

УДК [658.152:005.21]:336.76

Державний реєстраційний номер 0114U006140

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**  
**ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ**

61166, м. Харків, проспект Леніна, 9а  
тел. (057) 702-03-04, факс (057) 702-07-17

**ПОГОДЖЕНО**

Фізична особа – підприємець

**Т. В. Петрова**

2014.09.30

**ЗАТВЕРДЖЕНО**

В.о. ректора Харківського  
національного  
економічного університету імені  
Семена Кузнеця  
докт. екон. наук, професор

**В. І. Отенко**

2014.09.30

**З В І Т**

**ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ**

**ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ**  
**СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

за договором № ЕУ-214 від 22.05.2014 р.

Керівник НДР,

канд. екон. наук, доцент

**В. А. Смоляк**

2014.09.30

Харків, 2014

## СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР канд. екон. наук, доцент, старший науковий співробітник	<hr style="width: 100%;"/> 2014.09.30	В. А. Смоляк (загальне керівництво, вступ, висновки)
Молодший науковий співробітник	<hr style="width: 100%;"/> 2014.09.30	Є. О. Малишко (розділ 1 – 100%)
Молодший науковий співробітник	<hr style="width: 100%;"/> 2014.09.30	В. А. Ковальчук (розділ 2 – 100%)
Молодший науковий співробітник	<hr style="width: 100%;"/> 2014.09.30	М. М. Воротинцев (розділ 3 – 100%)
Молодший науковий співробітник	<hr style="width: 100%;"/> 2014.09.30	О. В. Мовчан (розділ 4 – 100%)
Лаборант	<hr style="width: 100%;"/> 2014.09.30	О. В. Петруновська (Обробка статистичної інформації, оформлення звіту, розділ 5 – 100%)

## Реферат

Звіт про НДР: 101 с., 11 рис., 24 табл., 5 додатків, 74 джерела.

Об'єктом дослідження є фінансова та інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання на ринку фінансових послуг.

Метою дослідження є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій з формування фінансової та інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання на ринку фінансових послуг.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження склали концепції і погляди вітчизняних і закордонних економістів, пов'язані з питаннями формування фінансової та інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання на ринку фінансових послуг.

У дослідженні використано методологічну основу дослідження - теоретичні положення та методи наукового пізнання взаємопов'язаних та взаємообумовлених процесів розвитку НПЗ. Для вирішення поставлених у роботі завдань було використано такі методи наукових досліджень: загальнонаукові методи – аналіз і синтез, індукція й дедукція, спостереження й зіставлення, логічного узагальнення, системний аналіз; спеціальні – метод аналізу ієрархій, метод моделювання сценаріїв та ін.

Розв'язання поставлених для досягнення мети дослідження завдань дозволило отримати результати, наукова новизна яких полягає у такому.

удосконалено методичний підхід до формування фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва з урахуванням умов кластеризації суб'єктів підприємництва з недержавного пенсійного забезпечення на ринку фінансових послуг. Визначено напрями фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва;

удосконалено методичний підхід до формування інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання-потенційного інвестора. Підхід базується на формуванні інвестиційного кластера із державних органів, фінансових установ та суб'єктів господарювання з метою акумуляції фінансових ресурсів для реалізації національного інвестиційного проекту.

**ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ, ПЕНСІЙНА СИСТЕМА, НЕДЕРЖАВНЕ ПЕНСІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ, ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ, КЛАСТЕРНИЙ МЕХАНІЗМ, КРЕДИТНА СПІЛКА, КРЕДИТ.**

## ЗМІСТ

ВСТУП	5
1. Розробка напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва	9
1.1. Фінансова стратегія недержавного пенсійного забезпечення	9
1.2. Рекомендації до впровадження фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва	14
2. Формування інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання	36
2.1. Виявлення та оцінка інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання	36
2.2. Створення інвестиційного кластера для реалізації інвестиційного проекту	49
3. Фінансова стратегія кредитної спілки	59
4. Використання короткострокового кредитування при формуванні фінансової стратегії суб'єктів господарювання на ринку фінансових послуг	72
5. Особливості застосування процедури трансфертного ціноутворення на практиці	80
ВИСНОВКИ	84
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	
ДОДАТКИ	

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Актуальність розробки фінансової стратегії суб'єкта господарювання визначається рядом умов.

Найважливішим із таких умов є інтенсивність змін факторів зовнішнього фінансового середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємств, темпи технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури фінансового ринку, непостійність державної економічної політики і форм регулювання фінансової діяльності не дозволяють ефективно управляти фінансами підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів фінансового менеджменту.

Актуальність розробки інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання визначається рядом умов.

Важливою з таких умов є інтенсивність змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з інвестиційною активністю підприємства, темпи технологічного прогресу, інтенсивні коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, відсутність постійної державної інвестиційної політики і форм регулювання інвестиційної діяльності не дозволяє ефективно управляти інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів інвестиційного менеджменту. В цих умовах відсутність розробленої інвестиційної стратегії, адаптування до можливих змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища може привести до того, що інвестиційні рішення окремих структурних підрозділів підприємства будуть мати різноспрямований характер, що викличе виникнення протиріч і зниження ефективності інвестиційної діяльності в цілому.

Однією з умов, що визначає актуальність розробки інвестиційної стратегії підприємства, є його майбутній період до нової стадії життєвого циклу. Кожній зі стадій життєвого циклу підприємства притаманні певні рівні інвестиційної активності, напрямки і форми інвестиційної діяльності, особливості формування інвестиційних ресурсів. Розроблювана інвестиційна стратегія дозволяє завчасно адаптувати інвестиційну діяльність підприємства до ймовірних кардинальних змін можливостей його економічного розвитку.

Суттєвою умовою, що визначає актуальність розробки інвестиційної стратегії, є кардинальна зміна цілей операційної діяльності підприємства, що пов'язана з його новими комерційними можливостями. Реалізація таких цілей вимагає змін виробничого асортименту, впровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції тощо. В таких умовах суттєве зростання інвестиційної активності підприємства і диверсифікація форм його інвестиційної діяльності повинні носити прогнозований характер, який забезпечується розробкою чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Дослідження присвячене визначенню ролі короткострокового кредитування обігових коштів підприємства в процесі формування його фінансової стратегії.

Сучасні вітчизняні умови ведення господарської діяльності підприємства характеризуються гостротою конкурентної боротьби, значними невизначеностями і високою динамікою трансформації ринкового середовища, в якому функціонують економічні суб'єкти. Однією із головних умов ефективного функціонування підприємства у вказаних умовах стратегічне управління. Ефективним інструментом стратегічного управління фінансовою діяльністю підприємства виступає фінансова стратегія, а її найважливішим завданням є визначення обсягів, джерел та форм залучення фінансових ресурсів.

Сучасна теорія формування фінансової та інвестиційної стратегії базується на теоріях висвітлених у роботах вчених таких як: Ансофф І., Бланк І.А., Горицька Н., Гриньов А.В., Портер М.Е., Савчук В.П., Аранчій В.І., Зоря О.П. та ін.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій з формування фінансової та інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання на ринку фінансових послуг.

Для досягнення мети було поставлено такі *завдання*:

розробити напрями фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва;

розробити інвестиційну стратегію участі суб'єкта господарювання у реалізації інвестиційного проекту.

визначення формування фінансової стратегії підприємства та місце забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів,

порівняння особливостей різних видів короткострокового кредитування обігових коштів підприємства,  
визначення переваг і обмежень кожного виду кредитування.

*Об'єкт і предмет дослідження.* Об'єктом дослідження є фінансова та інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання на ринку фінансових послуг. Предмет дослідження є фінансова та інвестиційна стратегія суб'єкта господарювання на ринку фінансових послуг.

*Методи дослідження.* Методологічну основу дослідження склали концепції і погляди вітчизняних і закордонних економістів, пов'язані з питаннями формування фінансової та інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання на ринку фінансових послуг.

У дослідженні використано методологічну основу дослідження - теоретичні положення та методи наукового пізнання взаємопов'язаних та взаємообумовлених процесів розвитку НПЗ. Для вирішення поставлених у роботі завдань було використано такі методи наукових досліджень: загальнонаукові методи – аналіз і синтез, індукція й дедукція, спостереження й зіставлення, логічного узагальнення, системний аналіз; спеціальні – метод аналізу ієрархій, метод моделювання сценаріїв та ін.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Розв'язання поставлених для досягнення мети дослідження завдань дозволило отримати результати, наукова новизна яких полягає у такому.

удосконалено:

- методичний підхід до формування фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва з урахуванням умов кластеризації суб'єктів підприємництва з недержавного пенсійного забезпечення на ринку фінансових послуг. Визначено напрями фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва;

- методичний підхід до формування інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання-потенційного інвестора. Підхід базується на формуванні інвестиційного кластера із державних органів, фінансових установ та суб'єктів господарювання з метою акумуляції фінансових ресурсів для реалізації національного інвестиційного проекту. На відміну від існуючих підходів запропоновано модель інвестиційного кластера, яка дозволяє сформувати оптимальну структуру ресурсів для фінансового забезпечення інвестиційного

проекту при мінімальному рівні ризику та вартості залучення фінансових ресурсів.

*дістало подальшого розвитку:*

- матриці вибору короткострокового кредитування в залежності від критеріїв, що обумовлені фінансовою стратегією підприємства.

Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення положень, обґрунтувань і висновків дослідження полягає у можливості їх застосування у практичній діяльності на ринку фінансових послуг, що підтверджено відповідними актами про впровадження від замовника даного дослідження ФОП Петрова Т. В.



# 1. РОЗРОБКА НАПРЯМІВ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СУБ'ЄКТАМИ ПІДПРИЄМНИЦТВА

## 1.1. Фінансова стратегія недержавного пенсійного забезпечення

Система недержавного пенсійного забезпечення в Україні направлена на надання високого рівня пенсій. Низькі розміри обов'язкових пенсійних відрахувань і несприятливі демографічні умови уповільнюють розвиток пенсійної системи.

Сьогодні в Україні функціонує достатня кількість недержавних пенсійних фондів. Проте першочерговим завданням залишається охоплення широкого кола юридичних та фізичних осіб системою недержавного пенсійного забезпечення. Виділено низку завдань, що забезпечить подальше формування ефективної системи недержавного пенсійного забезпечення: подолання інфляційних очікувань, які впливають на рівень реального інвестиційного доходу; демографічні показники, що характеризуються надзвичайно високим рівнем старіння населення; темпи зростання і структура ВВП; надання податкових пільг та відстрочок; пільговий податковий режим для внесків до НПФ; розширення фінансово-інвестиційних можливостей; соціальний захист, який підвищить престижність та соціальну привабливість місця працевлаштування [40].

Дослідження питань про недержавне пенсійне забезпечення висвітлені у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених, таких як:

Дослідженням теоретичного аспекту сутності фінансової стратегії висвітлені у роботах таких як: Ансофф І.[1], Бланк І.А.[8], Горицька Н.[18], Гриньов А.В.[20], Портер М.Е.[57], Савчук В.П.[41], Аранчій В.І., Зоря О.П.[2] та ін.

І. О. Бланк розуміє під фінансовою стратегією перспективний інструмент управління фінансовою діяльністю підприємства, що підпорядковується реалізації цілей загального його розвитку в умовах наявності постійних суттєвих змін макроекономічних показників, системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури фінансового ринку і пов'язаною з цим невизначеністю [88].

Зазначимо, що Ансофф І. термін стратегія визначав як набір правил для прийняття рішень, якими організація керується у своїй діяльності [1].

Гершун А. і Горський М. термін стратегія визначають «як складаний з кількох етапів шлях, який повинна пройти компанія від свого нинішнього стану до того цільового стану, який ми плануємо і предвосхищаємо»[16].

Мінсберг Г. визначив стратегію «як єдність» 5Р»: план (plan), зразок, модель, шаблон (pattern), позиціонування (position), перспектива (perspective) і проделка відволікаючий маневр (ploy). Стратегія як план є деякий набір курсів дій, сформованих відповідно до ситуації» [44].

На думку автора, фінансова стратегія - це комплекс заходів (методів, дій) спрямованих на довгостроковий розвиток, а також досягнення планованих фінансових цілей і певних моделей [42].

Для проведення подальшого аналізу виникає необхідність у структуризації факторів напрямку фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва. Вирішено побудувати ієрархічну модель множини проблем на основі дедуктивної логіки.

На основі методик системного аналізу [39], множину елементів, що формують фактори напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва, автором [41] перетворено в ієрархічну модель.

Виділено множину елементів проблем, які вказують на причини гальмування у розвитку пенсійного забезпечення. Визначені елементи згруповані за факторами впливу на розвиток недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва. Їх нумерація надана за загальним переліком: (1) Розвиток НПФ; (2) Підвищення довіри споживачів; (3) Інформаційна прозорість; (4) Недостатні податкові стимули суб'єктів підприємництва; (5) Нерозвинутість пенсійних схем; (6) Оцінка ефективності управління активами; (7) Потреба в розширенні фінансово-інвестиційних цілей і можливостей; (8) Дефіцит надійних фінансових інструментів; (9) Недостатність захисту інвестиційних інструментів.

На першому етапі побудовано направлений граф між елементами. Направлений граф зв'язків між елементами (факторами) представлений на рис. 1.1.

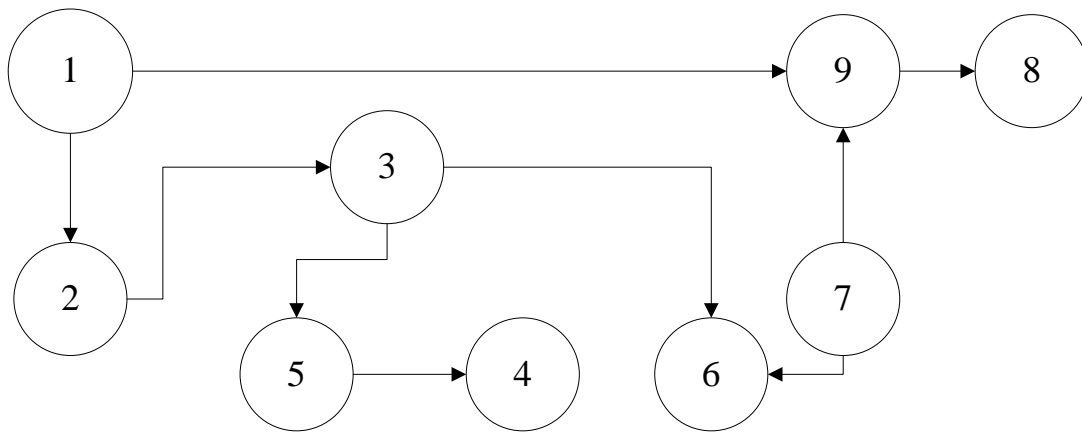


Рис. 1.1. Взаємозв'язок між факторами напрямку фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва

У результаті аналізу направленої графу (рис. 1) побудовано матрицю досяжності. Заповнення матриці бінарними елементами здійснюється за рядком за правилом [39]:

$$d_{ij} = \begin{cases} 1, \text{ якщо з } i \text{ множина потрапити в } j; \\ 0, \text{ в протилежному випадку.} \end{cases} \quad 1.1$$

У табл. 1.1 представлено зв'язок між факторами напрямку фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва, що поданий у формі матриці досяжності направленої графу.

Матриця досяжності направленої графу, що представлена у табл. 1.1, дає змогу розділити множину вершин  $N$  на підмножину рівнів ієрархії. З цією метою всі вершини поділяються на досяжні та попередні.

Вершина  $h_i$  називають досяжною з вершини  $h_j$ , якщо в орієнтованому графі існує шлях від  $h_j$  до  $h_i$ . Ця множина позначається через  $R(h_i)$ . Вершина  $h_j$  вважається попередньою до  $h_i$ , якщо можливе досягнення  $h_i$  із  $h_j$ . Цю множину позначено через  $A(h_i)$ .

Множина вершин

$$A(h_i) = R(h_i) \cap A(h_i) \quad 1.2$$

для яких виконується умова недосяжності з решти вершин множин  $N$ , що залишилися і може бути позначено як рівень ієрархії. Ця умова перевіряється в

деяких ітераціях шляхом поступового виключення визначених вищих рівнів [39].

Таблиця 1.1

Зв'язок між факторами напрямку фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктами підприємництва

Елементи	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Розвиток НПФ	1	1	0	0	0	0	1	0	0
2 Підвищення довіри споживачів	0	1	1	0	0	0	0	0	0
3 Інформаційна прозорість	0	0	1	0	1	1	0	0	0
4 Недостатні податкові стимули суб'єктів підприємництва	0	0	0	1	0	0	0	1	0
5 Нерозвинутість пенсійних схем	0	0	0	1	1	0	0	0	0
6 Оцінка ефективності управління активами	0	0	0	0	0	1	0	0	0
7 Потреба в розширенні фінансово-інвестиційних цілей і можливостей	0	0	0	0	0	1	1	0	1
8 Дефіцит надійних фінансових інструментів	0	0	0	0	0	0	1	0	0
9 Недостатність захисту інвестиційних інструментів	0	0	0	0	0	0	0	1	1

Визначення рівнів ієрархії проводиться шляхом перевірки виконуваних умови 1.1, результати якої представлені у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Визначення рівнів ієрархії

hi	R(hi)	A(hj)	R(hi)XA(hj)
1	1,2,7	1	1
2	2,3	1,2	2
3	3,5,6	2,3	3
4	4,8	4,5	4
5	4,5	3,5	5
6	6	3,6,7	6
7	6,7,9	1,7,8	7
8	8	4,9	8
9	8,9	7,9	9

Як видно з табл. 1.2, критеріальна рівність при першій ітерації виконується для елемента «(1) Розвиток НПФ», тобто він займає перше місце в

ієрархії. При другій ітерації критеріальна рівність виконується для елемента «(2) Підвищення довіри споживачів. Загальний вигляд структура ієрархії факторів представлена на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Ієрархія впливу факторів на пряму фінансову стратегію недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва

З рис. 1.2 видно, ієрархія впливу факторів на пряму фінансову стратегію недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва є 8-рівневою. Основною метою є оцінка ефективності управління активами та дефіцит надійних фінансових інструментів при визначенні впливу факторів на пряму фінансову стратегію недержавного пенсійного фонду суб'єктами підприємництва.

