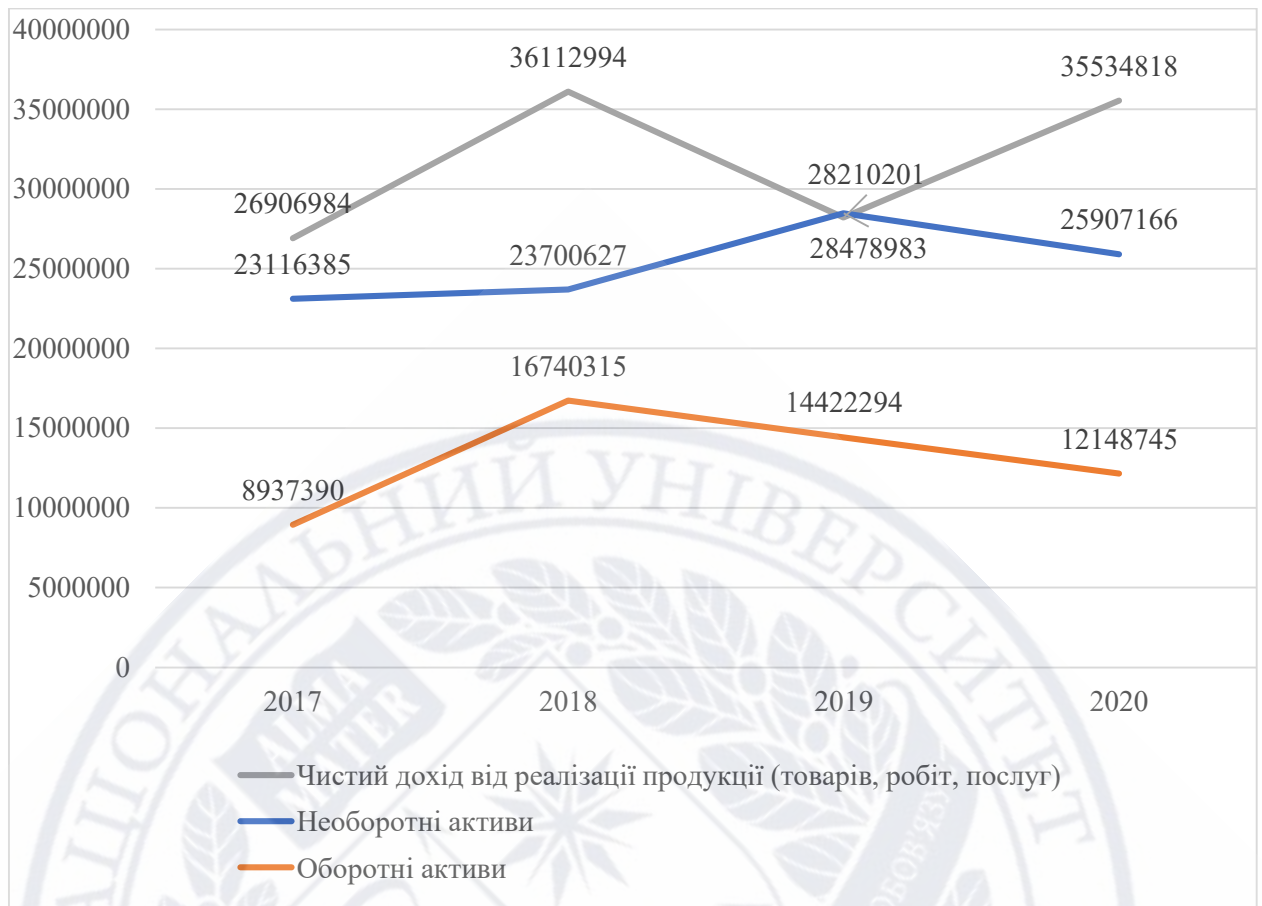


Рисунок 2.1 – Динаміка зміни активів та чистого доходу ПАТ «Укрнафта» за 2017-2020 рр. (тис. грн.)

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Аналіз структури активів ПАТ «Укрнафта» наведено у (табл. 2.2.) за 2017 – 2020 рр.

Розрахунки коефіцієнту співвідношення оборотних та необоротних активів свідчить, що у структурі активів переважають необоротні активи, що пов'язано з особливістю діяльності підприємства. Видобуток нафти пов'язаний з використанням дорогого обладнання, також підприємство має розгалужену мережу АЗС.

Аналізуючи дані таблиці 2.2 можна стверджувати, що активи підприємства зростали впродовж 2017-2019 рр. проте у 2020 році їх вартість зменшилась.

Таблиця 2.2 Динаміка та структура активів підприємства ПАТ «Укрнафта» у 2017 – 2020 рр. (млн. грн.)

Показники	2017		2018		2019		2020	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Необоротні активи	231316,3	72,1	237158,7	58,6	284942,3	66,4	259224,1	68,1
Оборотні активи	89373,9	27,9	167403,2	41,4	144222,9	33,6	121487,5	31,9
Всього активи	320690,2	100	404561,9	100	429165,2	100	380711,6	100
Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів	0,39		0,71		0,51		0,47	

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Наступним проведено аналіз оборотних активів. Слід зазначити, що розмір оборотних активів збільшувався у абсолютному розмірі. Структура оборотних активів у динаміці наведена у рис.2.1.

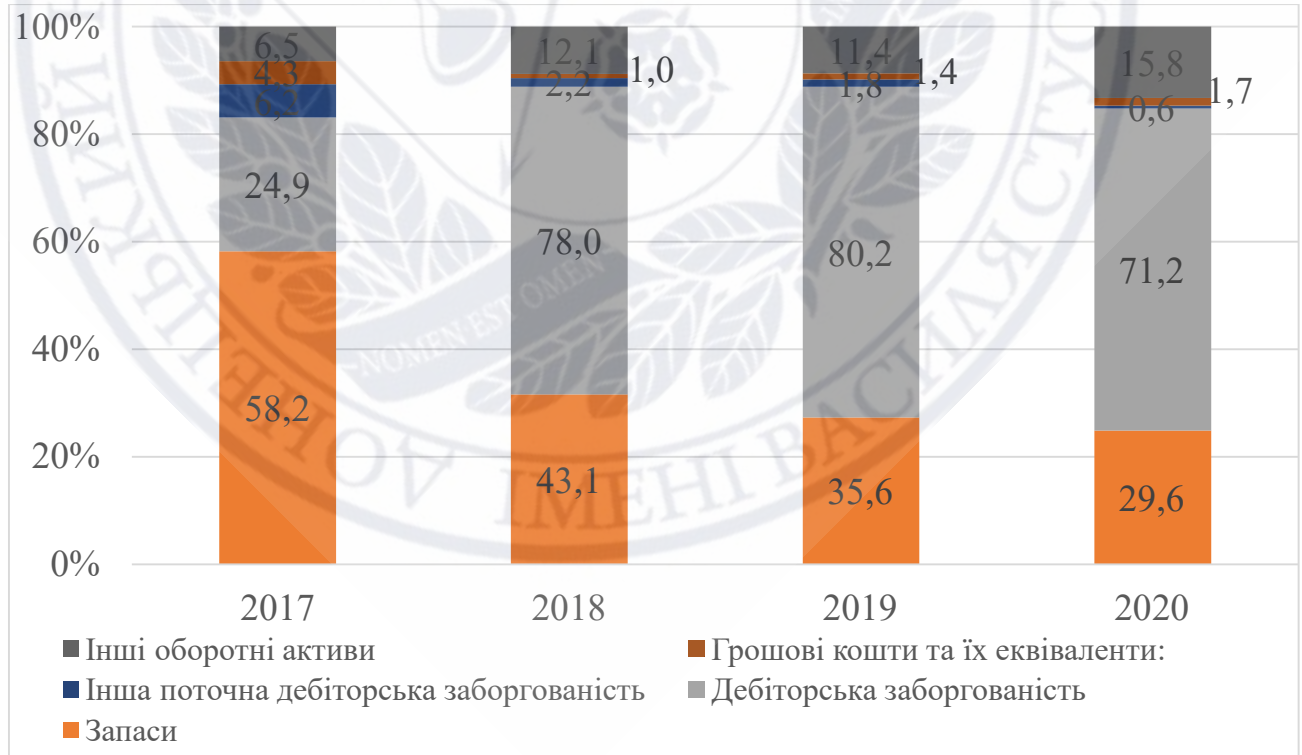


Рисунок 2.2 - Структура оборотних активів ПАТ «Укрнафта» 2017-2020 рр. (%)

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Структурі оборотних активів у 2018 році зазнала змін. У 2017 році питому вагу займали запаси, починаючи з 2018 року переважає дебіторська заборгованість. Таким чином, можна побачити що розмір дебіторської заборгованості збільшувався як у абсолютних, так і відносних величинах, що є безперечно негативною тенденцією яка погіршує фінансову стійкість та ліквідність підприємства та свідчить про неефективну політику управління оборотними активами.

Такий збільшення дебіторської заборгованості можна пояснити кризовими явищами у економіці, що послаблює поточний фінансовий стан багатьох підприємств і вимушує їх відстрочувати платежі. Зростання дебіторської заборгованості може суттєво підвищити ризик неповернення коштів і зменшити ліквідність підприємства.

Відповідно до фінансової звітності ПАТ «Укрнафта» кредиторська заборгованість значно перевищує дебіторську. Це свідчить про раціональне використання коштів, оскільки підприємство залучає в оборот більше коштів, ніж відволікає з обороту. Проте таку ситуацію можна оцінити і негативно, оскільки підприємство мусить погашати свої борги незалежно від стану дебіторської заборгованості.

Джерелами формування оборотних коштів ПАТ «Укрнафта» є як власні так і позикові кошти. В таблиці 2.3. проведено аналіз джерел формування капіталу підприємства.

В структурі пасивів підприємства найбільшу питому вагу у 2017 році займали поточні зобов'язання, причому їхня доля спадала 92%, впродовж 2018-2020 рр. їх частка зменшувалась, та на кінець 2020 р. склала 28%.

Співвідношення зобов'язань і власного капіталу зменшується із року в рік, про що свідчить коефіцієнт співвідношення зобов'язань і власного капіталу з. Така структура пасивів підприємства говорить про досить слабку фінансову стійкість підприємства, оскільки фактично сума зобов'язань надто велика при незначній сумі власного капіталу, що підвищує ймовірність фінансової неплатоспроможності.

Таблиця 2.3 – Структура джерел фінансування діяльності ПАТ «Укрнафта» в 2017 – 2020 рр.

Показник	2017		2018		2019		2020	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Власний капітал	737,1	2,3	6643,2	16,4	6189,4	14,4	9855,2	25,9
Довгострокові зобов'язання	1814,5	5,7	2272,0	5,6	2965,3	6,9	17542,7	46,1
Поточні зобов'язання	29517,4	92,0	31541,0	78,0	33761,8	78,7	10673,2	28,0
Всього пасиви	32069,0	100	40456,187	100	42916,5	100	38071,1	100
Коефіцієнт співвідношення позикового і власного капіталу	42,51		5,09		5,93		2,86	

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Отже, за результатами аналізу оборотних активів ПАТ «Укрнафта» можна зробити висновок про погіршення їх структури, про що свідчить збільшення питомої ваги дебіторської заборгованості. Разом з тим відбулось покращення у структурі пасивів, таким чином залишається невирішеною проблема оптимізації джерел фінансування оборотних засобів, а саме підвищення ролі власного капіталу у фінансуванні оборотних активів підприємства і зменшення зобов'язань підприємства.

Ефективність використання оборотних коштів характеризується швидкістю їхнього обертання, оборотністю. Швидкість обороту оборотних засобів підприємства є однією з якісних характеристик фінансової політики підприємства. Чим більша швидкість обороту, тим ефективніше працює підприємство. Тому абсолютне чи відносне зростання оборотних засобів може свідчити не тільки про розширення виробництва або дію факторів інфляції, але й про уповільнення їх обороту, що викликає збільшення їх маси [4, с.157].

В таблиці 2.4 проведений розрахунок показників ефективності використання оборотних коштів. Коефіцієнт оборотності оборотних коштів

характеризує кількість обертів оборотних коштів за визначений період. Значення цього коефіцієнту має тенденцію до зменшення: з 3,01 в 2017 році до 0,67 у 2020 році, що свідчить про зменшення ефективності використання оборотних коштів на підприємстві. Відповідно період обертання оборотних коштів збільшився з 120 днів в 2017 році до 538 днів в 2020 році.

Таблиця 2.4 – Показники ефективності використання оборотних активів ПАТ «Укрнафта» в 2017 – 2020 рр.

Показники	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт оборотності активів	0,42	0,25	0,17	0,22
Тривалість одного обороту активів, дні	858	1446	2128	1641
Коефіцієнт оборотності обігових коштів	3,01	0,70	0,45	0,67
Період одного обороту обігових коштів, дні	120	512	795	538
Коефіцієнт оборотності запасів	2,80	0,60	0,65	1,04
Період одного обороту запасів, дні	129	604	557	347
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	9,67	1,78	0,95	1,28
Період погашення дебіторської заборгованості, дні	37	202	377	281
Коефіцієнт оборотності готової продукції	57,80	19,91	6,82	7,12
Період погашення кредиторської заборгованості, дні	11	18	14	12

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Усі коефіцієнти наведені у таблиці 2.4 мають тенденцію до зменшення, окрім коефіцієнту оборотності готової продукції. Проте цей виняток не дозволяє зробити висновки про покращення ефективності використання оборотних активів.