На наступному рівні необхідно визначення потреби в розширенні фінансово-інвестиційних цілей і можливостей. На 7–4 рівнях розташована мета причин, що визначаються у недостатності захисту інвестиційних інструментів; недостатності податкових стимулів суб'єктів підприємництва та нерозвинутість

пенсійних схем. На перед останніх двох (3–му та 2–му) вказано мета можливостей підвищення довіри споживачів та інвестиційної прозорості.

На найвищому рівні ієрархії перебуває мета розвиток недержавного пенсійного забезпечення, що можливе при виконанні всіх попередніх операцій та забезпечить подальші перспективи для теоретичних і практичних дослідженнях на різних рівнях побудованої ієрархії для пріоритетного вирішення проблем за обраним рівнем.

Можна стверджувати, що усунення проблем, пов'язаних з розвитком недержавного пенсійного фонду, буде сприяти визначенню вибору фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва.

У пункті 1.1 проаналізовано вплив факторів напряму фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва. Обґрунтовано доцільність застосування цільового методу при оцінці впливу факторів напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва, та встановлено, що такий підхід до оцінки впливу за змістом відповідає меті. Визначено набір цілей у розвитку цієї фінансової установи та проведено їх структурування шляхом побудови ієрархії, що уможливило визначення факторів напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва.

## 1.2. Рекомендації до впровадження фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва

Регулярні відрахування в недержавні пенсійні фонди (НПФ) — логічний спосіб накопичити пенсію, адже вони саме для цього й призначені. Для суб'єктів підприємництва більш привабливим капіталовкладенням є НПФ, бо пенсійні внески відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [61] може відносити на валові витрати до 15% нарахованої заробітної плати на кожного працівника, інвестиційний ризик не впливає на роботодавця та є можливість заснування власного пенсійного фонду.

Участь у НПФ дасть можливість отримати додаткові інвестиційні ресурси: залучити до 5% сумарних активів недержавного пенсійного фонду в розвиток підприємства (шляхом придбання недержавним пенсійним фондом цінних паперів підприємства, за умови, що такі цінні папери пройшли лістинг

котуються на біржі або в торгово-інформаційній системі та відповідають вимогам законодавства до таких цінних паперів); забезпечити доступ працедавців до фінансових ресурсів, накопичених в інших НПФ.

Актуальні проблеми реалізації пенсійної реформи та розвитку недержавного пенсійного забезпечення висвітлені у працях вчених, таких як: Брагін С. [10], Бондарчук І.С. [9], Внукова Н.М. [71], Гупало О.Г., Шевчук Н.В. [24], Землячкова О.А. [31], Коваль О.П. [35], Кривобок Ю. [38], Небаба Н.О. [47], Павлів В.В. [35], Приймак І.І. [58], Семенова О.С. [65] та ін.

Для досягнення мети у виборі фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва запропоновано провести кластеризацію.

Об'єктом аналізу є результат діяльності 30 підприємств за звітний період (2013 рік).

Вагомий внесок у дослідженні фінансового стану підприємства присвячені роботи багатьох вчених, а саме Г.І. Кіндрацької, М.С. Білик, А.Г. Загородного [28], А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк, С.О. Булгакова [70], А.О. Азарова [1].

На першому етапі оцінено фінансовий стан підприємств, що характеризується сукупністю параметрів, які відображають розміщення і використання фінансових ресурсів підприємств. При аналізі фінансового стану підприємства можна застосувати різні методи. Запропоновано коефіцієнтний метод, що забезпечує розрахунок системи коефіцієнтів і враховують вплив як внутрішнього, так і зовнішнього середовищ на фінансовий стан підприємства [70]. На рис. 1.3 представлено коефіцієнтний метод аналізу.

Коефіцієнтний метод аналізу передбачає розрахунок наступної системи напрямів та коефіцієнтів (див. табл. 1.3): ліквідність; рентабельність; фінансова стійкість; ділова активність.

Зважаючи на те, що головною метою фінансового аналізу підприємства є результат фінансових відносин із своїми партнерами але і виконання своїх зобов'язань.

Тому, проведений аналіз за виділеними коефіцієнтами свідчать, що деяка частина підприємств не виконує нормативних значень. На це можуть впливати як зовнішні так і внутрішні чинники, що є результатом ефективного управління формуванням, розміщенням і використанням ресурсів підприємства.

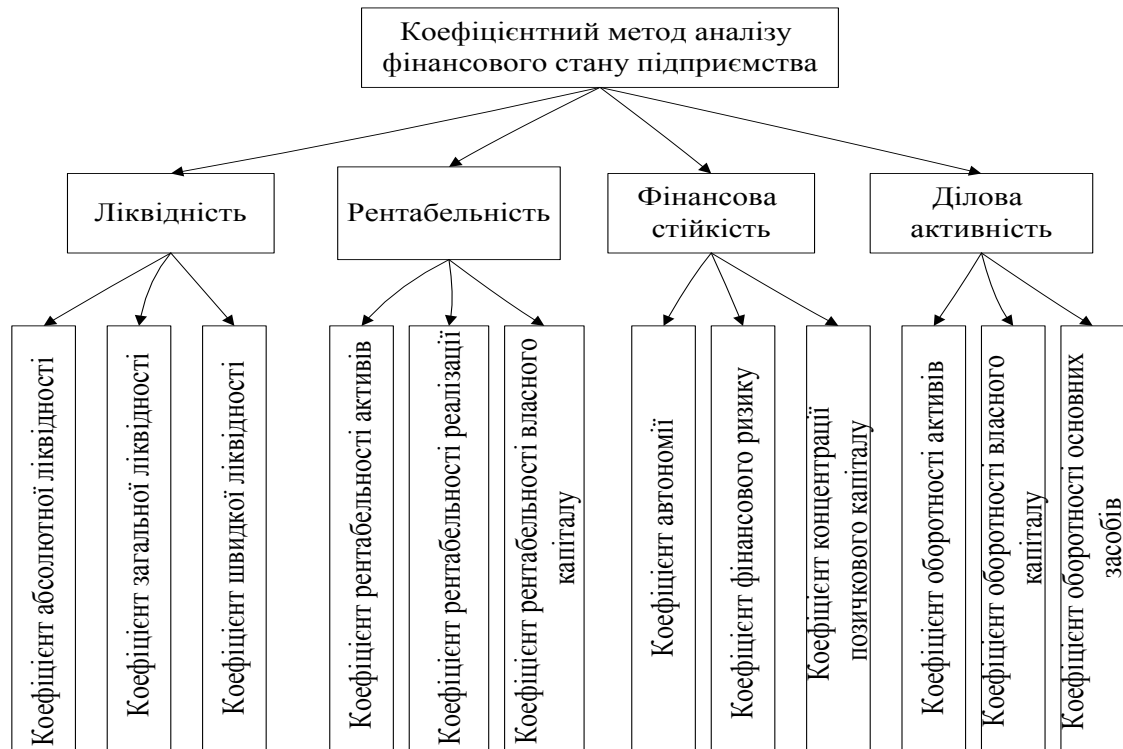


Рис. 1.3. Коефіцієнтний метод аналізу

Наступним етапом аналізу даних, запропоновано алгоритм процесу побудови кластерів підприємств для впровадження фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва (рис. 1.4)

Таблиця 1.3

## Групи показників фінансового стану підприємства

№	Показник	Формула розрахунку	Нормативне значення
Ліквідність			
1	Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кал)	$\frac{\Phi.1(p.220 + p.230 + p.240)}{\Phi.1(p.620)}$	> 0,2
2	Коефіцієнт загальної ліквідності (Кпл)	$\frac{\Phi.1(p.260)}{\Phi.1(p.620)}$	> 2
3	Коефіцієнт швидкої ліквідності (Кшл)	$\frac{\Phi.1(\sum p.150, p.160, p.170 - p.250)}{\Phi.1(p.620)}$	> 1
Рентабельність			
4	Коефіцієнт рентабельності активів (Кра)	$\frac{\Phi.2(p.220(225) * 2)}{\Phi.1p.(280_{п} + 280_{к})}$	> 0,14



Продовження табл. 1.3.

5	Коефіцієнт рентабельності реалізації (Крп)	$\frac{\Phi. 2(p. 220(225))}{\Phi. 2p. (035)}$	> 0,15
6	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (Крвк)	$\frac{\Phi. 2(p. 220(225) * 2)}{\Phi. 1p. (380_{п} + 430_{п} + 630_{п} + 380_{к} + 430_{к} + 630_{к})}$	> 0,2
Фінансова стійкість			
7	Коефіцієнт автономії (Кавт)	$\frac{\Phi. 1(p. 380)}{\Phi. 1(p. 640)}$	≥ 0,5
8	Коефіцієнт фінансового ризику (Кфр)	$\frac{\Phi. 1(p. 640 - p. 380)}{\Phi. 1(p. 380)}$	≤ 0,5
9	Коефіцієнт концентрації позичкового капіталу (Ккпк)	$\frac{\Phi. 1(p. 430 + p. 480 + p. 620 + p. 630)}{\Phi. 1(p. 080 + p. 260 + p. 270)}$	1
Ділова активність			
10	Коефіцієнт оборотності активів (Коа)	$\frac{\Phi. 2(p. 035 * 2)}{\Phi. 1p. (280_{п} + 280_{к})}$	> 0
11	Коефіцієнт оборотності власного капіталу (Ковк)	$\frac{\Phi. 2(p. 035 * 2)}{\Phi. 2p. (150_{п} + \dots + 210_{п} + 150_{к} + \dots + 210_{к})}$	> 0
12	Коефіцієнт оборотності основних засобів (Коз)	$\frac{\Phi. 2(p. 035 * 2)}{\Phi. 2p. (100_{п} + \dots + 1400_{п} + 100_{к} + \dots + 140_{к})}$	> 0

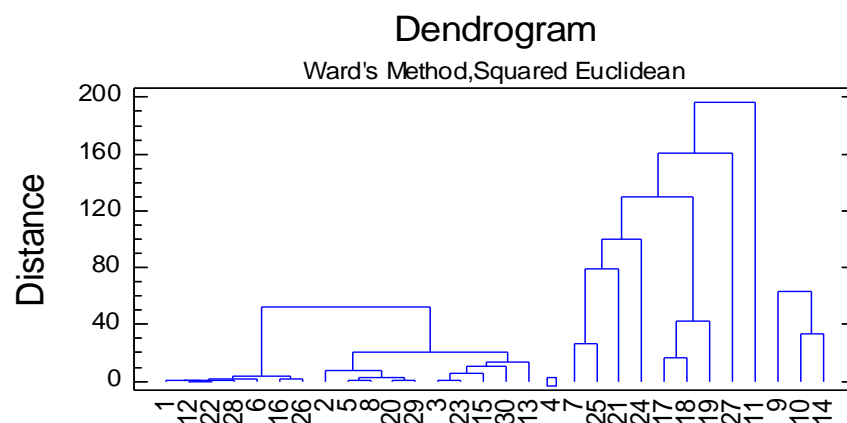


Рис. 1.5. Групування підприємств за коефіцієнтним методом

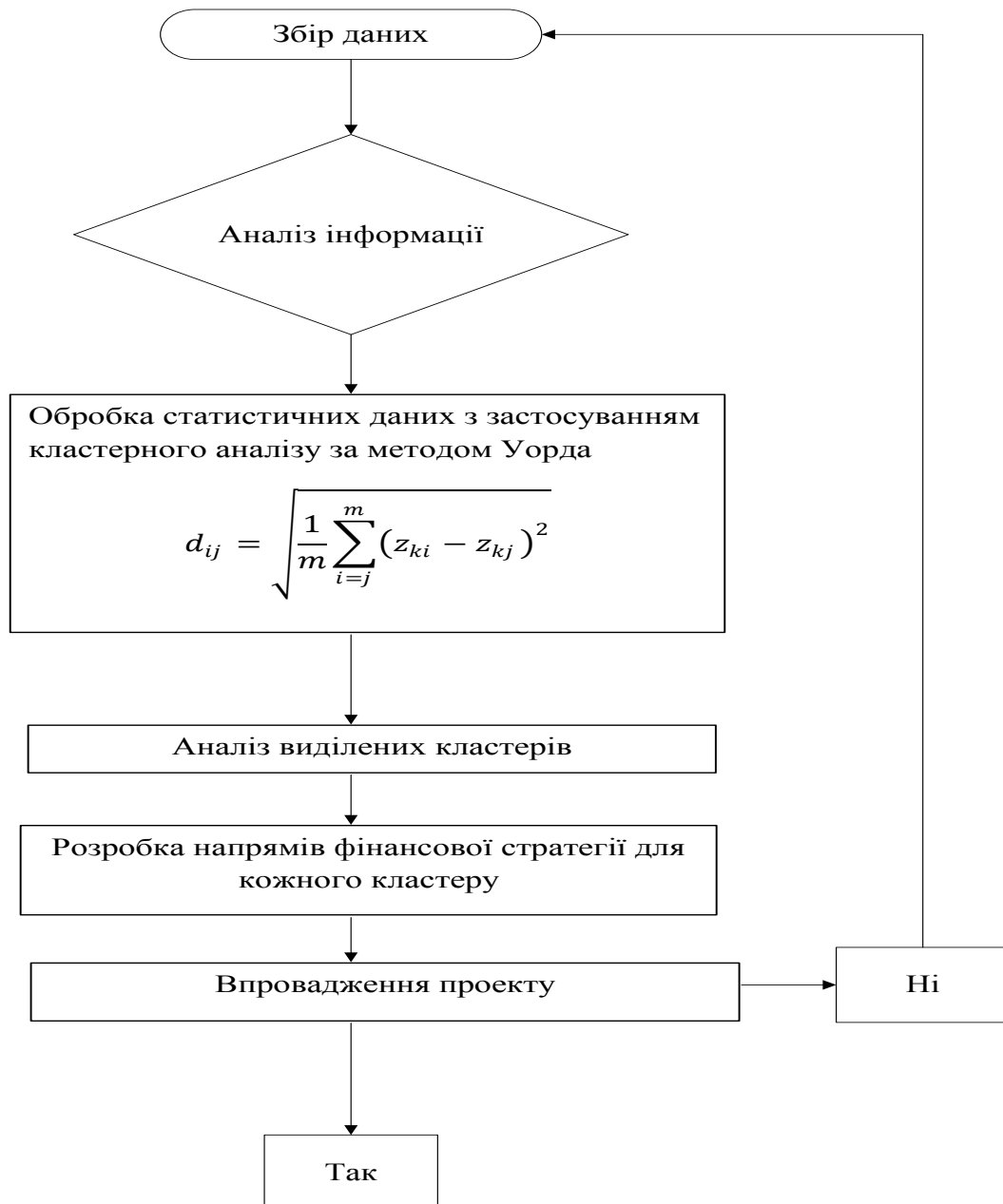


Рис. 1.4 Алгоритм побудови

З метою визначення кількості кластерів у вибірці в пакеті Statistica 7.0 на основі даних табл. А.1 додатка А побудована дендрограма (дерево класифікацій), яка представлена на рис. 1.5

При побудові дендрограми як міри відстані використана Евклідова відстань, а способом вимірювання був метод оцінки відстані до центру кластера [17]. Виходячи з даних рис. 1.5, виділено 4 кластери підприємств.

Критерієм якості кластеризації є співвідношення між групової і внутрішньокластерної дисперсії. Значне переважання міжкластерної дисперсії вказує на те, що об'єкти які входять до кластеру мають схожість та значно відрізняються від інших об'єктів у вибірці [17].

Таблиця 1.4

## Результати кластеризації

№ п/п	Номер кластеру	Номери підприємств, що увійшли у кластер
1	1	1,2,3,5,6,8,12,13,15,16,20,22,23,26,28,29,30
2	2	4
3	3	7,11,17,18,19,21,24,25,27
4	4	9,10,14

Встановлено, що перший кластер містить більшу частину підприємств. До нього увійшли 17 підприємств, які схожі між собою за результатами розрахунку коефіцієнтного методу аналізу фінансового стану підприємства. Охарактеризуємо систему напрямів та коефіцієнтів. Отримані результати розрахунків свідчать, що не всі коефіцієнти відповідають нормативним значенням. Так, відповідно до першого напрямку ліквідності, виявлено, що аналізовані підприємства здатні активи перетворити в кошти платежу для погашення короткострокових зобов'язань, проте за більший термін часу.

Показники рентабельності вказують, що підприємства створюють недостатній прибуток у процесі своєї фінансово-господарської діяльності, використовують не ефективну політику ціноутворення, а також інвестована грошова одиниця не приносить достатнього прибутку.

Фінансова стійкість свідчить про незалежність від зовнішніх запозичень, проте відсутність рівноваги між власними та залученими засобами, не має гарантованої платоспроможності, може виникнути недовіра кредиторів та інвесторів.

Як видно, ділова активність підприємств, що увійшли до першого кластеру, вказує на широке коло внутрішніх та зовнішніх ринків збуту, високу ділову репутацію та конкурентоспроможність, наявність постійних постачальників та покупців на продукцію.

До другого кластеру увійшло лише одне підприємство. Значення показників вказує, що на підприємстві розроблений та реалізований механізм фінансової стратегії. Це дозволяє збільшувати свої доходи та підвищувати власну ринкову вартість. Зазначимо, що за даними підприємство не в змозі негайно погасити короткострокові зобов'язання та відсутня частка позичкових коштів в загальній сумі коштів, вкладених у майно, що свідчить про незалежність підприємства від інвесторів і кредиторів.

У третій кластер було віднесено 9 підприємств. За першим напрямком (ліквідність) аналізу, було встановлено, що підприємства не в змозі в повному обсязі та негайно погашати поточні зобов'язання, не тільки за рахунок грошових коштів, але і за рахунок очікуваних фінансових надходжень. Що стосується коефіцієнтів рентабельності, то дані вказують на недостатність доходів від реалізації продукції на покриття витрат на виробництва. Це може негативно оцінюватися потенційними інвесторами при визначеності доцільності інвестування коштів. Аналізуючи фінансову стійкість, визначено, що деякі підприємства з кластеру, не стійкі та залежні від зовнішніх кредиторів. Це свідчить про неможливість погасити заборгованість за рахунок власних коштів. Оцінка ділової активності кластеру свідчить про ефективне використання виробничих і фінансових ресурсів виробничо-господарської діяльності підприємства.

У останній (четвертий) кластер увійшло 3 підприємства. Характеризується ліквідними активами, ефективною виробничо-господарською діяльністю, платоспроможністю, рівновагою між власними та залученими засобами, незалежністю від випадковостей ринкової кон'юнктури і партнерів, довіра кредиторів і інвесторів та рівня залежності від них, наявність такої величини прибутку, який би забезпечив самофінансування, а також покриває витрати на виробництво.

Наступним етапом у розробці напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва є аналіз кожного кластеру за виділеними показниками.

Виділено наступні показники: середня чисельність робітників; фонд оплати праці; чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг); податок на прибуток від звичайної діяльності; відрахування на соціальні заходи; чистий прибуток (додаток Б, табл. Б1).

З метою подальшого аналізу кластерів за виділеними показниками запропоновано розрахувати середнє значення за кожним з виділених показників, що представлено у табл. 1.5.

Таблиця 1.5

## Середнє значення показників у кластерах

№ п/п	Кластер	Середня чисельність робітників, осіб	Фонд оплати праці, тис. грн	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів,робіт, послуг), тис. грн	Податок на прибуток від звичайної діяльності, тис. грн.	Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	Чистий прибуток, тис. грн.
1	1	608,00	21630,56	219258,11	1382,35	8864,97	-32786,76
2	2	100,00	52,00	158456,00	0	24,00	26,00
3	3	555,44	21829,60	203697,64	122867,00	9043,42	-5760,96
4	4	78,33	83202,170	26601,33	133,67	496,67	108,00

Як видно з табл. 1.5 кожний з виділених кластерів отримав різні дані. На це вплинуло: по-перше, різна кількість аналізованих підприємств та по-друге фінансовий стан, що входили у кожний з кластерів.

Запропоновано, для кожного з сформованих кластерів розробити та впровадити проект з обслуговування операцій із нарахуванням коштів на персональні рахунки. Зазначимо, що регулярні відрахування в недержавний пенсійний фонд – логічний спосіб накопичити пенсію, що забезпечить працівникам дохід після виходу на пенсію у формі періодичних виплат.

У табл. 1.6 представлено характеристику пенсійного проекту відповідно для кожного кластеру.

Виходячи з характеристики пенсійного проекту, що був запропонований для кожного кластеру, розглянуто схему умов обслуговування операцій із нарахування коштів на персональні рахунки, що представлена на рис. 1.6.

Зазначимо, що до умов обслуговування операцій із нарахування коштів на персональні рахунки віднесено:

- довідкові дані про учасника;
- вибір пенсійної схеми;

нормативні документи;  
 термін дії контракту, умови його зміни та розірвання;  
 права, обов'язки і відповідальність сторін;  
 розмір пенсійних внесків та умови його зміни;

Таблиця 1.6

## Характеристика пенсійного проекту

№ п/п	Умови	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4
1	Строк дії контракту, роки	5	5	5	5
2	Оформлення контракту, дні	5	5	5	5
3	Зарахування безготівкових коштів на персональний рахунок, %	1	1	1	1
4	Мінімальний первинний внесок на рахунок, у % від заробітної плати	10	10	10	10
5	Нарахування платні на кошти на рахунку, %	2	2	2	2
6	Режим поповнення	Off-line	Off-line	Off-line	Off-line
7	Періодичність сплати пенсійних внесків	щоквартально	щоквартально	щоквартально	щоквартально

опис усіх видів та умов здійснення пенсійних виплат;  
 порядок обчислення розміру пенсійних виплат;  
 сплата пенсійних внесків;  
 відшкодування фонду збитки, завдані внаслідок порушення законодавства, пенсійної схеми та умов контракту.

Результатом обслуговування пенсійного проекту є здійснення пенсійного забезпечення учасника фонду на умовах, передбачених законом, пенсійною схемою і контрактом.

У зв'язку з розглядом умов обслуговування операцій із нарахуванням коштів на персональні рахунки, автор пропонує розглянути впровадження інвестиційного пенсійного проекту для кожного з кластерів.

У табл. 1.7 представлено витрати коштів у процесі впровадження інвестиційного проекту по обслуговуванню операцій із нарахування коштів на персональні рахунки. Дамо характеристику статей витрат відповідно до кожного з аналізованих кластерів.



Рис. 1.6. Схема умов обслуговування операцій із нарахуванням коштів на персональні рахунки

Таблиця 1.7

Витрати коштів у процесі впровадження інвестиційного проекту

Період, місяць	УПАК, тис. грн	Заробітна платня КУА, тис. грн	Господарчі витрати, тис. грн	Витрати на рекламу, тис. грн	Витрати на підтримку проекту, тис. грн	Відрахування на соціальні заходи підприємства, тис. грн
1	2	3	4	5	6	7
Кластер 1						
1	69,00	29,5	4,50	2,35	6,08	738,75
2	6,00	29,5	4,50	2,35	6,08	738,75
3		29,5	4,50	2,35	6,08	738,75
4		29,5	4,50	2,25	6,08	738,75
5		29,5	4,50	2,25	6,08	738,75
6		29,5	4,50	2,25	6,08	738,75
7		29,5	4,50	2,25	6,08	738,75
8		29,5	4,50	2,05	6,08	738,75

## Продовження табл. 1.7.

1	2	3	4	5	6	7
9		29,5	4,50	2,05	6,08	738,75
10		29,5	4,50	2,05	6,08	738,75
11		29,5	4,50	2,00	6,08	738,75
12		29,5	4,50	2,00	6,08	738,75
Кластер 2						
1	2	3	4	5	6	7
1	3,00	1,20	0,15	0,10	1,00	2,00
2	1,30	1,20	0,15	0,10	1,00	2,00
3		1,20	0,15	0,10	1,00	2,00
4		1,20	0,15	0,15	1,00	2,00
5		1,20	0,15	0,15	1,00	2,00
6		1,20	0,15	0,15	1,00	2,00
7		1,20	0,15	0,15	1,00	2,00
8		1,20	0,15	0,09	1,00	2,00
9		1,20	0,15	0,09	1,00	2,00
10		1,20	0,15	0,09	1,00	2,00
11		1,20	0,15	0,08	1,00	2,00
12		1,20	0,15	0,08	1,00	2,00
Кластер 3						
1	2	3	4	5	6	7
1	46,00	16,50	2,25	1,35	5,55	753,62
2	3,00	16,50	2,25	1,35	5,55	753,62
3		16,50	2,25	1,35	5,55	753,62
4		16,50	2,25	1,25	5,55	753,62
5		16,50	2,25	1,25	5,55	753,62
6		16,50	2,25	1,25	5,55	753,62
7		16,50	2,25	1,25	5,55	753,62
8		16,50	2,25	1,05	5,55	753,62
9		16,50	2,25	1,05	5,55	753,62
10		16,50	2,25	1,05	5,55	753,62
11		16,50	2,25	1,00	5,55	753,62
12		16,50	2,25	1,00	5,55	753,62
Кластер 4						
1	2	3	4	5	6	7
1	35,00	6,50	2,00	1,25	0,78	41,39
2	7,00	6,50	2,00	1,25	0,78	41,39



Продовження табл. 1.7.

1	2	3	4	5	6	7
3		6,50	2,00	1,25	0,78	41,39
4		6,50	2,00	1,45	0,78	41,39
5		6,50	2,00	1,45	0,78	41,39
6		6,50	2,00	1,45	0,78	41,39
7		6,50	2,00	1,45	0,78	41,39
8		6,50	2,00	1,55	0,78	41,39
9		6,50	2,00	1,55	0,78	41,39
10		6,50	2,00	1,55	0,78	41,39
11		6,50	2,00	1,35	0,78	41,39
12		6,50	2,00	1,35	0,78	41,39

Розглянемо статі витрат у кластеру 1. До 2 графи було віднесено: програмне забезпечення, ліцензії та інші витрати. Ці витрати вироблялися протягом двох місяців: січень – 69,00 тис. грн, лютий – 6,00 тис. грн. Графа 3: заробітна плата співробітникам КУА на місяць складала 29,50 тис. грн. Графа 4: господарчі витрати на місяць – 4,50 тис. грн. Графа 5: витрати на рекламу протягом року змінювалися, залежно від виду рекламного матеріалу, який випускається з просвітницькою метою задля залучення нових учасників пенсійного фонду. Графа 6: витрати на підтримку проекту становило 6,08 тис. грн. Графа 7: відрахування на соціальні заходи, що виникають внаслідок нарахувань сум в залежності від розміру фактичних витрат на оплату праці працівників, які включають витрати на основну і додаткову заробітну плату та здійснення інших видів заохочень та виплат.

У кластеру 2, до графи 2 було віднесено витрати, що вироблялися протягом двох місяців: січень – 3,00 тис. грн, лютий – 1,30 тис. грн. Графа 3: заробітна плата співробітникам КУА на місяць складала 1,20 тис. грн. Графа 4: господарчі витрати на місяць – 0,15 тис. грн. Графа 5: витрати на рекламу протягом року змінювалися, залежно від виду рекламного матеріалу, який випускається з просвітницькою метою задля залучення нових учасників пенсійного фонду. Графа 6: витрати на підтримку проекту – 1,00 тис. грн. Графа 7: відрахування на соціальні заходи становило 2,00 тис. грн. на місяць.

Як видно з табл. 1.7, у кластеру 3, до графи 2 було віднесено витрати, що вироблялися протягом двох місяців: січень – 46,00 тис. грн, лютий – 3,00 тис. грн. Графа 3: заробітна плата співробітникам КУА на місяць складала 16,50 тис.

грн. Графа 4: господарчі витрати на місяць – 2,25 тис. грн. Графа 5: витрати на рекламу протягом року змінювалися, залежно від виду рекламного матеріалу, який випускається з просвітницькою метою задля залучення нових учасників пенсійного фонду. Графа 6: витрати на підтримку проекту – 5,55 тис. грн. Графа 7: відрахування на соціальні заходи – 753,62 тис. грн. на місяць.

Відповідно, у кластеру 4, до графи 2 було віднесено витрати, що вироблялися протягом двох місяців: січень – 35,00 тис. грн, лютий – 7,00 тис. грн. Графа 3: заробітна плата співробітникам КУА на місяць складала 6,50 тис. грн. Графа 4: господарчі витрати на місяць – 2,00 тис. грн. Графа 5: витрати на рекламу протягом року змінювалися, залежно від виду рекламного матеріалу, який випускається з просвітницькою метою задля залучення нових учасників пенсійного фонду. Графа 6: витрати на підтримку проекту – 0,78 тис. грн. Графа 7: відрахування на соціальні заходи – 41,39 тис. грн. на місяць.

У табл. 1.8 представлено надходження коштів у процесі впровадження інвестиційного проекту кожного місяця.

Таблиця 1.8

## Надходження коштів у процесі впровадження інвестиційного проекту

№ п/п	Інвестування коштів у виробництво, тис. грн./міс.	Розширення інвестиційних можливостей підприємства, тис. грн./міс.	Інші капіталовкладення, тис. грн./міс.	Інвестування 15% від з/п на довгострокове страхування, тис. грн./міс.
1	2	3	4	5
Кластер 1				
1	558,93	13,52	3,40	270,38
Кластер 2				
2	0,13	0,0325	4,1	0,65
Кластер 3				
3	535,52	13,64	1,20	272,87
Кластер 4				
4	3475,85	520,01	2,00	10400,27

Відповідно у кластері 1, до графи 2 віднесено інвестування коштів у виробництво, що становить 5,1% відповідно від суми нарахованого фонду оплати праці щомісяця, й середній сумі фонду оплати праці 1802,55 тис. грн.: тобто, щомісячно протягом року: 608 співробітників\*середній фонд оплати

праці 1802,55 тис. грн.\*5,1%/100, що становило 558,93 тис. грн./міс. Графа 3: розширення інвестиційних можливостей 5% від фонду оплати праці – 13,52 тис. грн. Графа 4: інші капіталовкладення, інвестування коштів з метою отримання прибутку – 3,4 тис. грн. Графа 5: інвестування 15% від заробітної плати на довгострокове страхування, що становило 270,38 тис. грн. на місяць.

У кластері 2, до графи 2 віднесено інвестування коштів у виробництво, що становить 3% відповідно від суми нарахованого фонду оплати праці щомісяця, й середній сумі фонду оплати праці 0,13 тис. грн.: тобто, щомісячно протягом року: 100 співробітників\*середній фонд оплати праці 4,33 тис. грн.\*3%/100, що становило 0,13 тис. грн./міс. Графа 3: розширення інвестиційних можливостей 5% від фонду оплати праці – 0,0325 тис. грн. Графа 4: інші капіталовкладення, інвестування коштів з метою отримання прибутку – 4,1 тис. грн. Графа 5: інвестування 15% від заробітної плати на довгострокове страхування, що становило 0,65 тис. грн. на місяць.

Як видно з табл. 1.8, у кластері 3, до графи 2 віднесено інвестування коштів у виробництво, що становить 5,3% відповідно від суми нарахованого фонду оплати праці щомісяця, й середній сумі фонду оплати праці 1819,13 тис. грн.: тобто, щомісячно протягом року: 555,44 співробітників\*середній фонд оплати праці 1819,13 тис. грн.\*5,3%/100, що становило 535,52 тис. грн./міс. Графа 3: розширення інвестиційних можливостей 5% від фонду оплати праці – 13,64 тис. грн. Графа 4: інші капіталовкладення, інвестування коштів з метою отримання прибутку – 1,2 тис. грн. Графа 5: інвестування 15% від заробітної плати на довгострокове страхування, що становило 272,87 тис. грн. на місяць.

У кластері 4, до графи 2 віднесено інвестування коштів у виробництво, що становить 6,4% відповідно від суми нарахованого фонду оплати праці щомісяця, й середній сумі фонду оплати праці 69335,14 тис. грн.: тобто, щомісячно протягом року: 78,33 співробітників\*середній фонд оплати праці 69335,14 тис. грн.\*6,4%/100, що становило 3475,85 тис. грн./міс. Графа 3: розширення інвестиційних можливостей 5% від фонду оплати праці – 520,01 тис. грн. Графа 4: інші капіталовкладення, інвестування коштів з метою отримання прибутку – 2,00 тис. грн. Графа 5: інвестування 15% від заробітної плати на довгострокове страхування, що становило 10400,27 тис. грн. на місяць.

Наступним етапом, запропоновано, на основі даних по витратам та надходженням, що виникли у процесі впровадження інвестиційного проекту було розраховано фінансові потоки платежів і надходжень по місяцях, що представлено у табл. 1.9.

Таблиця 1.9

## Фінансові потоки платежів та надходжень

Період, місяць	Кластер 1		Кластер 2		Кластер 3		Кластер 4	
	Платіж, тис. грн.	Надход ження, тис. грн	Платіж, тис. грн.	Надход ження, тис. грн	Платіж, тис. грн.	Надход ження, тис. грн	Платіж, тис. грн.	Надход ження, тис. грн
1	850,18	846,23	7,45	4,91	825,27	823,23	86,92	14398,13
2	787,18	846,23	5,75	4,91	782,27	823,23	58,92	14398,13
3	781,18	846,23	4,45	4,91	779,27	823,23	51,92	14398,13
4	781,08	846,23	4,50	4,91	779,17	823,23	52,12	14398,13
5	781,08	846,23	4,50	4,91	779,17	823,23	52,12	14398,13
6	781,08	846,23	4,50	4,91	779,17	823,23	52,12	14398,13
7	781,08	846,23	4,50	4,91	779,17	823,23	52,12	14398,13
8	780,88	846,23	4,44	4,91	778,97	823,23	52,22	14398,13
9	780,88	846,23	4,44	4,91	778,97	823,23	52,22	14398,13
10	780,88	846,23	4,44	4,91	778,97	823,23	52,22	14398,13
11	780,83	846,23	4,43	4,91	778,92	823,23	52,02	14398,13
12	780,83	846,23	4,43	4,91	778,92	823,23	52,02	14398,13

Дані табл. 1.9 свідчать, що у аналізованих кластерах 1 – 4 найбільший платіж був у січні, тоді як найменший у листопаді та грудні. Надходження у кластерах стабільні протягом року. Це вказує на те, що надходження до пенсійного фонду будуть стабільними, бо роботодавці забезпечують стабільну фіксовану заробітну плату своїм співробітникам.

На основі даних про фінансові потоки платежів і надходжень по місяцях, обчислено сумарний фінансовий потік платежів, що надходять, представлено у табл. 1.10.