Наступним кроком у дослідження фінансової діяльності є аналіз ліквідності і платоспроможності. Аналіз ліквідності передбачає аналіз ліквідності балансу та аналіз ліквідності підприємства. Аналіз ліквідності балансу здійснюється на основі порівняння активів, згрупованих за ступенем

ліквідності із зобов'язаннями (пасивами), об'єднаними за термінами їхнього погашення. Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо виконується наступна умова:

$$A1 \geq P1; A2 \geq P2; A3 \geq P3; A4 \leq P4. \quad (2.1)$$

Невиконання будь – якої із нерівностей свідчить про те, що ліквідність балансу не є абсолютною.

Нерівність $A4 \leq P4$ є умовою мінімальної ліквідності балансу.

Ліквідність підприємства – здатність підприємства перетворювати свої активи в грошові кошти для покриття зобов'язань [46]. Для оцінки ліквідності підприємства, потрібно розрахувати наступні показники:

- коефіцієнту абсолютної ліквідності;
- коефіцієнту швидкої ліквідності;
- коефіцієнту покриття;
- чистого оборотного капіталу.

Активи ПАТ «Укрнафта» згруповано за ступенем ліквідності (табл. 2.5). Питома вага високоліквідних активів ($A1$) є дуже мала, що негативно впливає на можливість підприємства розраховуватися при проведенні поточних господарських операцій. До цієї групи активів входять грошові кошти в національній та іноземних валютах та поточні фінансові інвестиції.

Таблиця 2.5 – Групування активів за ступенем ліквідності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2021 рр., тис. грн.

Стаття активу	2017		2018		2019		2020	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Найбільш ліквідні активи ($A1$)	380996	1,2	174037	0,4	203432	0,5	210178	0,6
Активи, що швидко реалізуються ($A2$)	6788990	21,2	13255197	32,8	11501109	26,8	9107147	23,9
Активи, що повільно реалізуються ($A3$)	1696950	5,2	3255336	8,0	2712543	6,3	2822940	7,4
Активи, що важко реалізуються ($A4$)	23202084	72,4	23771617	58,8	28499438	66,4	25930891	68,1
Разом	32069020	100	40456187	100	42916522	100	38071156	100

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Активи, що швидко реалізуються (A2), включають в себе дебіторську заборгованість, готову продукцію, товари та векселі, оскільки їх можна обернути на грошові кошти на протязі деякого часу. Питома вага цих активів в структурі загальних активів підприємства в 2018 році збільшилась та до кінця 2020 року зменшилась до 24%. Проте їх питома вага не переважає у структурі активів, що не може свідчити про збільшення ефективності управління активами підприємства.

Активи, що повільно реалізуються (A3), включають до свого складу виробничі запаси, незавершене виробництво, інші оборотні активи. Дана група активів має підвищений строк перетворення у грошові кошти. Питома вага цієї групи активів майже не змінювалась впродовж досліджуваного періоду.

Активи, що важко реалізуються (A4), складають питому вагу активів підприємства (68% на кінець 2020 р.). Це є наслідком того, що основні засоби підприємства це дороге обладнання.

З проведених розрахунків можна стверджувати, що ліквідність активів зменшилась за рахунок зменшення частки активів, що швидко реалізуються. У активах що швидко реалізуються найбільша частка припадає на дебіторську заборгованість, таким чином, щоб покращити ліквідність підприємства потрібно сформулювати стратегію по управлінню дебіторською заборгованістю, та скорочення її частки у активах підприємства.

Пасиви ПАТ «Укрнафта» згруповано за терміном їх погашення (табл. 2.6).

В капіталі підприємства найбільш термінові зобов'язання (П1) в 2017 році займали 40%. Впродовж 2018-2019 рр їх частина зменшувалась, та на кінець 2020 р. склала 2,8%.ю що є позитивною динамікою.

Короткострокові пасиви (П2) та частина короткострокових зобов'язань, які мають бути сплаченими у найближчій перспективі: векселі видані, кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги, поточні зобов'язання з одержаних авансів, з учасниками, із внутрішніх розрахунків, інші поточні зобов'язання. Частка короткострокових пасивів не зазнала суттєвих змін.

Таблиця 2.6 – Групування пасивів за ступенем ліквідності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2021 рр., тис. грн.

Стаття пасивів	2017		2018		2019		2020	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Найбільш термінові пасиви (П1)	12703042	39,6	12039301	29,8	11412862	26,6	1071794	2,8
Короткострокові пасиви (П2)	1990585	6,2	1674958	4,1	1893360	4,4	3279737	8,6
Довгострокові пасиви (П3)	14823793	46,2	17826722	44,1	20455609	47,7	6321694	16,6
Постійні пасиви (П4)	2551600	8,0	8915206	22,0	9154691	21,3	27397931	72,0
Разом	32069020	100	40456187	100	42916522	100	38071156	100

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Довгострокові зобов'язання (П3) включають ті боргові зобов'язання, які мають бути погашеними у більш віддаленій перспективі: короткострокові кредити банків, забезпечення наступних витрат і платежів, доходи майбутніх періодів. У 2017-2019 рр. майже не змінились, лише у 2020 році їх частка зменшилась до 16,6%.

Постійні пасиви (П4) – це власний капітал підприємства. Аналізуючи динаміку його розвитку протягом 2017 – 2020 рр., бачимо, що він зростає впродовж всього досліджуваного періоду. Тепер зіставивши відповідні показники, можемо зробити висновки щодо ліквідності підприємства (таблиця 2.7).

Таблиця 2.7 – Аналіз ліквідності балансу ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр.

Співвідношення між активами і пасивами	Роки			
	2017	2018	2019	2020
A1 і П1	A1<П1	A1<П1	A1<П1	A1<П1
A2 і П2	A2>П2	A2>П2	A2>П2	A2>П2
A3 і П3	A3<П3	A3<П3	A3<П3	A3<П3
A4 і П4	A4>П4	A4>П4	A4>П4	A4<П4

За аналізований період умови абсолютної ліквідності балансу жодного разу не виконувались, а це значить, що баланс підприємства не був абсолютно ліквідним. Тобто, задля забезпечення абсолютної ліквідності балансу, вартість абсолютно ліквідних активів (A1) має перевищувати суму найбільш термінових боргів підприємства (П1). На ПАТ «Укрнафта» дана умова не виконується, отже підприємство не може погасити термінову заборгованість. Швидколіквідні активи (A2) мають за вартістю перевищувати суму відносно термінових боргів (П2). У такому випадку у найближчій перспективі підприємство залишиться платоспроможним. Вартість середньоліквідних активів (A3) повинна перевищувати суму середньотермінових боргів (П3), але з отриманих результатів ми бачимо, що дана умова не виконується, отже підприємство не зможе забезпечити платоспроможність у середньостроковій перспективі. Водночас, вартість важко ліквідних і неліквідних активів повинна бути меншою від вартості довгострокових зобов'язань і власного капіталу. Останнє співвідношення виконується лише у 2020 році, що забезпечує стійкість підприємства у віддаленій перспективі. Таким чином, підприємство не можна назвати повністю ліквідним і платоспроможним.

На наступному етапі проведемо аналіз ліквідності ПАТ «Укрнафта» на основі розрахунку відповідних коефіцієнтів (таблиця 2.8).

Таблиця 2.8 – Показники ліквідності і платоспроможності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр.

Показники	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,30	0,53	0,43	1,14
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,13	0,30	0,28	0,80
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,01	0,01	0,02

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Коефіцієнт поточної ліквідності – це найбільш узагальнюючий показник ліквідності, який характеризує здатність підприємства розрахуватися за своїми зобов'язаннями за рахунок наявних оборотних коштів [20, с.186]. Прийнято вважати, що його рівень у межах більше 1 є прийнятним для

вітчизняних підприємств, достатнім є його значення на рівні 2. Він показує, скільки грошових одиниць активів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань. Коли коефіцієнт покриття стає меншим за одиницю структура балансу визнається незадовільною, а підприємство неплатоспроможним. Дані таблиці 2.8 свідчать, що підприємство у 2020 році покращило становище, та повністю покриває наявні поточні зобов'язання.

Коефіцієнт швидкої ліквідності – відображає здатність підприємства розраховуватись активами, що швидко реалізуються, за своїми поточними зобов'язаннями. Нормативне значення цього показника складає 0,7 – 0,8. Протягом 2017-2020 рр. підприємство лише у 2020 році досягло нормативного значення, надходження від погашення дебіторської заборгованості, яка складає основу активів, що швидко реалізуються, достатньо для погашення поточних.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності – характеризує здатність підприємства розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями наявними грошовими коштами та надходженнями від поточних фінансових інвестицій. Нормативне значення цього показника – більше 0,2. Протягом аналізованого періоду даний показник не відповідав нормативу.

2.2. Оцінка фінансових результатів та рентабельності ПАТ «Укрнафта»

Фінансові результати діяльності підприємства це результати діяльності суб'єктів господарювання, що визначаються як різниця між сумами доходів та відповідних їм витрат, виражена у абсолютних показниках прибутку (збитку).

Прибуток - це частина чистого доходу, який безпосередньо одержують підприємства після реалізації продукції як винагороду за вкладений капітал і ризик підприємницької діяльності. Найголовнішими завданнями аналізу фінансових результатів діяльності підприємства є:

- оцінка динаміки, якості, обсягів та структури фінансових результатів;
- розкриття факторів і кількісна оцінка їх впливу на фінансові результати;

- встановлення доцільності та ефективності використання прибутку;
- визначення резервів зростання прибутку та рентабельності, розробка рекомендацій щодо їх впровадження.

Під час аналізу фінансових результатів підприємства можуть використовуватися різноманітні прийоми, методи та моделі. Їх кількість та широта застосування залежить від визначених цілей аналізу та визначаються його завданнями в кожному окремому випадку [29, с. 214]. Проаналізуємо динаміку фінансових результатів підприємства за допомогою аналітичної табл. 2.9.

Таблиця 2.9 – Аналіз фінансових результатів діяльності ПАТ «Укрнафта» 2017-2020 рр. (тис. грн.)

Показники	Роки				Зміна		
	2017	2018	2019	2020	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	26906984	36112994	28210201	35534818	9206010	-7902793	7324617
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	14543137	14782776	15953094	18094199	239639	1170318	2141105
Валовий прибуток	12363847	21330218	12257107	17440619	8966371	-9073111	5183512
Інші операційні доходи	184104	365155	447946	1174901	181051	82791	726955
Адміністративні витрати	1117723	1526633	1704682	1661218	408910	178049	-43464
Витрати на збут	1324769	1528763	1583440	1690741	203994	54677	107301
Інші операційні витрати	10001302	10661207	13922007	9220045	659905	3260800	-4701962
Фінансовий результат від операційної діяльності:	104157	7978770	-4505076	6043516	7874613	-12483846	10548592
Чистий фінансовий результат:	101771	6438201	-4057859	4269260	6336430	-10496060	8327119

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Дані табл. 2.9 свідчать що впродовж досліджуваного періоду максимальний чистий дохід був досягнутий у 2018 році. Для того, щоб визначити, що вплинуло на зміну чистого доходу потрібно розглянути динаміку обсягів продажу та цін на основну продукцію підприємства (рис. 2.3).

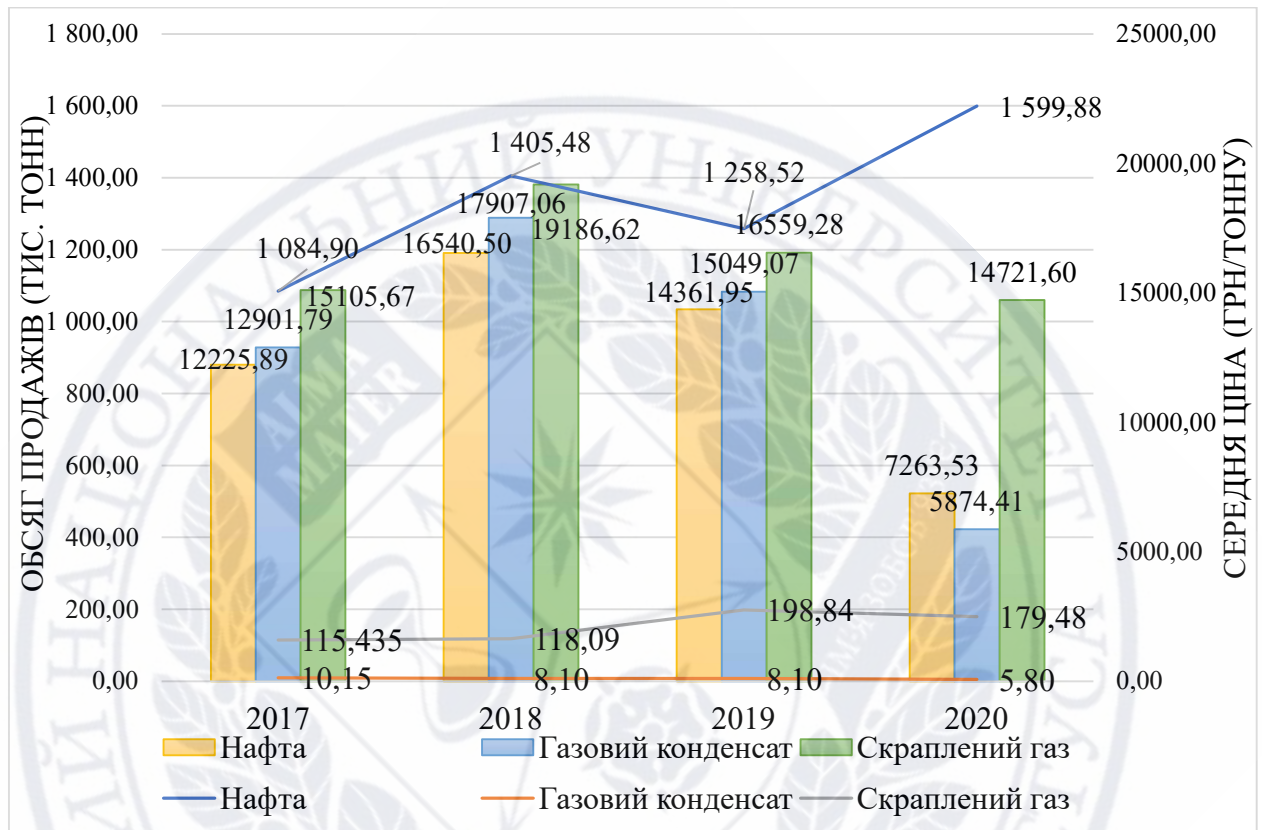


Рисунок 2.3 – Обсяг продажів та середня ціна на основну продукцію ПАТ «Укрнафта»

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

З рисунку 2.3 можна зробити висновок, що чистий дохід підприємства в значній мірі залежить від обсягів продажу та цін, але у 2020 році спостерігається зворотна картина, збільшився обсяг продажів лише нафти, а ціни зменшились. Не зважаючи на це чистий прибуток підприємства збільшився. Це пояснюється тим, що грудні 2020 року ПАТ «Укрнафта» отримала від її материнської компанії НАК "Нафтогаз" передоплату в сумі 23591,13 млн. гривень (включно з ПДВ) за природний газ майбутнього видобутку для погашення її заборгованості за податковими зобов'язаннями та

сплати пов'язаних із нею штрафів і пені за несвоєчасну сплату податків, акумульованих з 2015 року.

Собівартість продукції збільшувалась впродовж всього досліджуемого періоду. З проведеного аналізу фінансових результатів діяльності підприємства видно, що відбулось зростання величини чистого фінансового результату. Хоча спостерігалось скорочення його обсягів в 2019 році.

Співвідношення прибутку з авансованою вартістю або поточними витратами характеризує таке поняття, як рентабельність. У найширшому, найзагальнішому розумінні рентабельність означає прибутковість або дохідність виробництва і реалізації всієї продукції (робіт, послуг) чи окремих видів її; дохідність підприємств, організацій, установ у цілому як суб'єктів господарської діяльності; прибутковість різних галузей економіки.

Розрахуємо показники рентабельності ПАТ «Укрнафта» (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Показники рентабельності ПАТ «Укрнафта» за 2017-2020 роки

Показник	Рекомендоване значення	2017	2018	2019	2020
Валова рентабельність продаж	>0	0,46	0,59	0,43	0,49
Операційна рентабельність продаж	>0	0,00	0,22	-0,16	0,17
Чиста рентабельність продаж	>0	0,00	0,18	-0,14	0,12
Рентабельність сукупного капіталу	>0	0,00	0,19	-0,12	0,15
Рентабельність власного капіталу	>0	0,14	0,97	-0,66	0,43
Чиста рентабельність продукції	>0	0,01	0,44	-0,25	0,24
Рентабельність основних засобів	>0	0,01	0,51	-0,25	0,36
Рентабельність оборотних активів	>0	0,01	0,38	-0,28	0,35
Рентабельність необоротних активів	>0	0,00	0,27	-0,14	0,16

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Аналізуючи дані табл. 2.10, діяльності підприємства рентабельна впродовж досліджуваного періоду окрім 2019 року.

Наведені дані свідчать про поліпшення у 2020 р. ефективності операційної, рентабельності продукції та підвищення ефективності використання активів підприємства.

Рентабельність активів – показник, який характеризує ефективність використання всього майна підприємства [20, с.192]. Рентабельність власного капіталу – цей показник визначається як співвідношення чистого прибутку і середньорічної вартості власного капіталу. У 2020 році цей показник показує, що на 1 грн. власного капіталу припадало 0,43 грн. чистого прибутку.

Рентабельність продажів – показник показує, який чистий прибуток з однієї гривні продажу отримало підприємство. Він також збільшився в 2020 році.

Рентабельність продукції – дає можливість визначити, скільки чистого прибутку отримано на одиницю собівартості продукції. В 2019 році на 1 грн. собівартості припадало збитків на 0,25 грн., а в 2020 – прибуток 0,24 грн. Підвищення рентабельності продукції забезпечувалося попередньою платою НАК «Нафтогаз», як зазначалось вище.

Оцінка фінансової стійкості здійснюється на основі абсолютних і відносних показників. За допомогою абсолютних показників визначається тип фінансової стійкості. Виділяють чотири типи фінансової стійкості [42, с.143]:

1 тип – абсолютна фінансова стійкість – коли власні оборотні кошти повністю забезпечують запаси і витрати;

2 тип – нормальний фінансовий стан – коли запаси і витрати забезпечуються сумою власних оборотних коштів та довгостроковими позиковими джерелами;

3 тип – нестійкий фінансовий стан – коли запаси і витрати забезпечуються за рахунок власних оборотних коштів, довгострокових позикових джерел та короткострокових кредитів, тобто за рахунок усіх основних джерел формування запасів і витрат;

4 тип – кризовий фінансовий стан – коли запаси і витрати не забезпечуються джерелами їх формування й підприємство перебуває на межі банкрутства.

Фінансово стійким можна вважати таке підприємство, яке за рахунок власних коштів спроможне забезпечити запаси і витрати, не допустити невиправданої кредиторської заборгованості, своєчасно розрахуватись за своїми зобов'язаннями. Для розрахунку тривимірного показника типу фінансової стійкості порівнюють загальну величину запасів і витрат підприємства та джерела їхнього формування. Результати оцінки фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» наведено в таблиці 2.11.

За результатами аналізу типу фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» визначено, що на підприємстві у 2017 – 2020 роках нестійке фінансове становище, пов'язане з порушенням плато-спроможності, однак при цьому все ж існує можливість встановлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних засобів, скорочення дебіторів та прискорення оборотності запасів.

При цьому фінансова нестійкість вважається допустимою, якщо виконуються такі умови.

1. Величина короткострокових кредитів та залучених коштів, що беруть участь у формуванні запасів і витрат, не перевищує сумарної вартості виробничих запасів і готової продукції (найбільш ліквідної частини запасів і витрат).

2. Вартість незавершеного виробництва разом із витратами майбутніх періодів дорівнює сумі позикових і довгострокових джерел формування запасів і витрат або є меншими за них.

Якщо ж зазначені умови не виконуються, то фінансова стійкість вважається ненормальною і відображає тенденцію до суттєвого погіршення фінансового стану підприємства.

Фінансова стійкість – це стан фінансових ресурсів підприємства, при якому підприємство вільно маневруючи грошовими коштами, здатне шляхом ефективного їх використання забезпечити безперервний процес виробничо-

торговельної діяльності, а також затрат на його оновлення та розширення [42, с. 147].

Таблиця 2.11 – Визначення тривимірною показника типу фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр., тис. грн.

№	Показник	Методика розрахунку	2017	2018	2019	2020
1	Загальна величина запасів і витрат	Ф№1(p.1100+p.1110)	5199130	7208705	5140160	3591495
2	Власні оборотні кошти	Ф№1(p.1495-p.1095)	-22379305	-17057451	-22289627	-16051979
3	Перманентний капітал	p.2+Ф№1 p.1595	-20564785	-14785421	-19324292	1490765
4	Величина власних оборотних коштів, довгострокових і короткострокових кредитів і залучених коштів	p.3+Ф№1 p.1695	8952635	16755560	14437539	12163990
5	Надлишок чи недостатність власних оборотних коштів (S1)	p.2-p.1	-27578435	-24266156	-27429787	-19643474
6	Надлишок чи недостатність перманентного капіталу (S2)	p.3-p.1	-25763915	-21994126	-24464452	-2100730
7	Надлишок чи недостатність усіх джерел (S3)	p.4-p.1	3753505	9546855	9297379	8572495
8	Тривимірний показник типу фінансової стійкості (S)	1, якщо $S > 0$; 0, якщо $S < 0$	(0; 0; 1)	(0; 0; 1)	(0; 0; 1)	(0; 0; 1)

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Результати розрахунку коефіцієнтів, які характеризують рівень фінансової стійкості підприємства, наведено в таблиці 2.12.

Коефіцієнт автономії характеризує незалежність підприємства від позикового капіталу. Впродовж досліджуваного періоду рекомендоване значення не досягається, але спостерігається його висхідна динаміка, що є

результатом збільшення власних коштів. Проте діяльність підприємства значною мірою залежить від зовнішніх джерел фінансування.

Таблиця 2.12 – Показники фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» за період 2017 – 2020 рр.

Показник	Рекомендоване значення	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт автономії	$>0,5$	0,02	0,16	0,14	0,26
Коефіцієнт фінансової залежності	<2	43,51	6,09	6,93	3,86
Коефіцієнт фінансового ризику	$<0,5$	42,51	5,09	5,93	2,86
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	>0	-30,36	-2,57	-3,60	-1,63
Коефіцієнт довгострокового залучення	$>0,4$	0,71	0,25	0,32	0,64
Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$>0,6$	0,29	0,75	0,68	0,36

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Коефіцієнт маневреності власного капіталу свідчить про ефективність використання власного капіталу. Значення даного показника збільшилося, але не відповідає нормативу і надає можливості.

В загалі всі розраховані показники окрім коефіцієнт довгострокового залучення не відповідають нормативному значення. Таким чином, можна зробити висновок, що ПАТ «Укрнафта» має ряд фінансових проблем:

- низький рівень рентабельності діяльності підприємства;
- незадовільно здійснюється фінансування запасів та витрат;
- недостатній рівень ліквідності та платоспроможності підприємства.

З проведеного аналізу можна визначити, що ПАТ «Укрнафта» має нестійкий фінансовий стан, тобто фінансування запасів і витрат забезпечується всіма джерелами. Проведений розрахунок відносних показників фінансової стійкості засвідчив високий рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування і, як наслідок, спостерігається брак власного

капіталу. Для покращення фінансової стійкості підприємству потрібно оптимізувати структуру капіталу.

2.3. Оцінка фінансової безпеки

Для оцінки рівня фінансової безпеки підприємства можна використати результати аналізу діяльності ПАТ «Укрнафта», які були проведені вище.

При дослідженні підходів щодо визначення рівня фінансової безпеки підприємства визначено, що найбільш широке застосування набув індикаторний підхід. Це пояснюється його простотою у використанні та охопленням різних сфер діяльності підприємства. Сутність його полягає у тому, що для оцінки рівня фінансової безпеки використовуються показники майнового стану, показники ліквідності та платоспроможності, показники дебіторської та кредиторської заборгованостей, показники ділової активності, показників рентабельності підприємства та показників фінансової стійкості. Для розрахунку ступеня фінансової безпеки значення мають не самі показники, а їхні граничні значення. Граничні значення – це граничні величини, недотримання значень яких призводить до фінансової нестійкості, перешкоджає нормальному ходу розвитку різних елементів відтворення, призводить до формування негативних, руйнівних тенденцій та втрати конкурентоспроможності на зовнішніх і внутрішніх ринках. За такого підходу найвищий рівень фінансової безпеки підприємства досягається за умови, якщо вся сукупність індикаторів знаходиться в межах порогових значень, а порогові значення одного показника досягаються не на шкоду іншим [35, с. 110].

Цей підхід є досить об'єктивним, оскільки включає аналіз фінансового стану підприємства з різних сторін, а система показників індикаторів, які отримали кількісне вираження, дає змогу завчасно сигналізувати про небезпеку і вживати заходів щодо її попередження. Але слід зауважити, що використання цього підходу залежить переважно від визначення граничних значень, які є плинними та змінюються залежно від стану зовнішнього середовища, на яке підприємство майже не може впливати, а тільки

пристосовуватися. Також ускладнюючим чинником застосування цього методу є важкість визначення для підприємств порогових рівнів та їх різне значення для кожного окремого підприємства [18, с. 187].