Дані табл. 1.10 свідчать, що у кластері 1 за січень спостерігався найменший сумарний фінансовий потік платежів і надходжень який склав – 3,95 тис. грн., а найбільший у листопаді та грудні – 65,40 тис. грн. відповідно. Що стосується кластеру 2, то найменший сумарний фінансовий потік платежів і надходжень був у січні – (-2,54 тис. грн.) та лютому – (-0,84 тис. грн.), а

найбільший у листопаді та грудні – 0,48 тис. грн. Кластер 3 у січні отримав найменший сумарний фінансовий потік платежів і надходжень, що склав – (-2,04 тис. грн.), а найбільший у листопаді та грудні – 44,31 тис. грн. Кластер 4 характеризувався найбільшим сумарним фінансовим потоком платежів і надходжень у листопаді та грудні – 14346,11 тис. грн.

Таблиця 1.10

## Сумарний фінансовий потік платежів і надходжень

Період, місяць	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4
1	-3,95	-2,54	-2,04	14311,21
2	59,05	-0,84	40,96	14339,21
3	65,05	0,46	43,96	14346,21
4	65,15	0,41	44,06	14346,01
5	65,15	0,41	44,06	14346,01
6	65,15	0,41	44,06	14346,01
7	65,15	0,41	44,06	14346,01
8	65,35	0,47	44,26	14345,91
9	65,35	0,47	44,26	14345,91
10	65,35	0,47	44,26	14345,91
11	65,40	0,48	44,31	14346,11
12	65,40	0,48	44,31	14346,11

Після розрахунку сумарного фінансового потоку платежів і надходжень, визначимо величину чистого приведенного доходу. При розрахунку чистого приведенного доходу (NPV) приймемо ставку дисконтування 24% річних. Значення приведених величин на момент аналізу візьмемо  $t_0 = 0$ , час будемо відраховувати в місяцях, період капіталізації (t) – один місяць, ставка дисконтування ( $r = 24 / 12$ ) – 2%. Дані для розрахунку NPV подано в табл. 1.11.

Відповідно за даними табл. 1.11 отримано величину чистого приведенного доходу (NPV) при 24% річних, що становило: у кластері 1 – 628,52 тис. грн., кластер 2 – 0,59 тис. грн., кластер 3 – 427,00 тис. грн., кластер 4 – 154779,09 тис. грн відповідно.

Таблиця 1.11

Дані для розрахунку чистого приведеного доходу

Період, місяць	Кластер 1			Кластер 2		
	Платіж (надходження), (FP), тис. грн.	Дисконт- ний множник, (D)	Приведене значення, тис. грн	Платіж (надходження), (FP), тис. грн.	Дисконт- ний множник, (D)	Приведене значення, тис. грн
1	2	3	4	5	6	7
1	-3,95	1,00	-3,95	-2,54	1,00	-2,54
2	59,05	0,980	57,89	-0,84	0,980	-0,82
3	65,05	0,961	62,55	0,46	0,961	0,45
4	65,15	0,942	61,40	0,41	0,942	0,39
5	65,15	0,924	60,21	0,41	0,924	0,38
6	65,15	0,906	59,01	0,41	0,906	0,37
7	65,15	0,888	57,86	0,41	0,888	0,37
8	65,35	0,870	56,88	0,47	0,870	0,41
9	65,35	0,853	55,76	0,47	0,853	0,40
10	65,35	0,837	54,69	0,47	0,837	0,40
11	65,40	0,820	53,61	0,48	0,820	0,40
12	65,40	0,804	52,61	0,48	0,804	0,39
Разом			628,52			0,59
1	Кластер 3			Кластер 4		
	2	3	4	5	6	7
1	-2,04	1,00	-2,04	14311,21	1,00	14311,21
2	40,96	0,980	40,16	14339,21	0,980	14116,87
3	43,96	0,961	42,27	14346,21	0,961	13794,43
4	44,06	0,942	41,53	14346,01	0,942	13521,22
5	44,06	0,924	40,72	14346,01	0,924	13258,79
6	44,06	0,906	39,91	14346,01	0,906	12994,57
7	44,06	0,888	39,13	14346,01	0,888	12740,68
8	44,26	0,870	38,52	14345,91	0,870	12485,56
9	44,26	0,853	37,76	14345,91	0,853	12240,54
10	44,26	0,837	37,04	14345,91	0,837	12004,95
11	44,31	0,820	36,35	14346,11	0,820	11768,75
12	44,31	0,804	35,65	14346,11	0,804	11541,52
Разом			427,00			154779,09

Значення дисконтного множника (D) за означених умов буде дорівнювати:

$$D = \frac{1}{(1+r)^t} = \frac{1}{(1+0,02)^t}, \quad (1.1)$$

де  $r$  – ставка дисконтування (%);  
 $t$  – період капіталізації (місяць).

Величина чистого приведенного доходу (NPV) при 24% річних становитиме:

$$NPV = \sum_{t=0}^{11} \frac{FP_t}{(1+0,02)^t} \quad (1.2)$$

де  $FP$  – платіж (надходження) (тис. грн.);  
 $r$  – ставка дисконтування (%);  
 $t$  – період капіталізації (місяць).

Індекс рентабельності інвестицій (Profitability Index, PI) розраховується на основі показника NPV за наступною формулою:

$$PI = \sum_{t=0}^{11} \frac{FP_t^+}{(1+r)^t} / \sum_{t=0}^{11} \frac{FP_t^-}{(1+r)^t} \quad (1.3)$$

де  $FP$  – платіж (надходження) (тис. грн.);  
 $r$  – ставка дисконтування (%);  
 $t$  – період капіталізації (місяць).

Якщо:  $PI = 1$  – капіталовкладення виправдалися, але доход не отримано, то від проекту необхідно відмовитися;

$PI < 1$  – проект збитковий;

$PI > 1$  – проект вигідний.

Отже, згідно із приведеними значеннями обсягу платежів і надходжень (див. табл. 1.11), індекс рентабельності інвестицій у кластері 1 становить 160,12 тис. грн., кластер 2 – 1,18 тис. грн., кластер 3 – 210,31 тис. грн., кластер 4 – 1,18154779,09 тис. грн. Отримані дані свідчать, що у процесі впровадження

інвестиційного проекту по обслуговуванню операцій із нарахуванням коштів на персональні рахунки, капіталовкладення вигідні.

Зазначимо, що норма прибутковості IRR – це розрахункова ставка відсотку, при якій капіталізація регулярно одержуваного доходу дасть величину, рівну інвестиціям. Формула для розрахунку подана нижче (ф.1.4):

$$\sum_{t=0}^T \frac{FP_t}{(1 + r_b)^t} = 0 \quad (1.4)$$

де  $r_b$  – внутрішня норма прибутковості IRR (шукана величина).

У випадку, якщо ставка дисконтування перевищує значення внутрішньої ставки відсотку, то проект є збитковим; якщо ж ні – то проект є вигідним. IRR визначається розрахунком й залежністю тільки від внутрішніх характеристик проекту. IRR дозволяє визначити граничну ціну залучених інвестицій.

Найбільше часто для розрахунку IRR застосовується метод послідовних ітерацій з використанням табульованих значень дисконтуючих множників. При цьому спочатку обирають два значення коефіцієнта дисконтування  $r_1 < r_2$  таким чином, щоб в інтервалі  $(r_1, r_2)$  значення чистого приведенного доходу змінювало своє значення з "+" на "-". Далі необхідно розрахувати таким чином (ф.1.5):

$$IRR = r_1 + \frac{FP(r_1)}{(FP(r_1) - FP(r_2))} (r_2 - r_1) \quad (1.5)$$

де  $r_1$  – значення табульованого коефіцієнту дисконтування, при якому  $FP(r_1) > 0$ ;

$r_2$  - значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому  $FP(r_2) < 0$ .

Дані розрахунку внутрішньої норми прибутковості представлено в табл.1.12.

З урахуванням даних табл. 1.2 значення внутрішньої норми прибутковості становитиме: кластер 1 – 298,67%, кластер 2 – 83,74%, кластер 3 – 535,08%, кластер 4 – 347,31%, що вказує на границю залучених інвестицій.



Таблиця 1.12

## Дані для розрахунку внутрішньої норми прибутковості

Період, місяць	Платіж (надходження), (FP), тис. грн.	Значення коефіцієнту дисконтування			
		r =94%		r = 95%	
		Дисконтний множник (D)	Приведене значення, тис. грн.	Дисконтний множник (D)	Приведене значення, тис. грн
1	2	3	4	5	6
Кластер 1					
1	-3,95	1,00	-3,95	1,00	-3,95
2	59,05	0,925	54,78	0,924	54,73
3	65,05	0,855	55,98	0,854	55,88
4	65,15	0,792	52,00	0,791	51,87
5	65,15	0,732	48,26	0,731	48,08
6	65,15	0,678	44,75	0,677	44,53
7	65,15	0,627	41,52	0,626	41,29
8	65,35	0,580	38,62	0,579	38,37
9	65,35	0,536	35,83	0,535	35,57
10	65,35	0,496	33,24	0,495	32,97
11	65,40	0,459	30,86	0,458	30,58
12	65,40	0,425	28,62	0,424	28,34
Разом			460,51		458,26
1	2	3	4	5	6
Кластер 2					
1	-2,54	1,00	-2,54	1,00	-2,54
2	-0,84	0,925	-0,78	0,924	-0,78
3	0,46	0,855	0,40	0,854	0,40
4	0,41	0,792	0,33	0,791	0,33
5	0,41	0,732	0,31	0,731	0,31
6	0,41	0,678	0,28	0,677	0,28
7	0,41	0,627	0,26	0,626	0,26
8	0,47	0,580	0,28	0,579	0,24
9	0,47	0,536	0,26	0,535	0,26
10	0,47	0,496	0,24	0,495	0,24
11	0,48	0,459	0,23	0,458	0,23
12	0,48	0,425	0,21	0,424	0,21
Разом			-0,51		-0,56
1	2	3	4	5	6
Кластер 3					

Продовження табл. 1.12

1	2	3	4	5	6
1	-2,04	1,00	-2,04	1,00	-2,04
2	40,96	0,925	38,00	0,924	37,96
3	43,96	0,855	37,83	0,854	37,77
4	44,06	0,792	35,16	0,791	35,08
5	44,06	0,732	32,64	0,731	32,52
6	44,06	0,678	30,26	0,677	30,12
7	44,06	0,627	28,08	0,626	27,92
8	44,26	0,580	26,16	0,579	25,99
9	44,26	0,536	24,27	0,535	24,09
10	44,26	0,496	22,51	0,495	22,33
11	44,31	0,459	20,91	0,458	20,72
12	44,31	0,425	19,39	0,424	20,00
Разом			313,17		312,46
1	2	3	4	5	6
Кластер 4					
1	14311,21	1,00	14311,21	1,00	14311,21
2	14339,21	0,925	13301,68	0,924	13289,35
3	14346,21	0,855	12346,14	0,854	12324,92
4	14346,01	0,792	11449,33	0,791	11421,98
5	14346,01	0,732	10626,67	0,731	10587,46
6	14346,01	0,678	9853,03	0,677	9805,89
7	14346,01	0,627	9143,41	0,626	9091,26
8	14345,91	0,580	8478,67	0,579	8423,90
9	14345,91	0,536	7865,08	0,535	7238,10
10	14345,91	0,496	7297,00	0,495	7809,42
11	14346,11	0,459	6770,23	0,458	6706,92
12	14346,11	0,425	6278,39	0,424	6215,82
Разом			117690,84		117226,23

Строк окупності проекту розраховується за формулою:

$$T_{\text{ок}} = \frac{FP^-}{FP^+} \quad (1.6)$$

де FP – платіж (надходження) (тис. грн.).

Відповідно, підставивши дані отримали, що реальна окупність проекту у кластері 1 з 18 дня, у кластері 2 – 24 дня, у кластері 3 після 12 днів, а у кластері 4 – з перших днів.

У кожний аналізований кластер входило як одне так и 17 підприємств. Всі кластери отримали позитивну оцінку від впровадження інвестиційного проекту, що забезпечить отримання економічного ефекту, тобто прибутку. Інвестування коштів у соціальні проекти спрямовані на підвищення працездатності і мотивації співробітників підприємств, а також привабливості. Таким чином, НПФ є інвестиційним ресурсом.

Проаналізувавши займану нішу, оцінено фінансовий результат підприємств. Функціональне моделювання впровадження інвестиційного проекту недержавного пенсійного забезпечення дозволить підвищити контроль та мотивацію як з боку держави так і з боку підприємств.

Результати дослідження вказують на те, що впровадження недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва отримує позитивну оцінку з боку інвестиційних вкладень та забезпечуватиме дохідність.

У пункті 1.2 проаналізовано впровадження проекту з обслуговування операцій із нарахування коштів на персональні рахунки. Одержані результати свідчать про вигідність капіталовкладень та швидкість окупності проекту в аналізованих кластерах.

## 2. ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

### 2.1. Виявлення та оцінка інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання

Стратегічне планування інвестиційної діяльності — це процес планування довгострокових інвестиційних цілей підприємства й шляхів досягнення цих цілей.

Період стратегічного планування становить 3-5 років і залежить від ряду факторів, до яких належать:

- тривалість періоду загальної стратегії розвитку підприємства;
- передбачуваність інвестиційного клімату держави, регіону, а також розвитку кон'юнктури інвестиційного ринку;
- специфіка інвестиційної діяльності підприємства. Результатом стратегічного планування на підприємстві є розробка інвестиційної стратегії.

Інвестиційна стратегія підприємства — це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства.

Цілі розробки інвестиційної стратегії підприємства полягають у наступному:

- визначити стратегічні цілі й напрями інвестиційної діяльності підприємства в довгостроковому періоді;
- забезпечити реалізацію загальної економічної стратегії підприємства;
- забезпечити чіткий взаємозв'язок стратегічного, тактичного й оперативного управління інвестиційною діяльністю;
- забезпечити можливість максимального використання інвестиційного потенціалу підприємства;
- забезпечити можливість швидкого реагування підприємства на зміни умов зовнішнього інвестиційного середовища й адаптації підприємства до цих умов.

Успіх розвитку кластерного механізму у реалізації інвестиційних проектів значною мірою визначається тим, чи вдасться залучити учасників, об'єктивно зацікавлених у результатах і здатних внести реальний вклад у фінансове забезпечення проекту. До таких суб'єктів відносяться промислові підприємства

і підприємці, фінансові установи, органи муніципальної, регіональної та центральної влади, громадські об'єднання.

Зважаючи на специфіку та унікальність кожного Національного чи Регіонального інвестиційного проекту існують особливості у виявленні потенційних інвесторів. Це пов'язане в першу чергу із галуззю, до якої належить проект, та з основною метою реалізації кожного окремого проекту (досягнення економічного чи соціального ефекту).

Такі проекти як «Енергія природи», «Чисте місто», «Якісна вода», «Вчасна допомога» та ін. мають соціальну спрямованість хоча і не виключають одержання економічного ефекту. Тому ці проекти можуть зацікавити підприємства комунального господарства та потребують суттєвої участі органів муніципальної, регіональної та центральної влади у їх фінансовому забезпеченні.

У реалізації проектів «Малинівка-Еко», «Зелені ринки», «Зерно України» та ін. зацікавлені в першу чергу сільськогосподарські підприємства та фермерські господарства, а також виробники сільськогосподарської техніки.

А проекти «Індустріальні парки України», «Технополіс П'ятихатки» та ін. будуть цікаві промисловим підприємствам, в т.ч. підприємствам машинобудування.

Тому підхід до формування інвестиційного кластера для кожного проекту має певні особливості.

Проте, ключовим фактором, що визначатиме потенційного інвестора є прибутковість його діяльності. Оскільки підприємства, що мають збитки від операційної діяльності не мають фінансових можливостей для здійснення інвестиційної діяльності.

Загальний стан фінансів суб'єктів реального сектора економіки Харківської області має негативні характеристики. Фінансовий результат підприємств від звичайної діяльності до оподаткування (крім банків і бюджетних установ) у 2011 р. був позитивним і становив 1307,693 млн. грн. Фінансовий результат прибуткових підприємств становив 10758,584 млн. грн. При цьому 36,6 % підприємств, працюючи в нестабільному економічному середовищі, були збитковими, переживали глибокий спад виробництва і знаходилися в критичному або банкрутному становищі, і 40 % – низькорентабельними. У 2012 р. 36,7 % підприємств Харківської області були збитковими. Прибутковими підприємствами

у 2012 р. одержано фінансовий результат у розмірі 9573,775 млн. грн. Рентабельність операційної діяльності підприємств в Харківській області у 2012 році становила 6,2 % (на 1,2% більше ніж по Україні), у 2011 р. становила 6,7 %, що на 2 % більше, ніж у 2010 р.

У 2013 році незважаючи на те, що доля збиткових підприємств скоротилася на 1%, фінансовий результат прибуткових підприємств становив 9428,217 млн. грн., що на 1,52 % менше ніж у 2012 р. та на 12,37 % менше ніж у 2011 р.

Динаміка фінансових показників діяльності підприємств Харківської області у 2001–2013 рр. підтверджує кризовий стан вітчизняного реального сектору економіки (рис. 2.1.).



Рис. 2.1. Динаміка фінансового результату підприємств та організацій Харківської області у 2001–2013 рр.

З даних рис. 2.1. видно, що з 2002 до 2007 р. спостерігалась стійка тенденція зростання прибутку від звичайної діяльності до оподаткування, а протягом 2008–2010 рр. сальдо фінансового результату по області було від'ємним, і тільки в 2011–2013 рр. підприємства мають позитивний фінансовий результат діяльності.

Реалізація інвестиційних проектів за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання є ефективним способом його фінансового забезпечення, оскільки головним джерелом фінансування інвестицій у Північно-Східному регіоні є власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких здійснюються більш ніж 70% капіталовкладень.