У межах даного підходу виділяють такі рівні фінансової безпеки підприємства [32., с. 190]:

- нормальний – індикатори фінансової безпеки підприємства перебувають у межах граничних значень;
- передкризовий – якщо хоча б один з індикаторів фінансової безпеки підприємства не відповідає нормативному значенню;
- кризовий – якщо більшість індикаторів фінансової безпеки підприємства не відповідає еталонним значенням; – критичний – усі індикатори фінансової безпеки підприємства не відповідають установленим нормативам.

Відповідно до індикативного методу для оцінки фінансової безпеки доцільно використати наступні групи індикаторів: показники майнового стану; показники ліквідності; показники фінансової незалежності; показники ділової активності; показники ефективності діяльності.

Перша група показників – це показники майнового стану, результати розрахунків наведено у таблиці 2.13.

Таблиця 2.13 – Показники майнового стану ПАТ «Укрнафта» за 2017-2020 рр.

Показники	Порогове значення	2017	2018	2019	2020
Питома вага дебіторської заборгованості у майні	0,2 зменшення	0,31	0,44	0,52	0,53
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,5 зменшення	0,23	0,27	0,3	0,33
Коефіцієнт мобільності активів	1 збільшення	0,39	0,71	0,51	0,47

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Показники майнового стану, таблиці 2.13, у динаміці не відповідають пороговому значенню. Для визначення рівня фінансової безпеки потрібно проаналізувати всі групи показників.

Наступна група показників, це показники, які характеризують ліквідність підприємства (табл. 2.14).

Таблиця 2.14 – Показники ліквідності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр.

Показники	Порогове значення	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,25 збільшення	0,30	0,53	0,43	1,14
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1 збільшення	0,13	0,30	0,28	0,80
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,275 збільшення	0,01	0,01	0,01	0,02

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Розраховані показники ліквідності у динаміці мають тенденцію до покращення, окрім коефіцієнта абсолютної ліквідності. Однак оптимальне значення показників не досягнуто.

Наступна група показників, показники фінансової незалежності, наведено у таблиці 2.15.

Таблиця 2.15 – Показники фінансової незалежності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр.

Показники	Порогове значення	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт концентрації власного капіталу	>0,5	0,02	0,16	0,14	0,26
Коефіцієнт фінансової стабільності	>1	0,02	0,20	0,17	0,35
Коефіцієнт фінансової стійкості	>0,85	0,08	0,22	0,21	0,72

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Показники фінансової незалежності не досягають порогового значення, але у динаміці мають позитивну тенденцію. Показники свідчать про залежність від зовнішніх джерел залучення фінансових ресурсів.

Коефіцієнт концентрації власного капіталу характеризує частку власників підприємства в загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність. Частка власного капіталу повинна бути достатньо великою, нижня межа 0,6 (60%). У підприємство з високою часткою власного капіталу кредитори вкладають кошти більш охоче, оскільки воно з більшою ймовірністю може погасити борги за рахунок власних коштів. Проте низьке значення коефіцієнта концентрації власного капіталу свідчить, що про довіру кредиторів та фінансування діяльності підприємства за рахунок позикових коштів.

Значення коефіцієнта фінансової стійкості говорить що підприємство не в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями в середньо- і довгостроковій перспективі. На кінець 2020 року 0,35 гривень власного капіталу припадає на кожен гривню зобов'язань компанії. Низьке значення показника не говорить про швидке банкрутство, але вказує на наявність фінансових ризиків в довгостроковій перспективі.

Високе значення показника фінансової стабільності свідчить про низький рівень ризику втрати платоспроможності та хороші перспективи функціонування підприємства. Зокрема банкрутство у поточному році суб'єкту господарювання не загрожує.

Показники ділової активності, наведено у таблиці 2.16.

У групі показників ділової активності зміна показників впродовж аналізованого періоду не відповідає оптимальному напрямку.

Слід звернути увагу на показники ефективності діяльності підприємства (табл. 2.17), які хоча майже усі були в межах норми, але з 2017 р. значення цих показників майже не змінились, окрім показників рентабельності власного капіталу та рентабельності основних засобів. В 2020 році зазначені показники покращились у порівнянні з 2017 роком.

Таблиця 2.16 – Показники ділової активності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр.

Показники	Оптимальний напрям динаміки	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт оборотності активів	збільшення	0,42	0,25	0,17	0,22
Тривалість одного обороту активів, дні	зменшення	858	1446	2128	1641
Коефіцієнт оборотності обігових коштів	збільшення	3,01	0,70	0,45	0,67
Період одного обороту обігових коштів	зменшення	120	512	795	538
Коефіцієнт оборотності запасів	збільшення	2,80	0,60	0,65	1,04
Період одного обороту запасів	зменшення	129	604	557	347
Період погашення кредиторської заборгованості	зменшення	11	18	14	12

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Таблиця 2.17 – Показники ефективності діяльності ПАТ «Укрнафта» за 2017 – 2020 рр.

Показник	Рекомендоване значення	2017	2018	2019	2020
Валова рентабельність продаж	>0	0,46	0,59	0,43	0,49
Чиста рентабельність продаж	>0	0,00	0,18	-0,14	0,12
Рентабельність сукупного капіталу	>0	0,00	0,19	-0,12	0,15
Рентабельність власного капіталу	>0	0,14	0,97	-0,66	0,43
Рентабельність основних засобів	>0	0,01	0,51	-0,25	0,36

*Розраховано за на основі даних ПАТ «Укрнафта»

Проведений аналіз, дозволяє зробити висновок, що з 2017 до 2020 рр. фінансова безпека підприємства зазнала значного погіршення до кризового

становища. Це говорить про те, що на ПАТ «Укрнафта» потрібно сформувати систему заходів щодо його поліпшення. До таких заходів можна віднести: проведення систематичного аналізу внутрішнього і зовнішнього середовища; підвищення ефективності використання виробничого потенціалу; досягнення найбільш раціонального використання ресурсів; поліпшення платоспроможності, ліквідності і фінансової стійкості; зниження фінансового ризику; досягнення раціонального співвідношення власних і позикових коштів для підвищення рівня фінансової безпеки.

Висновки до розділу 2

ПАТ «Укрнафта» – найбільша нафтовидобувна компанія України, володіє однією з найбільших мереж заправних станцій, присутньою у більшості регіонів країни.

Відповідно до фінансової звітності ПАТ «Укрнафта» кредиторська заборгованість значно перевищує дебіторську. Це свідчить про раціональне використання коштів, оскільки підприємство залучає в оборот більше коштів, ніж відволікає з обороту. Проте таку ситуацію можна оцінити і негативно, оскільки підприємство мусить погашати свої борги незалежно від стану дебіторської заборгованості.

Ліквідність активів зменшилася за рахунок зменшення частки активів, що швидко реалізуються. У активах що швидко реалізуються найбільша частка припадає на дебіторську заборгованість, таким чином, щоб покращити ліквідність підприємства потрібно сформувати стратегію по управлінню дебіторською заборгованістю, та скорочення її частки у активах підприємства.

За результатами аналізу типу фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» визначено, що на підприємстві у 2017 – 2020 роках нестійке фінансове становище, пов'язане з порушенням плато-спроможності, однак при цьому все ж існує можливість встановлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних засобів, скорочення дебіторів та прискорення оборотності запасів.

ПАТ «Укрнафта» має нестійкий фінансовий стан, тобто фінансування запасів і витрат забезпечується всіма джерелами. Проведений розрахунок відносних показників фінансової стійкості засвідчив високий рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування і, як наслідок, спостерігається брак власного капіталу. Для покращення фінансової стійкості підприємству потрібно оптимізувати структуру капіталу.

При дослідженні підходів щодо визначення рівня фінансової безпеки підприємства визначено, що найбільш широке застосування набув індикаторний підхід.

Значення коефіцієнт фінансової стійкості говорить що підприємство не в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями в середньо- і довгостроковій перспективі. На кінець 2020 року 0,35 гривень власного капіталу припадає на кожен гривню зобов'язань компанії. Низьке значення показника не говорить про швидке банкрутство, але вказує на наявність фінансових ризиків в довгостроковій перспективі.

Високе значення показника фінансової стабільності свідчить про низький рівень ризику втрати платоспроможності та хороші перспективи функціонування підприємства. Зокрема банкрутство у поточному році суб'єкту господарювання не загрожує.

з 2017 до 2020 рр. фінансова безпека підприємства зазнала значного погіршення до кризового становища. Це говорить про те, що на ПАТ «Укрнафта» потрібно сформулювати систему заходів щодо його поліпшення. До таких заходів можна віднести: проведення систематичного аналізу внутрішнього і зовнішнього середовища; підвищення ефективності використання виробничого потенціалу; досягнення найбільш раціонального використання ресурсів; поліпшення платоспроможності, ліквідності і фінансової стійкості; зниження фінансового ризику; досягнення раціонального співвідношення власних і позикових коштів для підвищення рівня фінансової безпеки.

РОЗДІЛ 3

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА У НАПРМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Критерії ефективної системи управління капіталом підприємства

У другому розділі, при дослідженні фінансової безпеки ПАТ «Укрнафта», було визначено що на її рівень впливає структура капіталу. Фінансова безпека підприємства є необхідною умовою діяльності підприємства, оскільки базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності господарюючого суб'єкта, яка відображається через систему критеріїв і показників його фінансового стану, що характеризують збалансованість фінансів, достатню ліквідність активів і наявність необхідних резервів. Структура капіталу є одним з чинників, який впливає на фінансову безпеку, який потребує формування системи управління.

Управління підприємством становить складну систему, яка створена для збору, аналізу та переробки інформації, метою є отримання максимально необхідного кінцевого результату за певних наявних ресурсів. Ця система уособлює в собі комплекс стратегічних настанов, планів, програм підприємства, його організаційної структури, розподілу обов'язків, процедур та інструкцій, які допомагають підприємству на шляху досягнення бажаних цілей. Виходячи з наявних тлумачень терміна «система управління», для неї характерні такі ознаки: її склад із множини елементів, які розташовані ієрархічно; елементи системи (підсистеми) взаємопов'язані за допомогою прямих та зворотних зв'язків [25., с. 56–62].

Система управління структурою капітал відповідає за вибір виду та обсягів ресурсів для забезпечення діяльності підприємства, пошук оптимальних джерел залучення та напрямів ефективного використання ресурсів підприємства для досягнення стратегічних цілей, підвищення ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності підприємства.

Управління капіталом передбачає використання внутрішніх та зовнішніх ресурсів з метою позитивного впливу на досягнення його стратегічних цілей.

Система управління структурою капіталу повинна базуватися на наступних принципах (рис. 3.1)

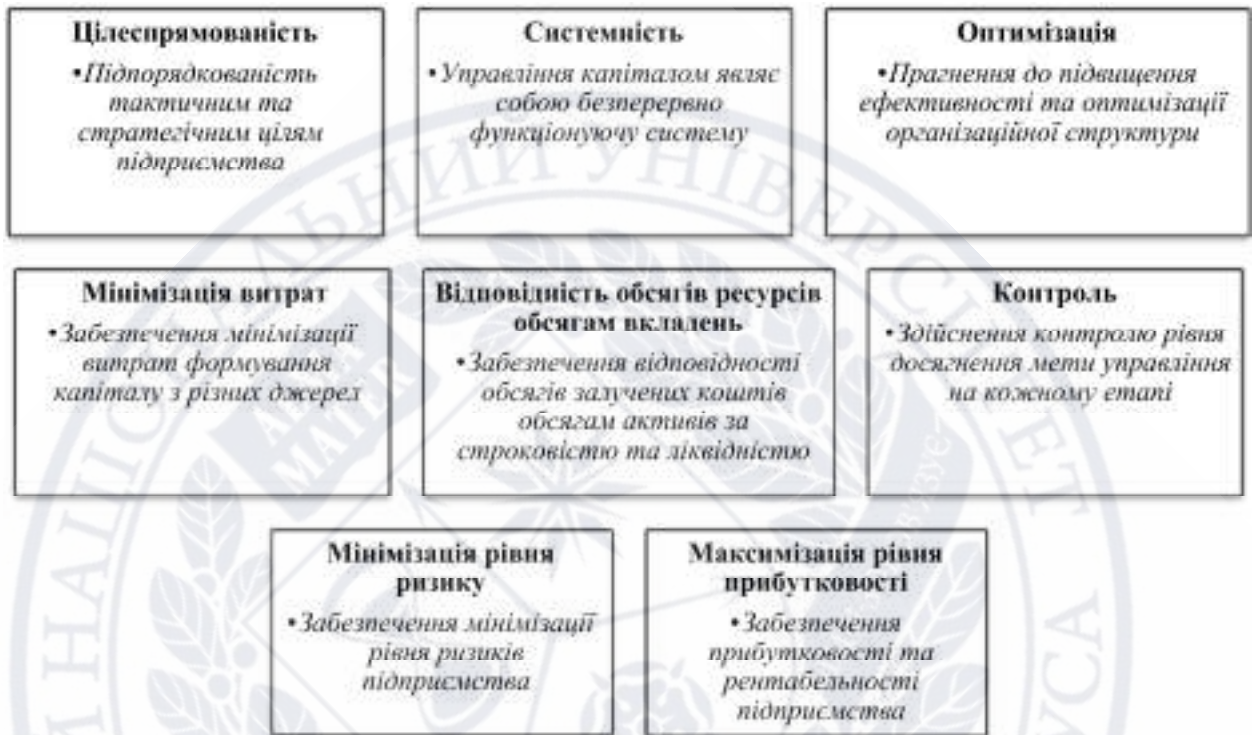


Рисунок 3.1 – Принципи управління структурою капіталу

Формування системи управління вимагає чіткої загальної філософії розвитку, тобто стратегії, яка являє собою «довгостроковий, якісно визначений напрям розвитку організації, спрямований на зміцнення її позицій, задоволення споживачів та досягнення поставлених цілей. Основне завдання, яке вирішує стратегія діяльності підприємства: забезпечення впровадження інновацій і змін в організації шляхом розподілу ресурсів, адаптації до зовнішнього середовища, внутрішньої координації та передбачення майбутніх змін у діяльності» [30, с. 141].

Для впровадження ефективної системи управління структурою капіталу необхідно сформулювати набір кінцевих показників, який дозволить оцінювати ефективність прийнятих рішень щодо співвідношення між компонентами

капіталу. Результатом формування показників оцінки ефективності управління структурою капіталу буде схема причинно-наслідкових зав'язків між ними (рис. 3.2).



Рисунок 3.2 – Схема причинно-наслідкових зав'язків показників оцінки ефективності управління структурою капіталу

Одним з індикаторів, який характеризує оптимальність структури капіталу підприємства, є зростання вартості підприємства. Формування системи управління структурою капіталу підприємства з метою підвищення вартості підприємства дає змогу контролювати показники, які дозволяють досягнути фінансової стійкості.

Диференціація джерел фінансування діяльності підприємства дозволяє знизити рівень фінансового ризику, використання дешевших джерел фінансування діяльності та зростання надійності та кредитоспроможності.

Система управління капіталом повинна бути орієнтована на формування ресурсних переваг, нейтралізацію фінансових загроз та формування оптимальної структури капіталу. Реалізація ресурсних переваг досягається не лише за рахунок стандартних механізмів збільшення розміру капіталу у вигляді додаткової емісії акцій, випуску облігацій, кредитування, бюджетного асигнування, використання прибутку, а й шляхом залучення єврооблігаційних позик, синдикуваного кредитування, публічного та приватного розміщення акцій на міжнародному ринку капіталів.

Сучасна система управління капіталом підприємства не в змозі позиціонувати себе як ефективна без урахування управління фінансовими ризиками. Менеджерам необхідно використовувати системний підхід та враховувати особливості управління формуванням та використанням фінансовими ресурсами, управління фінансовими ризиками як складові компоненти однієї цілої системи.

Одним із найбільш дієвих підходів до управління можна відзначити системний підхід, який передбачає з одного боку розгляд та аналіз існуючого стану управління структурою капіталу, а з іншого боку здійснюється формування ефективної системи управління для досягнення поставленої мети діяльності підприємства [21., с. 33].

Система управління капіталом потребує чіткості та взаємодії з іншими процесами менеджменту підприємства, таким чином, у результаті такий підхід дає можливість аналізувати всі елементи досліджуваної системи у взаємозв'язку та взаємозалежності та досягати синергетичного ефекту в цілому (рис. 3.3).

Відповідно до системному підходу управління капіталом передбачається здійснення значного обсягу аналітичної роботи, за результатами якої можна оцінити стан, склад, структуру та вектори використання капіталу, потребу в ресурсах та джерелах їх залучення, фінансовий стан підприємства тощо.



Рисунок 3.3 – Система управління структурою капіталу підприємства

Головною метою управління структурою капіталу – є забезпечення оптимальної структури капіталу та його ефективне використання з метою фінансування діяльності підприємства.

Для формування ефективної системи управління капіталом потрібно дотримуватись наступних умов:

- раціональне формування обсягу капіталу відповідно до обраної фінансової стратегії на основі визначення загальної потреби у капіталі;
- оптимізацію структури капіталу підприємства за пріоритетним напрямком мінімізації вартості джерел фінансування, пошук найбільш вигідних та доцільних для формування капіталу коштів;
- здійснення найбільш ефективного використання капіталу, спрямування його на споживання та накопичення для нарощування темпів розвитку підприємства;
- досягнення мінімізації середньозваженої вартості капіталу, синхронно з цим генеруючи високий рівень прибутку;
- врахування показників фінансово-економічного стану підприємства, ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності для забезпечення фінансової рівноваги підприємства;
- моніторинг за станом джерел фінансування з метою забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Сучасні економічні тенденції змушують здійснювати розробку ефективної системи управління структурою капіталу не тільки під впливом фінансового ризику та економічної невизначеності, а ще з урахуванням фінансової стратегії підприємства та фінансової безпеки.

Одним з головних напрямків у системі управління капіталом є зростання конкурентоспроможності підприємства на основі стабілізації та підвищення ключових показників діяльності підприємства, що у свою чергу призведе до зміцнення економічної безпеки підприємства.

З метою впровадження системного підходу в управління капіталом підприємства, доцільно скористатися «теорією обмежень», яка була

розроблена доктором філософії Е. Голдраттом та яка є широко відомою та універсальною методологією управління складними системами, що застосовується на практиці. Відповідно концепції «теорії обмежень» у будь-якої системи є елементи, які визначають кінцеві її можливості – так звані обмеження. Системний підхід теорії обмежень надає можливість їх виявити, та завдяки управлінню ними досягнути швидких та стійких результатів [63.].

Таким чином, для побудови оптимальної структури капіталу необхідно визначити оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу, яке б сприяло максимізації норми прибутку на капітал, вартості підприємства, мінімізації рівня ризику у діяльності підприємства, покращення фінансової ефективності.

3.2. Забезпечення фінансової безпеки підприємства на основі системи управління капіталом підприємства

Стабільність роботи підприємства залежить від ефективності системи управління фінансовою безпекою. Важливими умовами забезпечення ефективної системи управління фінансовою безпекою є: мінімізація витрат підприємства та формування оптимальної структури капіталу. Ці умови здатні надати найбільший вплив на формування прибутку підприємства, забезпечуючи тим самим його фінансову безпеку. Системи управління фінансовою безпекою підприємства повинна включати:

- підсистему управління прибутком на основі «CVP»-аналізу;
- операційний леверидж;
- фінансовий леверидж;
- систему управління структурою капіталу;
- збалансування і синхронізацію грошових потоків;
- фінансове забезпечення стійкого розвитку підприємства.

Аналіз фінансового стану у 2 розділі дозволив зробити висновок про незадовільний фінансовий стан ПАТ «Укрнафта», який можна визнати критичним.

Управління фінансовою безпекою підприємства полягає у постійному процесі прийняття і реалізації управлінських рішень, спрямованих на зменшення негативного впливу ризиків та загроз і досягнення максимального рівня фінансової безпеки.

Логіко-структурну схему управління фінансовою безпекою підприємства поділимо на поточне і перспективне управління (рис. 3.4). В свою чергу, оцінювання рівня фінансової безпеки підприємства розділимо на оцінювання фактичного рівня фінансової нестабільності, оцінювання прогностного рівня та визначення ймовірності встановлення прогностного рівня фінансової нестабільності, що визначає оптимальну стратегію забезпечення фінансової безпеки.

Враховуючи багатоаспектність категорії фінансової безпеки, складність взаємозв'язків і взаємозалежності різних її елементів, не можна відразу визначити усі проблемні питання і, тим більше, пропонувати однозначні заходи їх усуненню. У цьому випадку доцільно визначатись із системою індикативних показників, які мають суттєве значення і вплив на діяльність підприємства.

В економічній літературі мають місце різні підходи до формування системи індикаторів економічної безпеки, при цьому критерії фінансової безпеки найменш досліджені. До системи індикативних показників, що формуються на рівні суб'єктів господарювання, повинні входити як такі, що документально фіксуються в системі обліку діяльності підприємства, так і прогностні значення часткових та інтегральних показників, які отримуються з використанням економіко-математичного моделювання та прогнозування.

При організації дієвої системи фінансової безпеки слід враховувати особливості організаційно-управлінської структури управління й оперативно змінювати її. Враховуючи множинність та різноплановість чинників, що впливають на фінансову безпеку підприємств, а також їх ситуативну природу, в кожній організації слід створювати власний банк можливих загроз у розрізі їх об'єктів та банк можливих варіантів заходів з їх усунення. Особливо дієвим

при цьому є розробка банку заходів, що носять попереджуючий превентивний характер.



Рисунок 3.4 – Логіко-структурна схема управління фінансовою безпекою підприємства

Фінансова безпека підприємства нерозривно пов'язана із загальною стратегією та тактикою діяльності й розвитку підприємства, яка формується, насамперед, такими складовими їх політики як маркетингова, інвестиційно-інноваційна, кадрова, інформаційна тощо, ефективність функціонування яких забезпечується властивими їм методами та інструментами.

У процесі управління інвестиційними та фінансовими ресурсами слід дотримуватись політики стратегічної послідовності, яка повинна формуватись на принципах адаптивної та агресивної поведінки суб'єкта господарювання. Така послідовність повинна враховувати аспекти адаптивності підприємства до зміни зовнішніх умов господарювання, не виключаючи при цьому впровадження інноваційних агресивних заходів у межах дотримання правового законодавства. Поєднання двох вказаних підходів не суперечить прийнятій у світовій практиці фінансового менеджменту політиці формування консервативної та прогресивної політики управління фінансовими ресурсами суб'єктів ринкового середовища: держави, кредитно-фінансових інститутів, окремих підприємств та їх об'єднань.

Аналіз пасивів ПАТ «Укрнафта» визначив, що у структурі значну частку займають борговий капітал. Збільшити власний капітал можливо на основі накопичення, «консервації» нерозподіленого прибутку за рахунок зниження його спрямування на невиробничі цілі; шляхом розподілу чистого прибутку в резервні фонди. Нарощування власного капіталу за рахунок прибутку для підприємства є актуальною проблемою.

Для того, щоб ліквідувати виявлені проблеми, необхідно прискорити оборотність капіталу, запровадити систему фінансового планування, оптимізувати структуру капіталу, покращити процеси управління майном, здійснити заходи щодо покращення контролю фінансової діяльності. Основними напрямками максимізації прибутку є збільшення виручки від реалізації та зменшення витрат підприємства. Збільшити виручку від реалізації продукції можливо за рахунок прискорення оборотності капіталу, яке повинно включати:

- скорочення тривалості виробничого циклу, інтенсифікація виробництва, використання новітніх технологій, механізація та автоматизація виробничих процесів, збільшення рівня виробничої праці, повне використання виробничих можливостей, матеріальних та трудових ресурсів;
- покращення організації матеріально-технічного постачання з метою безперебійного забезпечення виробництва матеріальними ресурсами, скорочення тривалості знаходження капіталу в запасах;
- збільшення ефективності збуту продукції підприємства, пришвидшення процесів відвантаження продукції і оформлення розрахункових документів;
- покращення якості продукції та робіт, яке зумовлює до зростання конкурентоспроможності та зацікавленості замовниками у даному суб'єкті господарювання;
- скорочення тривалості знаходження коштів у дебіторській заборгованості;
- зменшення виробничих витрат і виробничого браку;
- здійснення маркетингових досліджень, спрямованих на просування товарів від виробника до споживача.

Одним із вище перелічених заходів та одночасно актуальною проблемою для вітчизняних підприємств є значна частка дебіторської заборгованості, яка свідчить про надання підприємством комерційного кредиту власним покупцям, таким чином фактично віддаючи їм для користування частину свого доходу. У випадку затримки платежів, підприємству самому буде необхідно збільшувати кредиторську заборгованість для забезпечення поточної господарської діяльності [11].

Ефективна фінансова політика з управління дебіторською заборгованістю повинна забезпечувати:

- контроль за розрахунками з дебіторами за відстроченою та простроченою заборгованістю;
- зменшення дебіторської заборгованості на суму безнадійних боргів;

- контроль за співвідношенням дебіторської та кредиторської заборгованості;
- оцінку можливостей рефінансування заборгованості, факторингу, форфейтингу, продажу дебіторської заборгованості;
- визначення можливих величин оборотних активів, відведених у дебіторську заборгованість за товарним кредитом і за виданими авансами;
- формування принципів розрахунків з контрагентами;
- розроблення системи знижок за швидкіше здійснення платежів, при цьому здійснення аналізу переваг та недоліків їх надання;
- використання можливості сплати дебіторської заборгованості векселями і цінними паперами;
- диверсифікацію клієнтів з метою зменшення рівня ризику несплати.

З метою формування оптимальної структури капіталу підприємству доцільно підвищити ефективність власної діяльності, одночасно зростання результативності функціонування суб'єкта господарювання можливе за умови оптимізації структури капіталу.