Здійснення інвестицій за рахунок власного капіталу суб'єктів господарювання

є одним з ефективних інструментів фінансового забезпечення, оскільки не потребує високої плати за користування (на відміну від залучених та позичених) та не вимагає додаткових державних гарантій з боку держави (на відміну від залучення іноземних інвестицій).

Для здійснення масштабних інвестицій недостатньо власних ресурсів одного суб'єкта господарювання. Тому застосування кластерного механізму у фінансовому забезпеченні інвестиційної діяльності для підприємства на мікрорівні дає можливість знайти нових бізнес-партнерів, підвищити свою конкурентоздатність чи знизити транзакційні витрати, а на макрорівні підвищується конкурентоспроможність регіону та досягається синергетичний ефект.

З метою активізації наукової, науково-технічної та інноваційної діяльності, інтенсифікації процесів передачі їх результатів у реальний сектор економіки і виробництва на їх основі високотехнологічної продукції, підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняних товарів (робіт, послуг) на внутрішньому та зовнішньому ринках для виконання обраної за стратегічну інноваційно-інвестиційної моделі розвитку економіки України, розбудови наукової, інноваційної та соціальної інфраструктури, а також стимулювання соціально-економічного розвитку регіону завдяки реалізації його наукового і промислового потенціалу передбачено реалізацію проекту «Технополіс «П'ятихатки» (Відповідно до проекту Закону «Про Технополіс П'ятихатки» [62]).

Діяльність технополісу «П'ятихатки» буде сконцентрована на наступних напрямках: «Ядерні технології в енергетиці та охороні здоров'я», «Енергозбереження та нові технології виробництва енергії», «Нові технології агропромислового комплексу», «Авіація, верстатобудування, інноваційна мехатроніка», «Біотехнології, біомедицина і фармація», «Нові технології та наноматеріали», «Інформаційно-комунікаційні технології», «Приладобудування» [25].

Оскільки галузь машинобудування є цільовим сектором реалізації інвестиційного проекту «Технополіс «П'ятихатки», а також займає в структурі промислового виробництва значну частку, то потенційних інвесторів будемо розглядати саме в цій галузі.

З метою виявлення провідних машинобудівних підприємств Харківської області було здійснено аналіз фінансових результатів 20 провідних підприємств Харківської області за 2013 рік, в основі яких лежать багаточисельні взаємопов'язані

змінні. Для розробки рекомендацій щодо виявлення потенційних інвесторів були використані багатомірні методи досліджень, а саме кластерний та факторний аналіз.

Фінансово-економічні показники підприємств було розподілено за чотирма групами (табл. 2.1.).

Таблиця 2.1

## Групи фінансово-економічних показників

Блок	Показники
Показники рентабельності	Рентабельність продукції;
	Рентабельність власного капіталу;
	Рентабельність майна;
	Рентабельність основних засобів;
	Рентабельність основної діяльності;
	Рентабельність продажів
Ефективність використання основних фондів	Фондовіддача;
	Фондоозброєність;
	Коефіцієнт зносу
Обсяг продукції	Товарна продукція;
	Реалізована продукція;
	Готова продукція
Експорт	Частка продукції, що експортується

На підставі вивчення навантажень окремих факторів, де враховується близькість значень навантажень до одиниці, було здійснено відбір інформативних ознак з урахуванням ступеня близькості не менше 0,7. Структура виділених в результаті факторного аналізу двох факторів з відповідними навантаженнями представлена в таблиці 2.2.

З табл. 2.2 видно, що до першого фактору включені показники рентабельності, що характеризують економічну ефективність використання основних фондів, матеріальних, трудових та фінансових ресурсів підприємств. Даний фактор формує 52% загальної дисперсії системи показників. Другий фактор відображає ефективність продажів взагалі та на зовнішніх ринках зокрема, а також демонструє відсутність запасу фінансової міцності на деяких підприємствах за рахунок наявності негативного знаку в одного з показників. Коефіцієнт інтерпретації другого фактору складає 22%.



Таблиця 2.2

## Структура виділених факторів

Показники	Фактори	
	Фактор 1	Фактор 2
Рентабельність продукції	0.837487	
Рентабельність майна	0.823094	
Рентабельність основних засобів	0.899995	
Рентабельність основної діяльності	0.930786	
Рентабельність продажів		-0.725198
Частка продукції, що експортується		0.906001

В процесі кластеризації було виявлено, що оптимальним є розбиття сукупності підприємств на три кластери, адже за умови такого групування рівень значимості обох факторів є найменшим. На рис. 2.2 представлені дані дисперсійного аналізу, які показують, що середні значення між групами достовірно відрізняються між собою.

Analysis of Variance (Spreadsheet9)						
	Between	df	Within	df	F	signif.
Variable	SS		SS			p
Фактор 1	13.0878	2	5.91214	17	18.8166	0.00004
Фактор 2	13.1335	2	5.86645	17	19.0294	0.00004

Рис. 2.2. Характеристика репрезентативності груп, виявлених кластерним аналізом на основі врахування показників економічної ефективності

До першого кластеру увійшли 6 підприємств, які мають високі показники рентабельності в межах першого фактору (середнє значення 17,5%), а також задовільні фінансові результати зовнішньоекономічної діяльності (частка експорту продукції в середньому складає 17%) та значний рівень рентабельності продажів в цілому (33,7%). Представниками даної групи є: ПАТ «Турбоатом», ПАТ «Коннектор», ПАТ «Вовчанський агрегатний завод», ПАТ «Електромашинна», ПАТ «Харківський ордена «Знак Пошани» машинобудівний завод «Червоний Жовтень», ПрАТ «ЗАВОД ЕЛОКС». Машинобудівні підприємства, що увійшли до першого кластеру мають найбільш вигідне фінансове становище та перспективи подальшого розвитку порівняно з іншими, що свідчить про ефективність обраної стратегії, стабільну роботу всіх ланок виробництва і управління, а також ефективно

використання матеріальних, трудових і інших ресурсів.

Другий кластер об'єднує лише два підприємства: ПАТ Харківський завод «Електропобудприлад» та ВАТ «Мереф'янський механічний завод». Вони демонструють найгіршу ситуацію стосовно обох економічних факторів, що пояснюється їх збитковістю, досить малою часткою експорту продукції (2,5%), високими коефіцієнтами зносу основних фондів та великим рівнем собівартості товарів та послуг. Можна навіть стверджувати, що зазначені підприємства знаходяться на межі банкрутства та існує необхідність вжити заходи щодо ліквідації кризових явищ.

Нарешті, третій кластер є найбільшим та містить 11 машинобудівних підприємств Харківщини, які активно експортують продукцію (середнє значення – 52,7%), мають в середньому непогану рентабельність продажів – 11,9%, але в більшості випадків зазнають чистого збитку через високий рівень адміністративних витрат та інших операційних витрат: ПАТ «Харківський електротехнічний завод «Укрелектромаш», ПАТ «Харківський верстатобудівний завод», ВАТ «Куп'янський машинобудівний завод», ТОВ «Харківський завод підйомно-транспортного устаткування», ВАТ «Завод ім.Фрунзе», ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе», ПАТ «Харківський підшипниковий завод», ПАТ «Харківський інструментальний завод», ПАТ «Харківський електроапаратний завод», ПАТ «Електромашина», ЗАТ «Харківський інструментальний ремонтно-механічний завод». Дану групу не можна віднести як до прогресивних, так і до відстаючих підприємств, адже вони досить ефективно конкурують на зовнішніх ринках, характеризуються великими об'ємами продажів, проте їм властивий низький запас фінансової міцності, що сприяє зниженню прибутковості промислової діяльності та відсутності економічного ефекту від загальних витрат. Вказаним підприємствам було б доцільно вдосконалити систему управління, реорганізувати технологію виробництва, що посилить продуктивність праці та переоснастити основні виробничі фонди з метою скорочення матеріальних витрат і витрат часу.

Розглядаючи основні показники прибутковості підприємств, які належать до 1-го кластеру необхідно звернути увагу на нерозподілений прибуток – частина чистого доходу, що залишилася після виплати дивідендів і призначена для реінвестування в розвиток виробництва чи для сплати боргів підприємства. Ця частина прибутку інвестується в основний капітал підприємства. Нерозподілений прибуток часто зберігається у вигляді різних цінних паперів або у вигляді касових

залишків і залишків на розрахункових рахунках. Вона використовується для фінансування капітальних вкладень, для виплат по позиках і збільшення обсягу ліквідних активів. У порівнянні зі звичайною мобілізацією нового капіталу шляхом випуску акцій і запозичення, утримання частки прибутку є більш простим методом фінансування потреб підприємства. Нерозподілений прибуток інвестується в покупку нових підприємств або компаній, придбання активів і розширення товарного кредиту. Вона є джерелом фінансування інвестицій в економіку.

Суму, що залишилася після вирахування з отриманого підприємством прибутку всіх сум податків та обов'язкових платежів, називають «чистим прибутком». Власникам компанії належить повне право розпорядження ним. Він є основним джерелом виплати доходів цим власникам, а його наявність сприяє залученню додаткових інвестицій в підприємство. Нерозподілений прибуток минулих років, що залишається в його розпорядженні після виплат доходів йде на збільшення власного капіталу, який інвестується в розвиток виробництва.

Отже в табл. 2.3. Представлено динаміку чистого та нерозподіленого прибутків підприємств 1-го кластеру за 2012–2013 роки.

Таблиця 2.3

Динаміка чистого та нерозподіленого прибутків підприємств 1-го кластеру за 2012–2013 роки

Підприємство	Чистий прибуток, тис. грн.			Нерозподілений прибуток, тис. грн.		
	2012	2013	Темп прир. ЧП, %	2012	2013	Темп прир. НП, %
ПАТ «Турбоатом»	582944	308862	-47,02	1481378	1994620	34,65
ПАТ «Коннектор»	2429	709	-70,81	62449	64878	3,89
ПАТ «Вовчанський агрегатний завод»	25288	26370	4,28	26509	25288	-4,61
ПАТ «Електромашина»	7443	8033	7,93	18018	23461	30,21
ПАТ «Харківський ордена «Знак Пошани» машинобудівний завод «Червоний Жовтень»	1868	358	-80,84	18425	18493	0,37
ПрАТ «ЗАВОД ЕЛОКС»	1650	6560	297,58	22435	26158	16,59

Як видно з табл. 2.3, зміна нерозподіленого прибутку не завжди залежить від

зміни чистого прибутку. Так у підприємств ПАТ «Турбоатом» та ПАТ «Коннектор» чистий прибуток за 2013 рік порівняно з 2012 роком зменшився на 47,02 % та 70,82 % відповідно, але нерозподілений прибуток збільшився на 34,65 % та 3,89 % відповідно.

Для того, щоб оцінити інвестиційні можливості підприємств першого кластера, розраховано коефіцієнти рентабельності активів та власного капіталу (табл. 2.4.).

Таблиця 2.4

Динаміка коефіцієнтів рентабельності майна та власного капіталу підприємств за 2012-2013 роки

Підприємство	Коефіцієнт рентабельності активів, %			Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %		
	2012	2013	Темп прир. К р.м.	2012	2013	Темп прир. К р.вк
ПАТ «Турбоатом»	9,54	15,67	64,18	22,74	26,97	18,60
ПАТ «Коннектор»	0,9	2,89	220,29	1,06	3,51	230,45
ПАТ «Вовчанський агрегатний завод»	7,2	7,02	-2,49	7,65	7,24	-5,35
ПАТ «Електромашина»	11,7	9,19	-21,42	19,5	19,64	0,68
ПАТ «Харківський ордена «Знак Пошани» машинобудівний завод «Червоний Жовтень»	1,07	5,91	450,64	1,3	6,74	420,62
ПрАТ «ЗАВОД ЕЛОКС»	12,08	2,75	-77,27	20,22	18,52	-8,39

З табл. 2.4. видно, що рентабельність активів збільшилась по 3-м підприємствам протягом 2012-2013 рр., що є позитивною тенденцією.

Рентабельність сукупних активів характеризує ефективність використання всього майна підприємства і визначається відношенням балансового прибутку до середньої суми активів балансу підприємства. Коефіцієнт рентабельності активів показує, який прибуток отримує підприємство з кожної гривні, вкладеної в його активи.

Рентабельність власного капіталу характеризує ефективність використання вкладеного в підприємство власного капіталу і є нормою прибутку на власний капітал.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу цікавить наявних і потенційних власників і акціонерів. Рентабельність власного капіталу показує, який прибуток приносить кожна інвестована власниками грошова одиниця. Це основний показник, що використовують для характеристики ефективності вкладень.

Отже, для того, щоб підприємству було вигідно інвестувати в проект з власних коштів потрібно, щоб виконувалась така система нерівностей:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{ЧП} > 0; \\ \text{НП} > 0; \\ \text{IRR} > \text{ROE}, \text{ де} \end{array} \right. \quad (2.1.)$$

IRR – внутрішня ставка доходності проекту;

ЧП – чистий прибуток;

НП – нерозподілений прибуток;

ROE – рентабельність власного капіталу потенційного інвестора.

Якщо підприємство має нерозподілений прибуток, то можна зробити висновок, що обсяг нерозподіленого прибутку може складати розмір інвестиційних можливостей підприємства. Також обов'язковою умовою участі суб'єкта у реалізації інвестиційного проекту є прибутковість його діяльності. Оскільки при одержанні збитків від основної діяльності відбувається зменшення нерозподіленого прибутку, а також погіршується кредитоспроможність підприємства.

При вказаних умовах важливо щоб підприємство-потенційний інвестор мало значення показника рентабельності власного капіталу нижче за внутрішню ставку доходності проекту, оскільки у іншому випадку інвестування для потенційного інвестора буде не привабливим.

В умовах погіршення інвестиційної та господарської діяльності в Харківській області та Україні в цілому немає достатніх сприятливих умов для нарощування суб'єктами господарської діяльності своїх інвестиційних можливостей. Тому існує загроза браку власних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання для 100%-го фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту. В таких умовах існує об'єктивна необхідність залучення позичкових ресурсів.

Для того, щоб підприємству було вигідно інвестувати в проект із залученням позичкових коштів потрібно, щоб виконувалась така нерівність:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{ЧП} > 0 \\ \text{IRR} > i \\ \text{IRR} > \text{ROA, де} \end{array} \right. \quad (2.2.)$$

$i$  – відсоткова ставка по банківському кредиту

$\text{ROA}$  – рентабельність сукупного капіталу інвестора.

У випадку запозичення фінансових ресурсів підприємством-потенційним інвестором необхідною умовою є здійснення прибуткової діяльності, оскільки збиткова діяльність знизить оцінку рівня кредитоспроможності підприємства-позичальника.

Відсоткова ставка за користування кредитом на інвестиційні цілі повинна бути нижчою за внутрішню ставку дохідності проекту. У іншому випадку втрачається доцільність та ефективність участі у реалізації інвестиційного проекту для потенційного інвестора.

Доцільність участі у реалізації інвестиційного проекту для потенційного інвестора також визначається співвідношенням рентабельності активів та внутрішньої дохідності проекту. Якщо рентабельність активів підприємства – потенційного інвестора нижча за внутрішню дохідність проекту, то для потенційного інвестора участь у реалізації інвестиційного проекту є доцільною та ефективною, оскільки відволікання з обігу підприємства капіталу забезпечить вищий рівень прибутку.

За даними НБУ середня вартість довгострокових кредитів, які видаються суб'єктам господарювання на дату 21.07.2014 складає 18,1% річних.

Крім зазначених вище умов важливо ввести нижню межу прибутковості проекту на рівні середньої ставки по довгостроковому банківському депозиту для юридичних осіб у національній валюті. На 21.07.2014 вартість строкових депозитів за даними статистичної звітності банків України складала 18,9 %.

Оскільки інформація про фінансово-економічні показники реалізації Національних проектів, в тому числі й про внутрішню ставку дохідності проекту, є комерційною таємницею, то припустимо, що обмеження нижньої межі дохідності проекту на рівні середньої ставки по строковим депозитам виконується.

У такому випадку можна зробити висновок, що для підприємств ПАТ «Коннектор», ПАТ «Вовчанський агрегатний завод» та ПАТ «Харківський ордена «Знак Пошани» машинобудівний завод «Червоний Жовтень» обидві

системи нерівностей виконуються і для цих підприємств участь у реалізації проекту є доцільною.

Для підприємств ПАТ «Електромашина» та ПрАТ «ЗАВОД ЕЛОКС» фінансове забезпечення інвестиційного проекту «Технополіс «П'ятихатки» за рахунок власного капіталу буде не достатньо цікавим, оскільки рентабельність власного капіталу буде майже такою ж як і внутрішня ставка дохідності проекту. Проте рентабельність активів вказаних підприємств є досить низькою, саме тому для ПАТ «Електромашина» та ПрАТ «ЗАВОД ЕЛОКС» вигідним буде участь у реалізації інвестиційного проекту за рахунок довгострокових кредитів.

Для ПАТ «Турбоатом» участь у фінансовому забезпеченні інвестиційного проекту «Технополіс «П'ятихатки» не є дуже привабливим, оскільки підприємство має досить високі показники рентабельності активів та власного капіталу. Привабливим проект може стати для цього потенційного інвестора у випадку державної підтримки у вигляді гарантій по кредитах залучених з метою інвестування в проект та здешевлення вартості такого кредиту за рахунок коштів держави.

Оскільки реалізація проекту «Технополіс «П'ятихатки» передбачає 25-30% участь держави у його фінансовому забезпеченні, то саме гарантії по кредитах та здешевлення їх вартості є тим інструментом участі, який дозволить ефективно реалізувати проект.

Таким чином потенційна структура фінансового забезпечення інвестиційного проекту «Технополіс «П'ятихатки» представлена в табл. 2.5.