Зміцнення фінансово-економічного стану підприємства можливо здійснити шляхом реструктуризації активів, використання зворотного лізингу, наданням в оренду незадіяних у виробничому процесі основних фондів, продажом низькорентабельних структурних підрозділів та об'єктів основних фондів. Лімітування обсягів ризикованих операцій та проєктів зменшить кількість дебіторів, які не спроможні здійснити платежі за надані товари, послуги, роботи. Пошук резервів економії витрат на основі оптимізації кількості працюючих збільшить обсяг вільних коштів. Розробка гнучкої цінової політики забезпечить зростання прибутку, а створення резервного капіталу має змогу погасити кредиторську заборгованість у разі виникнення критичної ситуації на підприємстві.

Систему управління фінансовою безпекою підприємства можна представити як механізм управління такими складовими (рис. 3.5):

- система управління капіталом;

- ключові цілі підприємства, спрямовані на покращення фінансової безпеки підприємства;
- індикативний підхід до визначення рівня фінансової безпеки та обґрунтування цільових цілей підприємства.



Рисунок 3.5 – Система управління фінансовою безпекою підприємства

Формування системи управління фінансовою стійкістю спонукає підприємство до організаційних трансформацій і змін. Найбільш складним і трудомістким етапом формування системи управління фінансовою стійкістю

є формування індикаторів оцінки рівня фінансової безпеки та системи обмежень при визначенні оптимальної системи.

Проектування системи управління фінансовою безпекою підприємства необхідно здійснювати в такій послідовності:

- уточнення та деталізація цілей підприємства (модель цільового управління);
- розробка функціональної моделі підприємства (структура бізнес-функцій);
- ідентифікація та опис контрольованих бізнес-процесів підприємства;
- визначення меж, клієнтів, власників та видів процесів;
- опис процедур процесів – того, як підприємство виконує бізнес-функції;
- діагностика та опис властивостей контрольованих процесів;
- визначення послідовності контрольованих процесів та їх взаємозв'язок, з урахуванням властивостей процесів (формування процесної структури);
- вибір показників, що відповідають властивостям контрольованих процесів;
- опис організаційної моделі: місце виконання бізнес-функцій і процесів, визначення фаз реалізації бізнес-функцій;
- виділення ролей, що відповідають за те, хто виконує процеси в рамках організаційної моделі;
- побудова моделі управління фінансовою безпекою підприємства;
- розробка та затвердження регламентів моделі управління фінансовою безпекою підприємства, що встановлюють зв'язок між ключовими питаннями: що, де, як, де, коли і хто.

3.3. Економіко-математичне моделювання оптимальної структури капіталу підприємства

Ринкові економічні умови породжують зростання значущості та важливості економічних методів управління. Важелі економічного механізму становлять собою один із факторів розвитку виробництва та обміну на ринковій основі і тому повинні відповідати соціально-економічній природі підприємства.

Задачею моделювання є не тільки підвищення фінансової безпеки підприємства в цілому за рахунок управління структурою капіталу, але, в той же час, за допомогою декомпозиції загального інтегрального показника на складові, оптимізувати їх рівні безпеки, врахувавши вплив загроз.

Модель формування оптимальної структури капіталу повинна буди інтегрована у систему управління фінансовою безпекою підприємства, та повинна відповідати наступним вимогам:

- мінімізувати вартість капіталу підприємства;
- забезпечити фінансову стабільність;
- покращити фінансову безпеку підприємства;
- забезпечення досягнення ключових цілей діяльності підприємства.

Вартість капіталу порівнюють з дохідністю інвестиційних проектів та короткострокових рішень щодо управління робочим капіталом. Якщо капітал містить декілька складових, зазвичай, власний і позиковий, то виникає необхідність визначення середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC).

Середньозважена вартість капіталу являє собою суму вартостей всіх складових капіталу підприємства, зважених на їхню частку в структурі капіталу за балансовою або ринковою вартістю. Показник WACC доцільно використовувати у якості цільової функції для оптимізації структури капіталу. Для розрахунку визначення WACC використовується формула:

$$WACC = C_e \times \frac{E}{D+E} + C_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D+E} \quad (3.1)$$

де C_e – вартість власного капіталу;

$\frac{E}{D+E}$ – частка власного капіталу в структурі джерел фінансування;

C_d – вартість позикового капіталу;

T – ставка податку на прибуток.

$\frac{D}{D+E}$ – частка позикового капіталу в структурі джерел фінансування.

WACC має також важливе теоретичне і практичне значення як показник ефективності фінансової функції підприємства чи організації у сфері формування джерел фінансових ресурсів. Ставка WACC нижча, ніж у конкурентів чи в середньому по галузі, означає здатність підприємства винайти дешевші джерела фінансування або сформувати їхню структуру таким чином, щоб мінімізувати середньозважену вартість.

Існують обмеження щодо структури джерел фінансових ресурсів. Баланс між власним і позиковим капіталом має зберігатися для усунення ризику неплатоспроможності підприємства через надмірне використання позикових джерел.

Оцінка фінансової стійкості здійснюється на основі тривимірного показника типу фінансової стійкості, який використовувався для другого розділі для оцінки типу фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта».

Оцінка фінансового стану здійснюється на основі групи показників розглянутих у пункті 2.3, це:

- показники майнового стану;
- показники ліквідності;
- показники фінансової незалежності;
- показники ділової активності;
- показники ефективності діяльності.

Із зазначених показників структура капіталу впливає на показники ліквідності, показники фінансової незалежності та рентабельність власного та позикового капіталу. Показники на основі яких визначається фінансовий стан

підприємства виступають у якості індикаторів на основі яких визначається чи досягнуті ключові цілі діяльності підприємства.

Отже, модель оптимізації структури капіталу підприємства направленої на забезпечення фінансової безпеки має вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} WACC = C_e \times \frac{E}{D+E} + C_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D+E} \rightarrow \min; \\ S_1 \geq 0; \\ S_{2,3} > 0; \\ K_{КВК} > 0,5; \\ K_{ФСтаб} > 1; \\ K_{ФСтійк} > 0,85. \end{array} \right. \quad (3.2)$$

де, S_1 - надлишок чи недостатність власних оборотних коштів;

S_2 - надлишок чи недостатність перманентного капіталу;

S_3 - надлишок чи недостатність усіх джерел;

$K_{КВК}$ - коефіцієнт концентрації власного капіталу;

$K_{ФСтаб}$ - коефіцієнт фінансової стабільності;

$K_{ФСтійк}$ - коефіцієнт фінансової стійкості.

Показники $S_{1,2,3}$ відповідають за фінансову стійкість підприємства, використовуються для визначення типу фінансової стійкості. Встановлене обмеження відповідає за досягнення двох типів фінансової стійкості: 1 тип – абсолютна фінансова стійкість – коли власні оборотні кошти повністю забезпечують запаси і витрати; 2 тип – нормальний фінансовий стан – коли запаси і витрати забезпечуються сумою власних оборотних коштів та довгостроковими позиковими джерелами.

Коефіцієнт концентрації власного капіталу, коефіцієнт фінансової стабільності та коефіцієнт фінансової стійкості використовується у якості обмежень для розподілу коштів між власними та позиковими. Ці обмеження необхідні, для того, щоб у результаті розрахунків, всі кошти не переходили й найдешевший для підприємства капітал. Так при пошуку рішення без зазначених обмежень, оптимальним було рішення використовувати лише власні кошти, тобто їх частка у структурі капіталу повинна складати 100%.

Для визначення оптимальної структури капіталу ПАТ «Укрнафта» була використана функція «Пошук рішень» програми MS Excel. Результати пошуку рішення наведено у таблиці 3.1. Дані наведено до та після визначення оптимальної структури капіталу.

Таблиця 3.1 – Визначення оптимальної структури капіталу ПАТ «Укрнафта» з використанням економіко-математичної моделі.

№ р.	Показник	2020 рік	Моделювання оптимальної структури
1	Сукупний капітал, тис. грн.	38071156	38071156
2	Власний капітал, тис. грн.	9855187	29555187
3	Позиковий капітал, тис. грн.	28215969	8515969
4	Структура капіталу:		
5	Власний капітал	25,89	77,6
6	Позиковий капітал	74,11	22,4
7	Сума чистого прибутку направлено на виплату дивідендів, тис. грн.	1280778	1280778
8	Відсоткова ставка за кредит, %	7,8	7,8
9	Ставка податку на прибуток	18	18
10	Рівень витрат щодо залучення банківського кредиту	1,6	1,6
11	Вартість власного капіталу, % ($p.7/p.2*100$)	12,9	4,3
	Вартість позикового капіталу у форму банківського кредиту, % ($p.8*(1-p.9)/(1-p.10)$)	6,5	6,5
	Середньозважена вартість капіталу, % ($p.5/100*p.11+p.6/100*p.12$)	8,18	4,82

У результаті використання економіко математичної моделі визначення оптимальної структури капіталу направленої на забезпечення фінансової безпеки середньозважена вартість капіталу (WACC) зменшилась з 8,18% до 4,82%. У структурі капіталу відбулись наступні зміни:

- збільшилась частка власного капіталу з 25,89% до 77,6%;
- зменшилась частка позикового капіталу з 74,11% до 22,4%.

Результати зміни фінансової стійкості представлено у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Визначення фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» після оптимізації структури капіталу

Показники	Методика розрахунку	2020 рік	Прогноз
Загальна величина запасів і витрат	Ф№1(р.1100+р.1110)	3591495	3591495
Власні оборотні кошти	Ф№1(р.1495+р.1095)	-16051979	3648021
Перманентний капітал	р.2+Ф№1 р.1595	1490765	8927921,78
Величина власних оборотних коштів, довгострокових і короткострокових кредитів і залучених коштів	р.3+Ф№1 р.1695	12163990	12163990,00
Надлишок чи недостатність власних оборотних коштів (S1)	р.2-р.1	-19643474	56526
Надлишок чи недостатність перманентного капіталу (S2)	р.3-р.1	-2100730	5336426,78
Надлишок чи недостатність усіх джерел (S3)	р.4-р.1	8572495	8572495
Тривимірний показник типу фінансової стійкості (S)	1, якщо $S > 0$; 0, якщо $S < 0$	(0; 0; 1)	(1; 1; 1)

Тривимірний показник типу фінансової стійкості зазнав змін, тепер підприємство має абсолютну фінансову стійкість – коли власні оборотні кошти повністю забезпечують запаси і витрати.

Показники фінансової безпеки після зміни структури капіталу підприємства ПАТ «Укрнафта» наведені у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Показники фінансової безпеки ПАТ «Укрнафта» за 2020 р. та у результаті зміни структури капіталу

	Порогове значення	2020	Прогноз
Показники майнового стану			
Питома вага дебіторської заборгованості у майні	0,2 зменшення	0,53	0,53
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,5 зменшення	0,33	0,33

Продовження таблиці 3.3

Коефіцієнт мобільності активів	1 збільшення	0,47	0,47
Показники ліквідності			
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,25 збільшення	1,14	1,47
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1 збільшення	0,80	1,04
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,275 збільшення	0,02	0,025
Показники фінансової незалежності			
Коефіцієнт концентрації власного капіталу	>0,5	0,26	0,78
Коефіцієнт фінансової стабільності	>1	0,35	3,47
Коефіцієнт фінансової стійкості	>0,85	0,72	0,91
Показники ділової активності			
Коефіцієнт оборотності активів	збільшення	0,22	0,22
Тривалість одного обороту активів, дні	зменшення	1641	1641
Коефіцієнт оборотності обігових коштів	збільшення	0,67	0,67
Період одного обороту обігових коштів	зменшення	538	538
Коефіцієнт оборотності запасів	збільшення	1,04	1,04
Період одного обороту запасів	зменшення	347	347
Період погашення кредиторської заборгованості	зменшення	12	12
Показники ефективності діяльності			
Валова рентабельність продаж	>0	0,49	0,49
Чиста рентабельність продаж	>0	0,12	0,12
Рентабельність сукупного капіталу	>0	0,15	0,15
Рентабельність власного капіталу	>0	0,43	0,14
Рентабельність основних засобів	>0	0,36	0,36

Після зміни структури капіталу покращились значення показників по наступним групам:

- показники ліквідності;

- показники фінансової незалежності.

Проте зменшилась рентабельність власного капіталу, це пояснюється збільшенням суми власного капіталу.

Таким чином, можна зробити висновок, що використання економіко-математичної моделі оптимізації структури капіталу дозволило покращити фінансову стійкість та фінансову безпеку підприємства. Зменшити вартість капіталу, який використовується ПАТ «Укрнафта» для забезпечення господарської діяльності.

Висновки до розділу 3

Для впровадження ефективної системи управління структурою капіталу необхідно сформулювати набір кінцевих показників, який дозволить оцінювати ефективність прийнятих рішень щодо співвідношення між компонентами капіталу.

Головною метою управління структурою капіталу – є забезпечення оптимальної структури капіталу та його ефективне використання з метою фінансування діяльності підприємства.

Таким чином, для побудови оптимальної структури капіталу необхідно визначити оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу, яке б сприяло максимізації норми прибутку на капітал, вартості підприємства, мінімізації рівня ризику у діяльності підприємства, покращення фінансової ефективності.