Таким чином, з табл. 2.5 видно, що реалізація проекту «Технополіс «П'ятихатки» буде повністю фінансово забезпечена ресурсами інвестиційного кластера у складі шести підприємств, держави та банків.

Технополіс «П'ятихатки» є проектом науково-технічного та інноваційно-впроваджувального типу, він реалізуватиметься з метою стимулювання наукової, науково-технічної та інноваційної діяльності, впровадження та комерціалізації їх результатів.

Хоча Технополіс «П'ятихатки» є дуже пріоритетним проектом, проте найбільша частка прибуткових підприємств спостерігається серед підприємств сільського господарства, мисливства, лісового господарства – 76,4%. Рентабельність сільського господарства є найбільшою. У 2012 році рентабельність

операційної діяльності підприємств сільського господарства становила 24,5 %, рентабельність підприємств харчової промисловості також є найвищою серед промисловості і складає 13,5 %.

Таблиця 2.5

Структура фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту  
«Технополіс «П'ятихатки»»

Підприємство	Джерело		Доля підприємства в структурі інвестованих коштів
	Власні кошти, тис. грн.	Позичкові кошти, тис. грн.	
ПАТ «Турбоатом»		1376303,5	90,59
ПАТ «Коннектор»	64878		4,27
ПАТ «Вовчанський агрегатний завод»	25288		1,66
ПАТ «Електромашина»		16188,3	1,07
ПАТ «Харківський ордена «Знак Пошани» машинобудівний завод «Червоний Жовтень»	18493		1,22
ПрАТ «ЗАВОД ЕЛОКС»		18049,2	1,19
Разом	108659	1410541	100

На думку автора, цей інвестиційний проект доцільно реалізувати із застосуванням кластерного механізму. Таким чином, об'єднання інвесторів (підприємств, фінансових установ, держави) у кластер дозволить акумулювати необхідний обсяг фінансових ресурсів, підвищити рентабельність власного капіталу інвесторів, знизити транзакційні витрати та досягти синергетичного ефекту.

Отже, запропонований підхід до виявлення та оцінки інвестиційних можливостей суб'єктів господарювання - потенційних інвесторів є ефективним методом фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту, оскільки забезпечується високий рівень рентабельності фінансових ресурсів, поглиблюються господарські зв'язки між інвесторами, знижуються витрати за користування фінансовими ресурсами та їх залучення, забезпечується високий рівень ефективності інвестиційної діяльності та зберігається високий рівень конкуренції в межах інвестиційного кластера.



## 2.2. Створення інвестиційного кластера для реалізації інвестиційного проекту

У теперішній час особливістю розвитку кластерів в Україні є орієнтація більшості перспективних кластерів на традиційні галузі промисловості – легку промисловість, будівництво, АПК, металургію, тоді як пріоритетом європейських країн є розвиток насамперед високотехнологічних інноваційних кластерів у галузях машинобудування, біофармацевтики, електроніки.

Побудова кластера пов'язана з необхідністю об'єднати в рамках однієї особливої зони виробничі бізнес-проекти у конкретній технологічній сфері, фундаментальні розробки і сучасні системи проектування нових продуктів та підготовку виробництва цих продуктів, що дозволить у межах єдиної системи управління циклів обміну знаннями і технологіями вибудувати опорні інституціональні структури майбутнього кластера.

При цьому центральним моментом формування кластера є не просто територіально-географічне зближення, об'єднання виробництв декількох різних галузей, між якими можлива синергія і взаємно-функціональні відносини (за типом постачальник – споживач, розробка суміжних рішень та ін.). Завдання полягає в тому, щоб довести низку принципово нових лабораторних технологій, дія яких заснована на нових фізичних принципах і ефектах до нових систем діяльності і практики. На основі нових систем, що сформувалися, діяльності і практики можливе переозброєння всього масиву галузей попереднього технологічного укладу.

До інвестиційних проектів, яким надано статус «Регіональний проект» та «Пріоритетні проекти розвитку, реалізуються під патронатом голови Харківської обласної державної адміністрації, голова Харківської обласної ради та Харківського міського голови» належать:

- кластер «Виробництво і переробка сільськогосподарської продукції і виробництво продуктів харчування»;
- кластер «Видобуток нафти і газу та їх переробка»
- кластер «Житлово-комунальне господарство»
- кластер «Високотехнологічне виробництво, освіта, наука»

Кластерний підхід до формування економіки регіону є одним з найбільш ефективних для підвищення конкурентоспроможності регіону.

Розвиток провідних кластерів регіону потребує розробки та реалізації відповідних проектів різного масштабу. Перелік національних та регіональних проектів, що забезпечуватимуть розвиток провідних кластерів Харківської області, наведено в табл. 2.6 [73].

Таблиця 2.6

Національні та регіональні проекти, що забезпечуватимуть розвиток провідних кластерів Харківської області

Кластер	Проект	Масштабність
Видобуток нафти і газу та їх переробка	Альтернативне паливо	Національний
Виробництво і переробка сільськогосподарської продукції та виробництво продуктів харчування	Село майбутнього	Національний
	Депресивні території	Регіональний
Легка промисловість	Місто моди	Регіональний
Будівництво та виробництво будівельних матеріалів	Доступне житло	Національний
Високотехнологічні виробництва	Українсько-російський технопарк	Національний
Науково-освітній	Технополіс в м. Харкові	Регіональний
Охорона здоров'я	Здоров'я регіону	Регіональний
Житлово-комунального господарства	Комфортне і енергозберігаюче житло	Регіональний
Транспортно-торгово-логістичний	«Ворота Україна – Росія»	Національний

Проекти, спрямовані на розвиток провідних кластерів Харківської області, за своєю масштабністю повинні відповідати чи перевищувати масштабність самих кластерів. Лише за таких умов можна забезпечити їх ефективний розвиток.

На сайті Харків Глобал наведена форма онлайн анкети-заявки щодо участі в одному з кластерів Харківщини [72]. Всім потенційним учасникам пропонується консультаційна допомога у налагоджуванні ділових контактів.

Підприємства можуть увійти до складу кластера та прийняти рішення щодо участі в реалізації регіонального чи національного інвестиційного проекту або здійснювати фінансово-господарську діяльність у складі кластера.

Харківським регіональним центром з інвестицій та розвитку надаються адміністративні послуги:

- проведення з заявником консультацій щодо питань залучення потенційних інвесторів у відповідності до їх потреб та інвестиційних можливостей;

- реєстрація звернення у єдиній електронній базі даних центрального органа виконавчої влади в сфері інвестиційної діяльності, видача заявнику витягів з бази;

- повідомлення заявника про результати розгляду звернення та видача йому пакету документів, необхідних для реалізації інвестиційного проекту, або повідомлення про мотивовану відмову у видачі таких документів;

- забезпечення супроводу інвестиційного проекту за зверненням заявника.

Конкурентоспроможність компанії залежить сьогодні не тільки від якості її продукції та цінової політики, але й від того статусу, який має компанія в очах споживачів і ділових партнерів.

Ставши учасником регіональної програми підвищення конкурентоспроможності, можна отримати нове бачення перспектив розвитку бізнесу. Увійшовши до складу робочої групи, кластеру підприємців не тільки краще дізнаєтеся своїх конкурентів, але і знайдете відповідних партнерів для нетворкінгу [72].

Суб'єкт господарювання, що прийняв рішення щодо вступу до складу кластера, має можливість не просто знайти нових бізнес-партнерів, підвищити свою конкурентоздатність чи знизити транзакційні витрати, він також може прийняти участь у реалізації великомасштабного стратегічного інвестиційного проекту Української держави по пріоритетним напрямкам економічного та соціального розвитку.

На рис. 2.3. наведено алгоритм прийняття рішення щодо участі суб'єкта господарювання, який має намір вступити до складу кластера, в реалізації інвестиційного проекту.

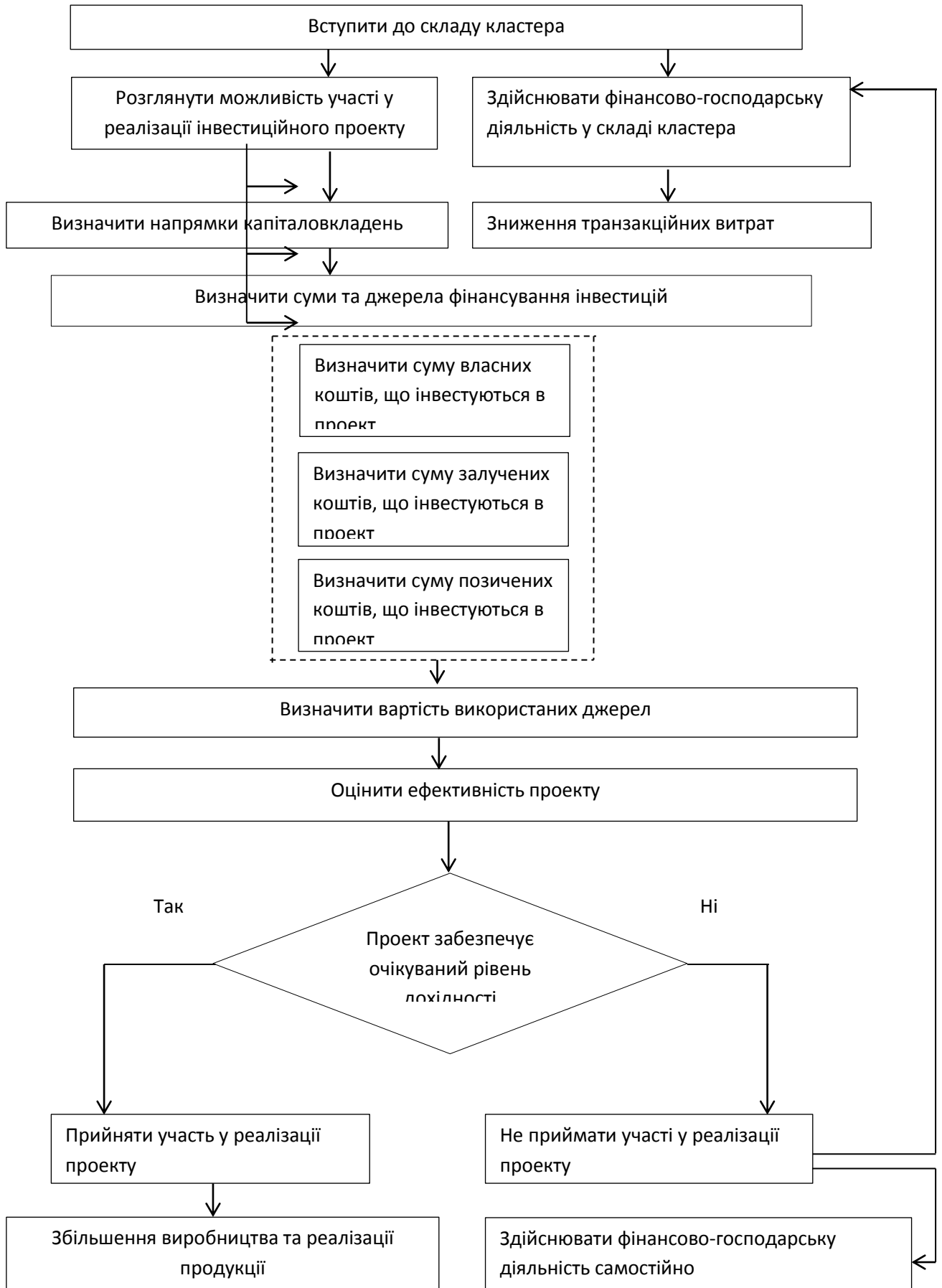


Рис. 2.3. Алгоритм прийняття рішення щодо участі в реалізації інвестиційного проекту

Як видно з рис. 2.3 суб'єкт господарювання має можливість прийняти участь у реалізації інвестиційного проекту, що стане для нього джерелом збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції, а разом з тим і збільшення прибутку. У разі, якщо суб'єкта господарювання не задовольнить рівень дохідності, що забезпечить інвестиційний проект, він може прийняти рішення не брати участі в його реалізації, а здійснювати фінансово-господарську діяльність у складі кластера чи самостійно.

Кластери є однією з найефективніших форм організації господарських процесів і регіонального розвитку.

Створення кластерів реалізується на основі кластерних ініціатив, тобто цілеспрямованих дій, з метою створення кластерів з безпосереднім виявленням та залученням потенційних учасників [49].

Аналіз існуючого досвіду реалізації інвестиційних проектів довів, що заходи щодо запровадження національних проектів здійснюються в Україні з різною інтенсивністю. Отже, завданням є формування оптимальної моделі інвестиційного кластера для фінансового забезпечення реалізації великих інвестиційних проектів.

Для вирішення поставленого завдання використано метод аналізу ієрархій. Цей метод дозволяє на базі кваліфікованих експертних оцінок попарного порівняння здійснити технологічне передбачення можливого і бажаного стану організаційної системи, що розглядається, та вибору найбільш ймовірного виду кластерного утворення [49].

Здійснена розробка ієрархічної моделі прогнозування створення логічно можливого інвестиційного кластера для фінансового забезпечення реалізації національного проекту (рис. 2.4.).

Для реалізації системної оцінки можливих сценаріїв формування інвестиційного кластера проведено анкетування групи експертів – представників фінансових установ та суб'єктів господарювання, відповіді яких представлені у матриці парних порівнянь (табл. 2.7.).

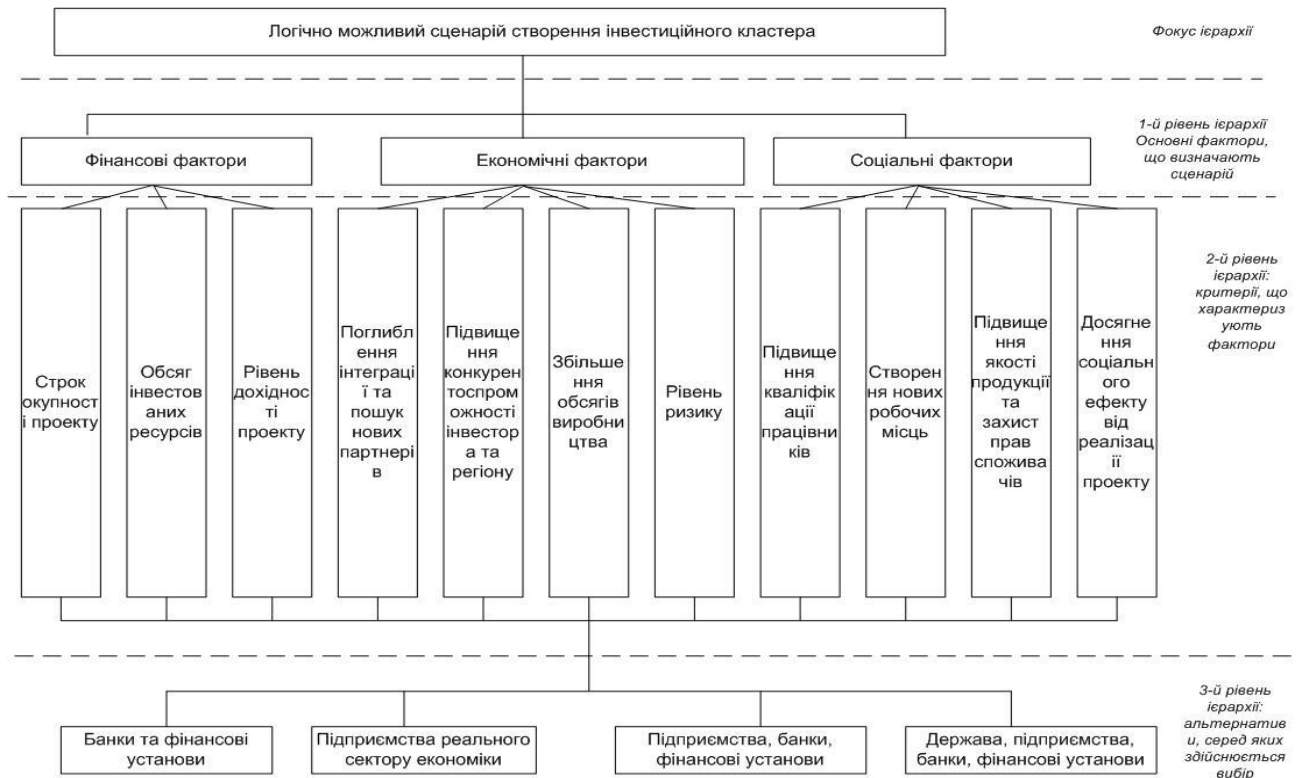


Рис. 2.4. Вибір логічно можливого сценарію створення інвестиційного кластера

Таблиця 2.7.

Вірогідність реалізації логічно можливого сценарію створення  
інвестиційного кластера

Альтернативний сценарій	Ймовірність реалізації сценарію, %
Держава, підприємства, банки, фінансові установи	44,7
Підприємства, банки, фінансові установи	39,5
Підприємства реального сектору економіки	10,3
Банки, фінансові установи	5,6

З табл. 2.7. видно, що найбільш вірогідною є реалізація сценарію «Держава, підприємства, банки, фінансові установи» і це не дивно, оскільки підприємства не можуть відволікати з обігу великі обсяги фінансових ресурсів і тому потребують участі банків та інших фінансових установ в інвестиційному процесі, а банки в свою чергу потребують гарантій повернення кредитів з боку держави. З одного боку держава може виступити гарантом по зобов'язаннях підприємств, а також інвестором в найбільш пріоритетні проекти. А з іншого

боку забезпеченням кредиту може бути майно підприємства, тому сценарій «Підприємства, банки, фінансові установи» також має досить високий рівень вірогідності реалізації.

Виходячи з результатів аналізу найбільш вірогідного сценарію створення інвестиційного кластера, проведено аналіз узгодженості основних інтересів учасників в процесі мобілізації інвестиційних ресурсів. Інтереси учасників інвестиційного кластера в процесі мобілізації інвестиційних ресурсів дещо відрізняються. Наприклад підприємства зацікавлені в залученні кредитів банків, оскільки не зацікавлені у відволіканні обігових коштів, проте бажали б здешевлення кредиту за рахунок державної компенсації відсотків. Фінансові установи зацікавлені у зниженні кредитного ризику і розраховують на державні гарантії. Держава, в свою чергу, зацікавлена в реалізації проекту з максимальною економією бюджетних коштів. Проте, інтереси інвесторів на подальших етапах інвестиційного процесу можуть співпадати (максимізація прибутку).

Для аналізу узгодженості інтересів застосовано наступну шкалу:

1 – інтереси і мета учасників цілком співпадають;

0,5 – має місце певний рівень узгодженості інтересів, проте наявні також деякі суперечності;

0 – інтереси учасників на даному етапі майже повністю протилежні.

Розрахунок узгодженості інтересів потенційних учасників інвестиційного кластера наведено в табл. 2.8.

Таблиця 2.8.

Рівень узгодженості інтересів потенційних учасників інвестиційного кластера

	Держав а	Підприємст ва реально- го сектору	Бан ки	Інвестиці йні компанії	Страхо ві ком- панії	Іноземн і інвес- тори
Держава	-	1	0,5	1	0	1
Підприємства реального сектору	1	-	0,5	0,5	0,5	0
Банки	0,5	0,5	-	0	0,5	0,5
Інвестиційні компанії	1	0,5	0	-	0	0,5
Страхові компанії	0	0,5	0,5	0	-	0,5
Іноземні інвестори	1	0	0,5	0,5	0,5	-
Сумарна оцінка узгодженості	4	2,5	2	2	1,5	2,5

інтересів						
-----------	--	--	--	--	--	--

З табл. 2.8. видно, що за рівнем узгодженості інтересів з іншими учасниками процесу мобілізації інвестиційних ресурсів лідируючу позицію займає держава, що пояснюється її призначенням як суб'єкта інвестиційного процесу, а саме – організація та забезпечення умов для узгодження інтересів в процесі мобілізації інвестиційних ресурсів з точки зору забезпечення певного рівня надійності та зменшення ризиків для інвесторів та полегшення доступу до кредитних ресурсів. Такі результати обумовлюють можливість визначення держави ядром інвестиційного кластера у реалізації національних інвестиційних проектів.

На другому місці з точки зору узгодженості інтересів потенційних учасників інвестиційного кластера знаходяться підприємства реального сектору економіки та іноземні інвестори. У випадку реалізації сценарію формування інвестиційного кластера за участю підприємств, банків та фінансових установ, саме підприємства реального сектору як вітчизняні, так і іноземні можуть виступати у якості ядра кластера.

Низькі показники узгодженості всіх фінансових установ пояснюються тим, що деякі з них задіяні лише на деяких етапах реалізації проекту, а не впродовж всього інвестиційного процесу, тому мають на меті забезпечення власного рівня прибутку від надання фінансової послуги, а не від результатів реалізації інвестиційного проекту.

Створення кластеру з інвесторів повинне базуватися, в першу чергу, на визначенні пріоритетних напрямків інвестування. При цьому слід відзначити, що ефективність функціонування кластеру буде досягатися за умови отримання вищого рівня доходності, ніж при відокремленому фінансуванні господарської діяльності.

Схильність економічного регіону до створення інвестиційного кластера також повинна відображатися у наявності спеціалізації регіону у галузі, в якій реалізується інвестиційний проект. Тобто, висока концентрація певної галузі в регіоні дозволяє мобілізувати достатній обсяг інвестиційних ресурсів серед суб'єктів господарювання, що розглядаються як потенційні учасники інвестиційного кластера. Створення інвестиційного кластеру повинне ґрунтуватися на високій спеціалізації потенційних учасників у сфері реалізації



проекту. Як показав аналіз перспективних галузей кластеризації [36] Харківська область найвищий рівень спеціалізації має у харчовій, легкій промисловості та машинобудуванні.

Одним з найголовніших завдань створення кластеру є визначення його ядра та учасників. Ядром кластеру може виступати як велика фінансова установа, лідер регіону у сфері інвестування, чи велике підприємство, що володіє великими інвестиційними можливостями. Виходячи з низького рівня інвестиційного кредитування банками, ядро інвестиційного кластера доцільно утворити державі, а підприємства реального сектору економіки, значення показників фінансової діяльності яких у найбільшій мірі відповідатимуть потребам фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту та фінансові установи, які володіють достатнім обсягом ресурсів стануть його учасниками (рис. 2.5).

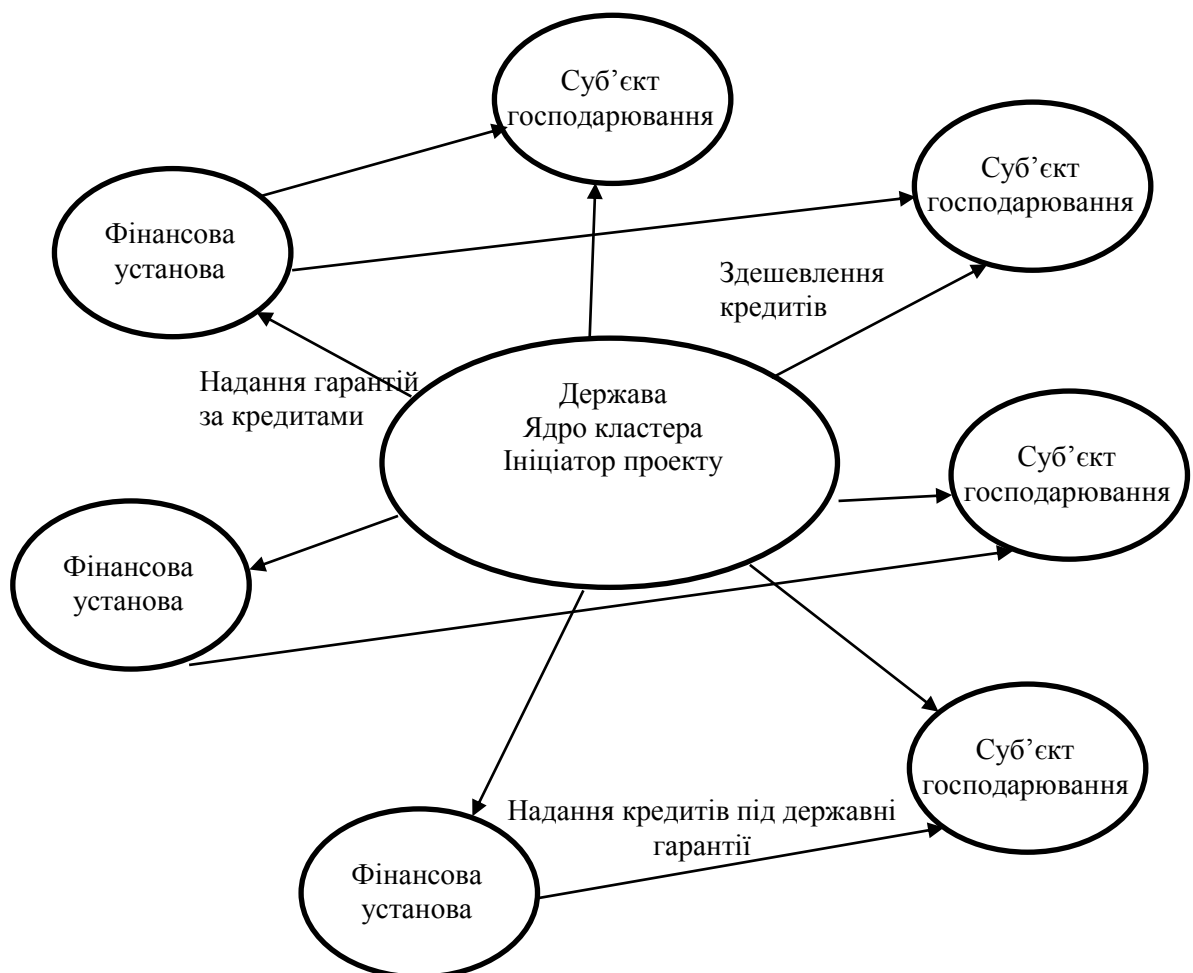


Рис. 2.5. Структура інвестиційного кластера

Як видно з рис. 2.5, Держава виступивши ініціатором проекту повинна стати ядром кластера. Основною метою участі Держави у реалізації

інвестиційного проекту є забезпечення його швидкої реалізації задля досягнення соціального та/чи економічного ефекту при цьому мінімізувавши бюджетні витрати на його реалізацію. У такому випадку Держава повинна підтримати підприємства реального сектору економіки, які володіють необхідними інвестиційними можливостями та надати їм компенсацію вартості залучення кредитних ресурсів, а також надати гарантії по кредитах задля спрощення та пришвидшення процедури одержання кредиту. Крім того Держава здійснює вплив на нормативно правове-регулювання інвестиційного процесу, в тому числі створюючи території пріоритетного розвитку та вільні економічні зони, а також надаючи податкові пільги.

Підприємства, у свою чергу, зацікавлені у зниженні податкового навантаження, підвищенні прибутку, підвищенні ефективності використання капіталу. Завдяки участі у реалізації інвестиційного проекту підприємства прагнуть отримувати вищу рентабельність власного капіталу та сукупних активів ніж під час здійснення основної діяльності, а також отримати кредитні ресурси на вигідних умовах, набути нових бізнес-партнерів та зміцнити свої конкурентні переваги.

Фінансові установи, у тому числі й банки прагнуть максимізувати прибуток при низькому рівні ризику, який забезпечує державні гарантії. При цьому фінансові установи мають можливість покращити свою ліквідність шляхом надання довгострокових кредитів.

Таким чином, співпраця Держави, підприємств та фінансових установ у межах кластера є взаємовигідною, знижує транзакційні витрати, підвищує ефективність використання фінансових ресурсів, поглиблює ділові зв'язки між учасниками кластера, підвищує конкурентоспроможність проекту та регіону, зберігаючи при цьому внутрішню конкуренцію та задоволення інтересів кожного з учасників.

### 3. ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ КРЕДИТНОЇ СПІЛКИ

Сучасні економічні перетворення вносять значні зміни в економіку країни, зокрема й у фінансову сферу. Будь-який суб'єкт господарювання наразі підпадає під дію цих змін. Саме тому здатність вчасно й адекватно реагувати на зовнішні подразники в ринковому середовищі (фінансова криза, політична нестабільність у державі, зміна тарифів на імпортно-експортні операції чи внесення поправок до податкового законодавства та ін.) є запорукою успішного функціонування суб'єктів господарювання, зокрема й на ринку фінансових послуг. Висока конкурентоздатність, платоспроможність, фінансова стійкість і прибутковість суб'єкта господарювання досягається за рахунок правильного ведення фінансів, що передбачає управління активами, витратами, інвестиціями, обіговими коштами, прибутком у коротко- та довгостроковому періодах, планування основних фінансово-економічних показників на поточний період і на перспективу. Єдність цих складників формує фінансову стратегію.

У той же час, у зв'язку з обмеженістю інвестиційних ресурсів, постає проблема вибору та обґрунтування оптимальних шляхів управління інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання. У той же час інвестиційна діяльність не може зводитися до задоволення поточних фінансових потреб, що визначаються необхідністю заміни зношених активів або їх приросту у зв'язку із змінами об'єму і структури господарської діяльності. Актуальним є прогностичне управління інвестиційною діяльністю на основі наукової методології передбачення її напрямів і форм, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства і умов зовнішнього динамічного середовища.

Питанням розробки та реалізації фінансової стратегії на підприємствах присвячено чимало публікацій як у вітчизняних, так і в зарубіжних літературних джерелах. Теоретико-методичні аспекти стратегічного фінансового управління досліджували такі вчені, як І. Ансофф, І.А. Бланк, Н. Горицкая, А. Гриньов, О. Ястремська, Л. Радова, А. Череп, М. Портер, В. Савчук та інші.

Формування інвестиційної стратегії детально розглянуто в наукових працях О. Й. Вівчара, С. Ф. Покропивного, О. О. Терещенко, І. Б. Скворцова, Н. І. Непогодіної, О. М. Гетьмана, І. Ансоффа, О. В. Вартанова та інші.

Віддаючи належне науковій та практичній значущості праць названих авторів, залишається актуальним обґрунтування та впровадження в практику діяльності суб'єктів господарювання фінансової та інвестиційної стратегій.

Слово «стратегія» походить від грецького *strategia* (стратос -військо, аго – веду), тобто за походженням це військовий термін. Там він означає військове мистецтво, що вивчає закономірності та характер війни, теоретичні основи планування, підготовки і проведення крупних військових операцій із задалегідь сформульованими стратегічними завданнями [67].

Таким чином, розглядаючи поняття «інвестиційна стратегія» і «фінансова стратегія», слід звернути увагу окремо на «стратегію» суб'єкта господарювання (табл. 3.1) і на «інвестиції» та «фінанси» відповідно.

Таблиця 3.1

## Трансформація поняття «стратегія»

№	Джерело	Рік	Визначення поняття «стратегія»
1	Ансофф І. [1]	1989	Стратегія – це набір правил для ухвалення рішень, якими суб'єкт господарювання керується у своїй діяльності
2	Віханський О. [13]	1998	Стратегія – цей довгостроковий якісно направлений напрям розвитку суб'єкта господарювання, що стосується сфери, засобів і форми його діяльності, системи взаємовідносин усередині суб'єкта господарювання, а також позиції організації у навколишньому середовищі, що приводять до його цілей
3	Зуб А. [33]	2002	Стратегія – узагальнююча модель дій, необхідних для досягнення поставлених довгострокових цілей, шляхом координації і розподілу ресурсів суб'єкта господарювання
4	Зайцев Л., Соколова М. [29]	2002	Стратегія – це комбінація запланованих дій і швидких рішень з адаптації суб'єкта господарювання до нової ситуації, до нових можливостей отримання конкурентних переваг і нових загроз послаблення його конкурентних позицій
5	Котлер, Армстронг, Сондерс, Вонг	2003	Стратегія – це системний підхід до рішення проблем розвитку і функціонування суб'єкта господарювання, що забезпечує збалансованість його діяльності
6	Василенко В., Ткаченко Т. [12]	2003	Стратегія є концепцією інтегрального підходу до діяльності суб'єкта господарювання, і є таким поєднанням його ресурсів і навичок, з одного боку, можливостей і ризиків, що надходять з зовнішнього середовища, з іншого, діючих в сьогоденні і майбутньому, при яких суб'єкт господарювання сподівається досягти своєї основної мети

7	Мельник Л. [43]	2004	Стратегія – довгострокові, найбільш принципові, важливі настанови, плани, наміри керівництва суб'єкта господарювання щодо виробництва, доходів і витрат, капіталовкладень, цін, соціального захисту
8	Портер М. [56]	2005	Стратегія являє собою створення унікальної і цінної позиції, за допомогою різноманітних дій
9	Томпсон А., Стрікленд А. [68]	2006	Стратегія – це план управління суб'єктом господарювання, спрямований на зміцнення її позицій, задоволення потреб і досягнення поставлених цілей
10	Мізюк Б. [45]	2007	Стратегія – це генеральний напрям діяльності суб'єкта господарювання, який повинен привести до поставленої мети
11	Буравлев О., Горчица Г., Саламатов В., Степановська І.	2008	Стратегія – це напрям і спосіб дії керівництва суб'єкта господарювання по досягненню поставлених цілей
12	Смирнова Н., Фоміна А. [66]	2008	Стратегія – це модель взаємодії усіх ресурсів, що дозволяє суб'єкту господарювання найліпшим чином виконати його місію і добитися стійких конкурентних переваг

На основі табл. 3.1 можна зробити висновок, що, як би не був сформульований результат реалізації стратегії, будь-яка стратегія суб'єкта господарювання орієнтована на досягнення його цілей, а отже – залучення інвестицій та отримання певного фінансового результату.

В ринкових умовах господарювання інвестиційна привабливість суб'єкта господарювання значною мірою залежить від їх чітко розробленого механізму формування інвестиційної стратегії.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект [30].

Таким чином, нами запропоновано під «інвестиційною стратегією суб'єкта господарювання» розуміти довгостроковий якісно направлений напрям розвитку суб'єкта господарювання, що включає вкладання всіх видів майнових та інтелектуальних цінностей у його діяльність, а також фінансове забезпечення інвестиційних проектів з метою отримання прибутків та досягнення поставлених цілей.

Одним із елементів стратегії суб'єкта господарювання є інвестиційна стратегія, що представляє собою систему довгострокових цілей його інвестиційної діяльності, які обумовлені загальними завданнями його розвитку

та інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення. Інвестиції – це всі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, та в результаті яких формується прибуток або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути: грошові засоби, цільові банківські вклади, паї, акції, та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди та інші матеріальні цінності); майнові права, що виходять з авторського праву та інші інтелектуальні цінності); сукупність технічних, технологічних та комерційних знань, що оформленні у вигляді технічної документації, навичок й виробничого досвіду, необхідного для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»); права на використання землею, водою, ресурсами, спорудами, обладнанням та ін. Для здійснення інвестиційної діяльності необхідно мати предмет інвестування, тобто певні активи, що відповідно до законодавства України можуть бути інвестовані [53].