При організації дієвої системи фінансової безпеки слід враховувати особливості організаційно-управлінської структури управління й оперативно змінювати її. Враховуючи множинність та різноплановість чинників, що впливають на фінансову безпеку підприємств, а також їх ситуативну природу, в кожній організації слід створювати власний банк можливих загроз у розрізі їх об'єктів та банк можливих варіантів заходів з їх усунення. Особливо дієвим при цьому є розробка банку заходів, що носять попереджувачий превентивний характер.

У процесі управління інвестиційними та фінансовими ресурсами слід дотримуватись політики стратегічної послідовності, яка повинна формуватись на принципах адаптивної та агресивної поведінки суб'єкта господарювання.

Модель формування оптимальної структури капіталу повинна бути інтегрована у систему управління фінансовою безпекою підприємства.

Коефіцієнт концентрації власного капіталу, коефіцієнт фінансової стабільності та коефіцієнт фінансової стійкості використовується у якості обмежень для розподілу коштів між власними та позиковими. Ці обмеження необхідні, для того, щоб у результаті розрахунків, всі кошти не переходили й найдешевший для підприємства капітал. Так при пошуку рішення без зазначених обмежень, оптимальним було рішення використовувати лише власні кошти, тобто їх частка у структурі капіталу повинна складати 100%.

У результаті використання економіко математичної моделі визначення оптимальної структури капіталу направленої на забезпечення фінансової безпеки середньозважена вартість капіталу (WACC) зменшилась з 8,18% до 4,82%. У структурі капіталу збільшилась частка власного капіталу з 25,89% до 77,6%, та зменшилась частка позикового капіталу з 74,11% до 22,4%.

Після зміни структури капіталу покращились значення показників по ліквідності та фінансової незалежності, проте зменшилась рентабельність власного капіталу, це пояснюється збільшенням суми власного капіталу.

Таким чином, можна зробити висновок, що використання економіко-математичної моделі оптимізації структури капіталу дозволило покращити фінансову стійкість та фінансову безпеку підприємства. Зменшити вартість капіталу, який використовується ПАТ «Укрнафта» для забезпечення господарської діяльності.

ВИСНОВКИ

Рівень фінансової безпеки підприємств відображає ступінь фінансового захисту від реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру, який визначається кількісними і якісними індикаторами з урахуванням комплексу пріоритетних фінансових інтересів і створення системи необхідних фінансових передумов сталого зростання у короткостроковому і довгостроковому періодах.

Розглянуті основні підходи до трактування поняття «фінансова безпека» дають змогу зрозуміти його багатоаспектність і складну економічну природу. Фінансова безпека як комплексна концепція повинна займати чільне місце у системі управління підприємством та забезпечуватись усіма внутрішніми учасниками фінансово-економічних відносин.

Для зростання ефективності діяльності підприємства необхідно найретельніше аналізувати вплив чинників на фінансову стійкість протягом певного конкретного періоду для обґрунтування стратегій управління, складання прогнозів, виконання планів. Такий підхід підвищить рівень фінансової стійкості на підприємстві та унеможливить його банкрутство.

Відповідно до фінансової звітності ПАТ «Укрнафта» кредиторська заборгованість значно перевищує дебіторську. Це свідчить про раціональне використання коштів, оскільки підприємство залучає в оборот більше коштів, ніж відволікає з обороту. Проте таку ситуацію можна оцінити і негативно, оскільки підприємство мусить погашати свої борги незалежно від стану дебіторської заборгованості.

За результатами аналізу типу фінансової стійкості ПАТ «Укрнафта» визначено, що на підприємстві у 2017 – 2020 роках нестійке фінансове становище, пов'язане з порушенням платоспроможності, однак при цьому все ж існує можливість встановлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних засобів, скорочення дебіторів та прискорення оборотності запасів.

ПАТ «Укрнафта» має нестійкий фінансовий стан, тобто фінансування запасів і витрат забезпечується всіма джерелами. Проведений розрахунок відносних показників фінансової стійкості засвідчив високий рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування і, як наслідок, спостерігається брак власного капіталу. Для покращення фінансової стійкості підприємству потрібно оптимізувати структуру капіталу.

Значення коефіцієнт фінансової стійкості говорить що підприємство не в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями в середньо- і довгостроковій перспективі. На кінець 2020 року 0,35 гривень власного капіталу припадає на кожен гривню зобов'язань компанії. Низьке значення показника не говорить про швидке банкрутство, але вказує на наявність фінансових ризиків в довгостроковій перспективі.

Високе значення показника фінансової стабільності свідчить про низький рівень ризику втрати платоспроможності та хороші перспективи функціонування підприємства. Зокрема банкрутство у поточному році суб'єкту господарювання не загрожує.

з 2017 до 2020 рр. фінансова безпека підприємства зазнала значного погіршення до кризового становища. Це говорить про те, що на ПАТ «Укрнафта» потрібно сформувати систему заходів щодо його поліпшення. До таких заходів можна віднести: проведення систематичного аналізу внутрішнього і зовнішнього середовища; підвищення ефективності використання виробничого потенціалу; досягнення найбільш раціонального використання ресурсів; поліпшення платоспроможності, ліквідності і фінансової стійкості; зниження фінансового ризику; досягнення раціонального співвідношення власних і позикових коштів для підвищення рівня фінансової безпеки.

Для впровадження ефективної системи управління структурою капіталу необхідно сформувати набір кінцевих показників, який дозволить оцінювати ефективність прийнятих рішень щодо співвідношення між компонентами капіталу.

Головною метою управління структурою капіталу – є забезпечення оптимальної структури капіталу та його ефективне використання з метою фінансування діяльності підприємства.

Для побудови оптимальної структури капіталу необхідно визначити оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу, яке б сприяло максимізації норми прибутку на капітал, вартості підприємства, мінімізації рівня ризику у діяльності підприємства, покращення фінансової ефективності.

При організації дієвої системи фінансової безпеки слід враховувати особливості організаційно-управлінської структури управління й оперативно змінювати її. Враховуючи множинність та різноплановість чинників, що впливають на фінансову безпеку підприємств, а також їх ситуативну природу, в кожній організації слід створювати власний банк можливих загроз у розрізі їх об'єктів та банк можливих варіантів заходів з їх усунення. Особливо дієвим при цьому є розробка банку заходів, що носять попереджуючий превентивний характер.

У процесі управління інвестиційними та фінансовими ресурсами слід дотримуватись політики стратегічної послідовності, яка повинна формуватись на принципах адаптивної та агресивної поведінки суб'єкта господарювання.

Модель формування оптимальної структури капіталу повинна буди інтегрована у систему управління фінансовою безпекою підприємства.

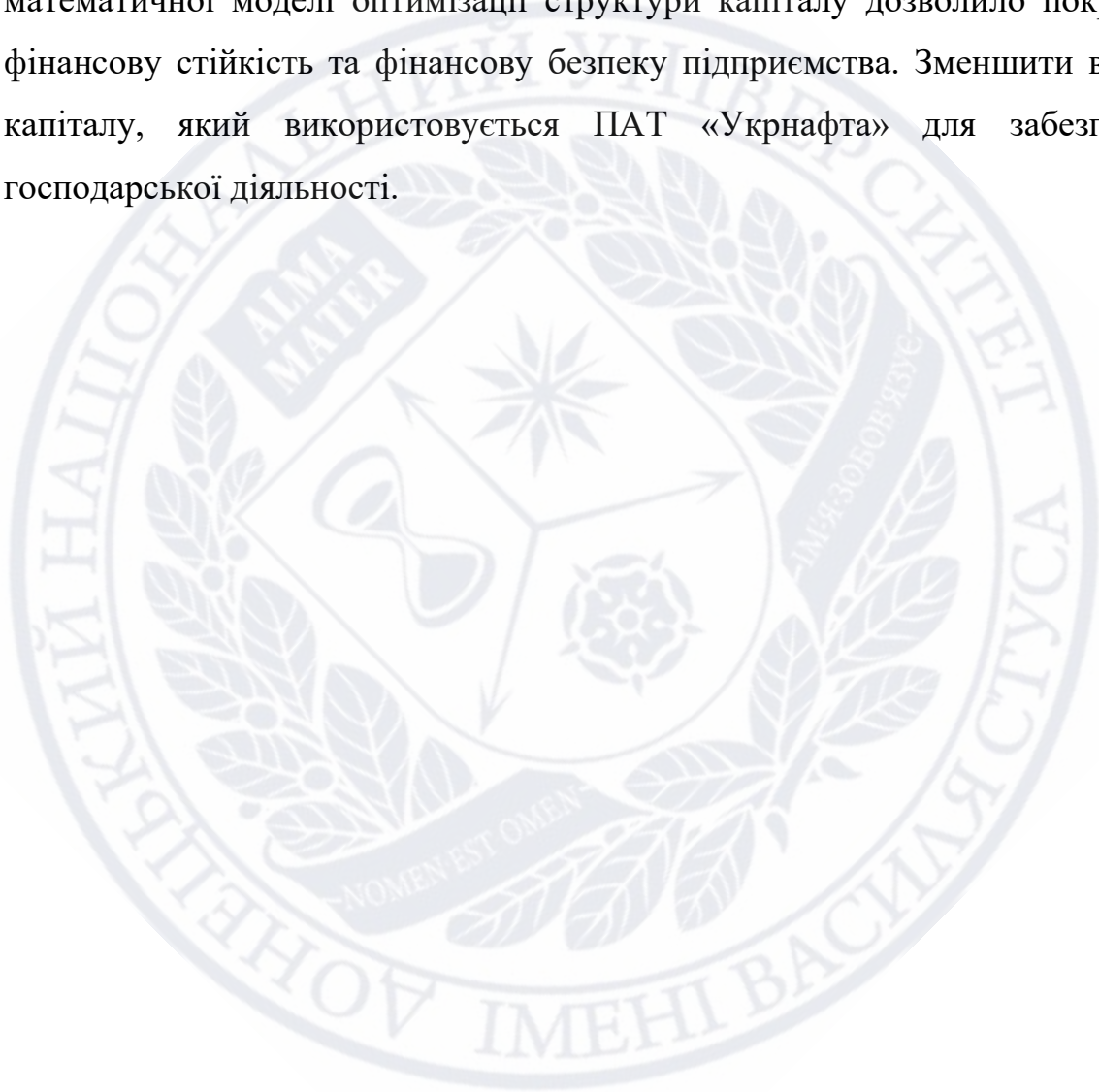
Коефіцієнт концентрації власного капіталу, коефіцієнт фінансової стабільності та коефіцієнт фінансової стійкості використовується у якості обмежень для розподілу коштів між власними та позиковими. Ці обмеження необхідні, для того, щоб у результаті розрахунків, всі кошти не переходили й найдешевший для підприємства капітал. Так при пошуку рішення без зазначених обмежень, оптимальним було рішення використовувати лише власні кошти, тобто їх частка у структурі капіталу повинна складати 100%.

У результаті використання економіко математичної моделі визначення оптимальної структури капіталу направленої на забезпечення фінансової безпеки середньозважена вартість капіталу (WACC) зменшилась з 8,18% до

4,82%. У структурі капіталу збільшилась частка власного капіталу з 25,89% до 77,6%, та зменшилась частка позикового капіталу з 74,11% до 22,4%.

Після зміни структури капіталу покращились значення показників по ліквідності та фінансової незалежності, проте зменшилась рентабельність власного капіталу, це пояснюється збільшенням суми власного капіталу.

Таким чином, можна зробити висновок, що використання економіко-математичної моделі оптимізації структури капіталу дозволило покращити фінансову стійкість та фінансову безпеку підприємства. Зменшити вартість капіталу, який використовується ПАТ «Укрнафта» для забезпечення господарської діяльності.



СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ПОСИЛАНЬ

1. Акофф Р. Планирование будущего корпорации. пер. с англ.; общ. ред. и предисл. д-ра экон. наук В. И. Данилова-Данильяна. Москва, 1985. URL: [http://gtmarket.ru/files/book/ Russell_Ackoff_Creating_the_Corporate_Future.pdf](http://gtmarket.ru/files/book/Russell_Ackoff_Creating_the_Corporate_Future.pdf). (дата звернення: 11.10.2021)
2. Андронік О.Л. Вплив оподаткування на розвиток малого та середнього підприємництва в Україні. *Економіка і організація управління*. Донецький національний університет. Вінниця. 2020. №3 (39), С. 144-154 (категорія Б) URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/9711>
3. Андронік О.Л., Воронін А.В. Можливості та загрози електронної комерції в Україні. *Економіка і організація управління*. Донецький національний університет. Вінниця. 2021. №4 (44), С. 118-130 (категорія Б)
4. Аранчій В.І., Зоря О.П. Фінансова стратегія в системі управління підприємством. Вісник Полтавської державної аграрної академії. 2010. № 2. С. 156–159.
5. Ахновська І.О., Панасюк П.І. Антикризове управління підприємством в умовах економіки мінімального контакту. *Економічний простір*. №166. 2021.С. 42-48. URL: <http://www.prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/issue/view/41>
6. Ахновська І.О., Левченко О. Розвиток краудфандингу для фінансування малого бізнесу в умовах інформаційної економіки. *Підприємництво та інновації*. №28. 2021.С. 76-83. URL: <http://ei-journal.in.ua/index.php/journal/article/view/408>
7. Баглюк Ю., Шевчук О. Модель McKinsey 7-S як інструмент оцінювання конкурентоспроможності підприємства. *Економіка і організація управління*. №3 (31). 2018. С. 159-167
8. Баланда А. Л. Інформаційно-аналітичне забезпечення економічної безпеки суб'єктів підприємницької діяльності: стан та перспективи розвитку. *Управління проектами та розвиток виробництва : зб. наук. пр.* Луганськ :

Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2011. № 1 (37). С. 150–155. URL: <http://www.pmdp.org.ua/images/Journal/37/11balspr.pdf>. (дата звернення: 11.10.2021)

9. Біркентале В.В., Василенко В.М. Програмно-цільовий підхід до інвестиційного розвитку територій. *Економіка і організація управління*. ДонНУ ім. В. Стуса, м. Вінниця. 2021. №2(42). С. 132–141. DOI: <https://doi.org/10.31558/2307-2318.2021.2.13>

10. Біркентале В.В., Зима А.О. Інноваційна діяльність як основа підвищення конкурентоспроможності підприємств та регіонів. *Вісник ДонНУ: Серія В: Економіка і право*. Донецьк: ДонНУ. 2009. №1. С. 53–60.

11. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью. Киев: Эльга, Ника-Центр, 2004. 784 с.

12. Болгов В.Є., Витяганець І.М. Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності як важлива ціль внутрішньофірмового бюджетування. *Економіка і організація управління* – ДонНУ ім. В. Стуса, м. Вінниця. № 1 (41) 2021 р. – С. 15–29. URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/10815/10720>

13. Болгов В.Є., Кушнір І.М. Механізм стратегічного фінансового планування на підприємстві ПрАТ «фармацевтична фірма «Дарниця» методом коефіцієнтного аналізу. *Економіка і організація управління* – ДонНУ ім. В. Стуса, м. Вінниця. № 1 (41) 2021 р. – С. 41–50. URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/10817/10722>

14. Бородіна О. О. Оцінка економічної безпеки підприємства. *Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр.: в 3 т.* Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. Т. 1. Вип. 183. С. 33–41.

15. Брежнева Ю. С. Разработка мероприятий по повышению прибыльности предприятия. *Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки* : сб. ст. по мат. XXXI междунар. студ. науч.-практ. конф. № 4 (31). URL: [http://sibac.info/archive/economy/4\(31\).pdf](http://sibac.info/archive/economy/4(31).pdf) (дата звернення: 12.11.2021).

16.Буряк П.Ю., Чалапко (Калник) Л.Д. Фінансове планування забезпечення фінансової безпеки на підприємствах. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2014. Вип. 9-1. 3. С. 112 – 115. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_09-1/132.pdf. (дата звернення: 14.10.2021)

17.Воронін А.В. Європейська інтеграція та підтримка малого та середнього підприємництва в Україні. *Економіка і організація управління*. Донецький національний університет. Вінниця. 2020. №4 (40), С. 327-335 (категорія Б) URL:<https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/10634>

18.Горячева К.С. Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство: монографія. К.: Національна академія управління, 2010. 232 с.

19.Гукова А. В. Роль фінансової безпеки підприємства в системі економічної безпеки : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2009. С. 241–245.

20.Демченко І.В. Стратегічне управління фінансовою безпекою суб'єкта господарювання. URL: <http://www.nbu.gov.ua> (дата звернення: 11.10.2021)

21.Домбровська С. О., Лапіна І. С. Застосування системного підходу в управлінні фінансовими ресурсами підприємства. *Теорія і практика сучасної науки (частина I)* : матеріали II міжнар. наук.-практ. конф., 15-16 червня 2017 р. Київ : МЦНД, 2017. С. 32–34.

22.Журавка Ф.О., Могиліна Л.А. Сутність і роль фінансової безпеки суб'єкта підприємництва в контексті забезпечення його економічної безпеки. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. пр. ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»*. 2012. Вип. 35. С. 16–24.

23.Загорельская Т. Ю. Финансовая безопасность предприятия как объект управления. *Наукові праці ДНТУ*. Донецьк: ДонНТУ, 2006. Вип. 103-4. С. 215–218.

24.Іванець В. Бізнес-розвідка : організаційно-правові аспекти [Електронний ресурс]. *Сіверянський літопис*. 2008. № 3 С. 210-212. URL:

<http://dspace.nbuiv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/45891/23-Iwaniec.pdf?sequence=1> (дата звернення: 15.10.2021)

25.Игнатъева Е.Ю. Менеджмент знаний в управлении качеством образовательного процесса в высшей школе: монография. Великий Новгород: НовГУ имени Ярослава Мудрого, 2008. 280 с.

26.Качинський А.Б. Індикатори національної безпеки: визначення та застосування їх граничних значень: [монографія] К.: НІСД, 2013. 104 с.

27.Клочан І. В., Трегубов О.С., Гнатенко І.А., Парохненко О.С. УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ ПІДПРИЄМНИЦТВА В ІННОВАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ: МОДЕЛЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ВИКОРИСТАННЯ РЕСУРСІВ ТА МІНІМІЗАЦІЯ ТРАНСАКЦІЙНИХ ВИТРАТ. Інвестиції: практика та досвід № 17/2021. С. 6-10. DOI: 10.32702/2306 6814.2021.17.5 2.

28.Костенюк Ю.Б. Моделювання потенціалу підприємства для розробки стратегій управління. *Статистика України*. 2019. №4(87). С. 21-27 URL: <http://194.44.12.92:8080/jspui/handle/123456789/4560>

29.Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз і планування. К.: Центр навчальної літератури, 2010. 224 с.

30.Кривицька О.Р. Планування прибутку підприємства при визначенні стратегії його розвитку. *Фінанси України*. 2005. № 3. С. 138–146.

31.Крюкова І.О., Лагодієнко Н.В. Імплементация потокових концепцій у науково-методичні аспекти управління фінансовою безпекою АПВ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2015. № 2. С. 212–218.

32.Кузенко Т.Б., Мартюшева Л.С., Грачов О.В., Литовченко О.Ю. Фінансова безпека підприємства: навч. посіб. Харків: ХНЕУ, 2010. 304 с.

33.Куцик В.І. Фінансова безпека підприємства самостійний об'єкт управління: проблеми забезпечення. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2011. Вип. 21.4. С. 250–255.

34.Лаврова Ю.В. Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2010. № 29. С. 127–129.

- 35.Малик О.В. Формування механізму управління фінансовою безпекою підприємства: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04. Хмельницький, 2015. 263 с.
- 36.Медведєва І.Б. Діагностування безпеки промислового підприємства у трирівневій системі фінансових відносин: [монографія]. Харків: ХНЕУ, 2011. – 264 с.
- 37.Могиліна Л.А. Сутність і співвідношення понять «загроза» та «ризик» у системі фінансової безпеки підприємства. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей XVI Всеукраїнської науково-практичної конференції (24–25 жовтня 2013 р.): у 2-х т. Т. 2.* Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. С. 117–119.
- 38.Москвіченко І. М., Крисюк Л. М., Кастельянос А. Т. Концептуальні питання, щодо рівня економічної безпеки стивідорних компаній. *Молодий вчений*. 2016. Вип. 3 (30). Економічні науки. С. 111–114.
- 39.Мулик Я.І. Сутність поняття «фінансова безпека підприємства»: систематизація наукових поглядів. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету*. Серія «Економічні науки». 2013. – Вип. 3(80). С. 195–207.
- 40.Олійник Л.В. Стратегічні напрями забезпеченням фінансової стабільності підприємства. *Фінанси, облік, банки*. 2017. № 1 (22). С. 118–124. URL:https://r.donnu.edu.ua/xmlui/bitstream/handle/123456789/745/Oliinyk_4.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- 41.Олійник Л.В., Скідченко А.О. Аналіз шляхів подолання підприємницьких ризиків на прикладі ТОВ «НОВА ПОШТА». *Економіка і організація управління*. 2020. № 2 (38). С. 68–80. URL:<https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/9381/9317>
- 42.Орлова В. В. Моделювання механізмів управління фінансовою безпекою підприємства: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.11. Прикарпатський національний університет ім. В. Стефаника. ІваноФранківськ, 2008. 200 с.

43. Подольська В.О. Комплексна оцінка фінансової стійкості підприємства. *Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України*. 2009. № 4(35). С. 136-142.
44. Пономаренко О.Е. Теоретичні аспекти фінансової безпеки підприємств. *Економіка розвитку*. 2010. № 1(53). С. 77–80.
45. Попович К.В. Етимологія та розвиток категорії «безпека». *Управління розвитком*. 2013. № 21. С. 58–61.
46. Радионов А.Р., Радионов Р.А. Управление запасами и оборотными средствами в условиях рыночной экономики. *Финансовый менеджмент*. 2003. №5. С.66-76
47. Реверчук Н.Й. Управління економічною безпекою підприємницьких структур: монографія. Львів: ЛБІ НБУ. 2004. 195 с.
48. Самсонова К.В. Фактори впливу на фінансову стійкість підприємства. *Збірник наукових праць Кіровоградського національного технічного університету*. 2013. № 4. С. 125-134.
49. Солоненко Ю. В. Інтернаціоналізація сімейного бізнесу: сутність процесу та чинники впливу. *Економіка і організація управління*. Донецький національний університет імені Василя Стуса. Вінниця: ДонНУ, 2018. Вип. 2 (30). С. 84–91. URL:<https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/6021>
50. Солоненко Ю. В. Управління сімейним бізнесом в умовах ринкової економіки. *Економіка і організація управління: збірник наукових праць*. Донецький національний університет. Вінниця: ДонНУ, 2016. Вип. 3 (23). С. 417–423. URL:<https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/2915>
51. Судакова О. І. Стратегічне управління фінансовою безпекою підприємства. *Економічний простір*. 2008. № 9. С. 140– 148.
52. Сусіденко О.В. Фінансова безпека підприємства: теорія, методи, практика: [монографія]. К.: ЦУЛ, 2015. 128 с.
53. Трегубов О.С., Лісовий Д.І. Резерви підвищення ефективності управління формуванням доходів і прибутку підприємства. *Економіка і організація управління*. №3-4 / 2014. С. 281-287. URL:<http://www.irbis->

nbuv.gov.ua/cgi-

bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/eiou_2014_3-4_43.pdf

54.Харченко О.С. Управління платоспроможністю в системі фінансової безпеки підприємств: автореф. дис. ... к.е.н.: спец. 08.00.08; ПВНЗ «Європейський університет». К., 2015. 253 с.

55.Чібісова І.В., Є. М. Івашина. Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства. Київ, 2011. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ppei/2011_31/Chibis.pdf (дата звернення: 15.11.2021).

56.Етимологічний словник української мови: у 7 т. Т. 1. Укл.: Р.В. Болдирєв [та ін.]; редкол.: О.С. Мельничук (гол. ред.) [та ін.]; АН УРСР. Ін-т мовознавства ім. О.О. Потебні. К.: Наукова думка, 1982. 632 с.

57.Концепція економічної безпеки України. Кер. проекту В.М. Геєць; Ін-т екон. прогнозування НАН України. К.: Логос, 1999. 56 с.

58.Про основи національної безпеки України. *Відомості Верховної Ради України*. 2003 № 39. С. 351 (із змінами, внесеними, згідно із Законом України № 3200-IV (3200-15) від 15.12.2005 р.

59.Офіційний сайт ПАТ «Укрнафта» URL: <https://www.ukrnafta.com/pro-kompaniyu> (дата звернення: 10.10.2021)

60.Allen W.A., Wood G. Defning and achieving financial stability. *Journal of Financial Stability*. 2006. Vol. 2. № 2. P. 152–172.

61.Kozlovskiy, S., Baidala, V., Tkachuk, O., Kozyska, T. (2018), «Managament of the sustainable development of the agrarian sector of the regions of Ukraine», *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 14. № 4, pp. 175-190. URL: <http://dx.doi.org/10.14254/1800-5845/2018.14-4.12>

62.Yousuf, A., Haddad, H., Pakurar, M., Kozlovskiy, S., Mohylova, A., Shlapak, O., Janos, F. (2019), «The effect of operational flexibility on performance: a field study on small and medium-sized industrial companies in

Jordan», *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 15(1), pp. 47-60.
URL: <http://dx.doi.org/10.14254/1800-5845/2019.15-1.4>

63.Schragenheim E. Management dilemmas: the theory of constraints approach to problem identification and solutions. Boca Raton : St. Lucie Press. 1999. 209 p.

64.Покришук Л.В. Оцінка фінансової безпеки ПАТ «Укрнафта»
Міжнародна науково-практичній конференції «Економіка, фінанси, облік та право: проблеми та перспективи розвитку» 17 листопада 2021 р., Полтава.



ДОДАТКИ