Механізм розробки та формування інвестиційної стратегії є найважливішою складовою частиною загальної системи стратегічного вибору суб'єкта господарювання, основними елементами якого є місія, загальні стратегічні цілі розвитку, система функціональних стратегій в розрізі окремих видів діяльності, способи формування і розподілу ресурсів:

– розробка або формування механізму інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання, являє собою процес, що використовує аналітичні матеріали різних джерел та складається з декількох послідовних взаємопов'язаних етапів (складових):

– аналіз і оцінка зовнішнього й внутрішнього середовища суб'єкта господарювання;

– визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності;

– визначення інвестиційних потреб та інвестиційних можливостей суб'єкта господарювання;

– стратегічний аналіз і визначення стратегічних альтернатив;

– вибір інвестиційної стратегії;

– підготовка остаточного стратегічного плану інвестиційної діяльності;

– організація реалізації інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання;

– тактичне планування інвестиційними проектами;

- оперативне управління інвестиційними проектами, включаючи інвестиційний аналіз
- контроль та моніторинг.

Розглянемо кожен з етапів більш детально.

1. Аналіз і оцінка зовнішнього й внутрішнього середовища суб'єкта господарювання.

Це перший етап при створенні (формуванні) інвестиційної стратегії. На даному етапі, по-перше, відбувається визначення основних елементів зовнішнього середовища, виділення з них тих, які дійсно мають значення для інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання, проводиться збір інформації про стан і розвиток даних елементів. Кожний суб'єкта господарювання – це відкрита система, яка перебуває у постійній взаємодії із зовнішнім середовищем. Зовнішнє середовище – сукупність господарських суб'єктів, економічних, суспільних і природних умов, національних та міждержавних інституційних структур та інших зовнішніх щодо підприємства умов і чинників [17]. По-друге, аналізується й оцінюється внутрішнє середовище, тобто здійснюються збір і аналіз інформації про стан і розвиток внутрішніх систем. Результатом даного етапу є інформація про інвестиційний клімат держави, інвестиційної привабливості в регіонах і галузях економіки, у яких підприємство здійснює свою діяльність, а також інформація про рівень розвитку суб'єкта господарювання. На першому етапі висвітлюються початкові базові можливості та напрямки розвитку суб'єкта господарювання з урахуванням стратегічних інвестицій.

2. Визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Система стратегічних цілей інвестиційної діяльності покликана забезпечити вибір найбільш ефективних напрямків реального й фінансового інвестування, формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів, мінімізацію інвестиційного ризику суб'єкта господарювання. Стратегічні цілі інвестиційної діяльності являють собою бажані параметри, що дозволяють направляти й оцінювати інвестиційну діяльність в перспективі. На цьому етапі проводиться корегування стратегічних цілей суб'єкта господарювання й ретельний прогноз подальшого розвитку.

3. Визначення інвестиційних потреб та інвестиційних можливостей суб'єкта господарювання. На даному етапі визначаються, по-перше,

інвестиційні потреби суб'єкта господарювання. Інвестиційні потреби – це обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей. По-друге, оцінюються інвестиційні можливості. У процесі оцінки визначається, чи володіє суб'єкт господарювання достатнім внутрішнім потенціалом для того, щоб у сформованих умовах зовнішнього середовища досягти бажаних стратегічних інвестиційних цілей. Внутрішній потенціал оцінюється з позиції фінансових, виробничих, трудових, інформаційних та інших ресурсів.

4. Стратегічний аналіз і визначення стратегічних альтернатив. Цей наступний крок є важливим заходом для формування ефективної інвестиційної стратегії. Стратегічний аналіз припускає зіставлення інвестиційних потреб суб'єкта господарювання і його інвестиційних можливостей. Виявляються фактори, що обмежують можливості досягнення стратегічних цілей, і визначається розрив між бажаними показниками й можливостями суб'єкта господарювання. На підставі виявлених факторів формуються різні варіанти стратегічних альтернатив. Кожен з варіантів має економічне обґрунтування та показує ефективність, термін та складність досягнення стратегічних цілей. Крім того, на цьому етапі суб'єкт господарювання має можливість детального висвітлення своїх сильних та слабих сторін при тому чи іншому варіанту інвестиційної стратегії.

5. Вибір інвестиційної стратегії. На цьому етапі проводиться вибір однієї з альтернативних стратегій і здійснюється її пророблення. На даному етапі представляється важливим визначення напрямків інвестування – диверсифікованість або концентрація інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання. Диверсифікованість інвестиційної діяльності – це напрям інвестиційної діяльності підприємства націлений на розміщення інвестицій у різних регіонах або в різних галузях економіки з метою захисту інвестицій від неспецифічних регіональних і галузевих інвестиційних ризиків. Концентрація має на увазі зосередження інвестицій в одному регіоні або в одній галузі економіки.

6. Підготовка остаточного стратегічного плану інвестиційної діяльності. Підготовляється остаточний варіант стратегічного плану інвестиційної діяльності. Стратегічний план повинен містити в собі основні стратегічні напрями інвестиційної діяльності (насамперед, галузеву й регіональну спрямованість інвестиційної діяльності), форми інвестиційної діяльності і їхнє



співвідношення, а також джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства в перспективному періоді.

7. Організація реалізації інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання. Містить у собі вибір механізмів реалізації розробленої інвестиційної стратегії. Розроблена інвестиційна стратегія повинна відповідати ряду вимог. Насамперед, інвестиційна стратегія повинна бути погоджена із загальною стратегією розвитку суб'єкта господарювання. Крім того, інвестиційна стратегія повинна бути оптимізована з погляду потреб і можливостей суб'єкта господарювання, реалізована, ефективна. Взагалі, реалізація стратегії – це необхідність певних змін в організаційній структурі та організаційній культурі. Тому виникає необхідність створення спеціальних координаційних механізмів у доповнення до організаційної структури управління: проектні, міжпроектні, венчурні групи и та ін. [74].

8. Після проведення стратегічної розробки інвестиційної стратегії, суб'єкт господарювання починає розробку тактичної діяльності, спрямованої на досягнення визначених в стратегічній концепції інвестицій цілей та мети. Тобто, тактичне планування інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання, ґрунтується на розробленій інвестиційній стратегії.

Тактичне планування інвестиційної діяльності – це процес розробки конкретних поточних планів, які дозволяють визначити форми інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання й джерела її фінансування на майбутній період. Складання середньо- та короткострокових планів належить до тактичного планування діяльності підприємства. Тактичні плани відрізняються від стратегічних метою розробки, змістом, терміном, охопленням сфер впливу. Тактичні плани деталізують стратегічні, однак сфера їхньої спрямованості більш вузька [7]. Зазвичай, період тактичного планування становить 1 рік.

Система методів тактичного інвестиційного планування містить у собі такі основні методи:

1. Балансовий метод. Балансовий метод ґрунтується на взаємному пов'язуванні інвестиційних ресурсів, який розташовує або буде розташовувати суб'єкт господарювання, і потреб у них у рамках планового періоду. Якщо ресурсів порівняно з потребами недостатньо, то починається пошук їхніх додаткових джерел, що дозволяють покрити дефіцит. Балансовий метод реалізується шляхом складання інвестиційного балансу, що являє собою

двосторонню бюджетну таблицю, у лівій частині якої відображаються джерела інвестиційних ресурсів, а в правій частині – їхній розподіл. В основі цього балансу лежить рівняння, яке полягає в тому, що залишки ресурсів на початок періоду плюс їхнє надходження із внутрішніх і зовнішніх джерел повинні дорівнювати сумі витрат і залишку на кінець періоду.

2. Нормативний метод. Нормативний метод полягає в тому, що в основу планових завдань на певний період заставляються норми витрат ресурсів на одиницю продукції. В інвестиційному плануванні використовуються натуральні й вартісні норми. Найбільше поширення в інвестиційному плануванні одержав показник норми прибутку на вкладений капітал і його різновиди (норма прибутку на власний капітал, норма прибутку на акціонерний капітал, середня норма прибутку на середню величину капітальних вкладень).

3. Економіко-математичні методи. Для використання економіко-математичних моделей у плануванні необхідно економічний об'єкт або процес записати за допомогою математичних залежностей. В інвестиційному плануванні найбільше застосування знайшли такі економіко-математичні методи: теорії ймовірності й математичної статистики; математичного програмування; імітування; оцінки й перегляду планів.

Використання економічно-математичних методів дає можливість створити такий аналог досліджуваних об'єктів, у якому відбиті всі їхні найважливіші властивості й опущені малозначні другорядні риси.

Фінанси (від середньовічно-латинського *financia* – наявність, дохід) – економічна категорія, що відображає економічні відносини в процесі створення і розподілу фондів грошових коштів. Таким чином, запропоновано визначення «фінансової стратегії суб'єкта господарювання» – це план управління суб'єктом господарювання, спрямований на зміцнення його економічних відносини з учасниками бізнес-процесів з метою створення і розподілу фондів грошових коштів і досягнення поставлених цілей.

Таким чином, для формування фінансової та інвестиційної стратегії суб'єктів господарювання на ринку фінансових послуг пропонується застосовувати моделі розрахунку інтегрального показника боржника, визначеного на підставі його річної фінансової звітності щодо структури доходів за останній звітний період.

Модель розрахунку інтегрального показника боржника – юридичної особи, що належить до малого підприємства, яке складає фінансову звітність відповідно до Положень (стандартів) бухгалтерського обліку, затверджених наказом Міністерства фінансів України від 31.03.99 № 87, зареєстрованих у Міністерстві юстиції України 21.06.99 за № 391/3684 (зі змінами).

Модель розрахунку інтегрального показника боржника – юридичної особи визначається не рідше ніж один раз на рік, виходячи з максимального значення питомої ваги доходу від певного виду діяльності (у процентах) у загальному обсязі чистого доходу (виручки), отриманого від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Для дослідження було обрано фінансові компанії і кредитні спілки України. Таким чином, розрахунок було здійснено за моделями, представленими в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Моделі розрахунку інтегрального показника боржника-юридичної особи

№ з/п	Групи видів економічної діяльності	Моделі
1	Фінансова та страхова діяльність (крім банків): секція К (розділи 64-66) для малих підприємств	$Z=0,02 \times MK1 + 1,7 \times MK3 + 0,001 \times MK4 + 0,001 \times MK5 + 0,15 \times MK6 + 3,1 \times MK8 + 0,02 \times MK9 - 0,4$
2	Фінансова та страхова діяльність (крім банків): секція К (розділи 64-66) для великих та середніх підприємств	$Z=0,025 \times K1 + 2,7 \times K3 + 0,005 \times K4 + 0,13 \times K7 + 2,4 \times K8 - 0,93$

Фінансові коефіцієнти визначаються згідно з табл. 3 на підставі даних фінансової звітності за останній звітний період та даних звітності останнього звітного року: для боржника – великого або середнього підприємства – за формою № 1 “Баланс” (ф. 1), формою № 2 “Звіт про фінансові результати” (ф. 2); для боржника – малого підприємства – за формою № 1-м або № 1-мс “Баланс” (ф. 1-м або 1-мс), формою № 2-м або № 2-мс “Звіт про фінансові результати” (ф. 2-м або 2-мс). В таблиці представлено тільки показники, що стосуються використовуваних моделей (табл. 2). Надалі всі розрахунки будуть здійснюватися за цими показниками.

Клас боржника – юридичної особи визначається залежно від значення інтегрального показника з урахуванням величини підприємства (велике, середнє або мале) згідно з табл. 4.

Станом на 31.12.2013 р. в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 377 фінансових компаній, що на 65 установ (або на 17,2%) більше порівняно з відповідною датою 2012 року (станом на 31.12.2012 р. – 312 фінансових компаній) згідно [54].

Кредитна спілка – неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їхніми об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки [48].

Аналіз основних показників діяльності фінансових компаній та кредитних спілок за 2009-2013 рр. представлено в табл. 5-14. Для дослідження було обрано 10 фінансових компаній України: «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «БРЕДЕКС ФІНАНС» (м. Одеса), «БОРИСПІЛЬ КАПІТЕЛЬ» (м. Київ), «ІНВЕСТИЦІЙНО-БУДІВЕЛЬНИЙ ТРАСТ» (м. Донецьк), «СІГНІФЕР ОНЛАЙН» (м. Дніпропетровськ), «ГАРАЗД ФІНАНСИ» (м. Івано-Франківськ), «ДИНЕРО-КАПІТАЛ» (м. Харків), «БК ПАРУС» (м. Київ), «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «ІНТЕР ІНВЕСТ» (м. Київ), «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «ТАЛІНОФФ» (м. Одеса), «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «ГРОНА» (м. Одеса) та 10 кредитних спілок України: Кредитна спілка «Вінничанка» (м. Вінниця), Кредитна спілка «Берегиня» (Волинська обл.), Кредитна спілка «Добробут» (м. Житомир), Кредитна спілка «Нарцис» (Закарпатська обл.), Кредитна спілка «Благо» (Запорізька обл.), КОКС «Провесінь» (Кіровоградська обл.), Кредитна спілка «Львів» (Львівська обл.), Кредитна спілка «Злагода» (Миколаївська обл.), Кредитна спілка «Харківське обласне кредитне товариство» (Харківська обл.), Херсонська обласна кредитна спілка «Єдність» (Херсонська обл.).

Аналіз основних показників зазначених суб'єктів господарювання дозволив виявити наступне. В останні роки (без урахування останніх подій) в Україні спостерігалась значна динаміка зростання вартості активів небанківських фінансових установ. Аналіз даних засвідчує динамічне зростання вартості активів небанківських фінансових установ, сумарна частка яких підвищилася більше ніж удвічі. У період з 2009 по 2013 рр. активним розвитком

відзначилися кредитні спілки. Їх активи збільшилися на 720%. Результат у 0,68% від ВВП у кінці 2013 р. забезпечив їм третє місце серед небанківських фінансових установ. Активне збільшення кількості кредитних спілок (825) та їх членів (понад 2,6 млн. осіб) у період з 2009 по 2011 роки сприяло зростанню популярності кредитних спілок серед населення. Саме тому в структурі кредитного портфеля понад 48% займають споживчі кредити. Розмір активів небанківських фінансових установ на кінець 2012 р. у порівнянні до 2011 р. збільшився на 14,3% і склав 79,9 млрд. грн. З них фінансових компаній (22%) та активи кредитних спілок (у сукупності 14,8%). Найбільші темпи приросту активів спостерігаються у фінансових компаніях (+70%).

У 2013 році на окремих ринках небанківських фінансових послуг мало місце значне зростання обсягів наданих послуг – від 33,1% до 46,6% збільшились обсяги кредитування іншими кредитними спілками, що свідчить про відсутність доступу споживачів фінансових послуг до кредитних ресурсів та зниження платоспроможності населення, в результаті чого споживачі вимушені користуватися дрібними та короткостроковими кредитами.

За результатами звітнього періоду, як і раніше, більшість кредитних спілок (324) об'єднувала відносно невелику кількість членів – до 1000 осіб. При цьому, достатньо велика кількість кредитних спілок (187) об'єднує від 1000 до 10 000 членів, що ускладнює проведення загальних зборів, які є вищим органом управління кредитних спілок, та прийняття своєчасних управлінських рішень. Станом на 31.12.13 р. кількість членів кредитних спілок становила 1 062,4 тис. осіб, з яких 249,3 тис. осіб, або 23,5 % – члени кредитних спілок, які мають діючі кредитні договори, та 48 тис. осіб (4,5 %) – члени спілок, які мають внески (або вклади) на депозитних рахунках [26]. Загальний обсяг активів кредитних спілок станом на 31.12.13 р. становив 2 386,5 млн. грн. і порівняно з аналогічним періодом 2012 року зменшився на 30,5% (станом на 31.12.12 р. становив 3 432,2 млн. грн.).

Розмір активів кредитних спілок на кінець 2013 року становить 56,6% рівня 2009 року, 69,5% рівня 2010 року.

Це пояснюється насамперед тим, що саме кредитні спілки, порівняно з іншими небанківськими фінансовими установами, виявилися найбільш вразливими до проявів фінансової кризи та найменш спроможними щодо її якнайшвидшого подолання.

Загальний обсяг капіталу кредитних спілок станом на 31.12.12 р. становив 942,9 млн. грн. і порівняно з аналогічним періодом минулого року зменшився на 15,6% (станом на 31.12.11 р. становив 1 117,3 млн. грн.). Найбільшу питому вагу в його структурі (62,4%) становив пайовий капітал у розмірі 588,1 млн. грн. (станом на 31.12.10 р. пайовий капітал кредитних спілок становив 916,8 млн. грн.).

У цілому, загальна сума заборгованості 249,3 тис. членів кредитних спілок, які мали діючі станом на 31.12.13 р. кредитні договори, становила 2 237,4 млн. грн., тобто в середньому кожен член-позичальник кредитної спілки на кінець періоду мав 9 тис. грн. боргу за кредитом (станом на 31.12.12 р. – 9,8 тис. грн.).

Враховуючи загальне зменшення кількості членів кредитних спілок за 2009-2013 рр. з 2190,3 до 1062,4 тис. осіб, в тому числі кількості позичальників з 423,6 тис. осіб до 249,3 тис. осіб, спостерігається зменшення обсягів наданих кредитів. Разом з цим, протягом 2013 року членам кредитних спілок було видано на 8,6% більше, ніж протягом 2012 року.

Станом на 31.12.13 р. в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 251 фінансову компанію [26].

Загалом, станом на 31.12.13 р. фінансовими компаніями – управителями залучено для фінансування об'єктів будівництва 8 088,2 млн. грн., що свідчить про збільшення обсягів залучення коштів від довіритель ФФБ на 7,8% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року (станом на 31.12.12 р. фінансовими компаніями – управителями залучено коштів для фінансування об'єктів будівництва 7 510,1 млн. грн.). Кількість довіритель ФФБ станом на 31.12.13 р. становить 12 790 фізичних та юридичних осіб, що свідчить про їх збільшення порівняно з минулими роками, як наслідок підвищення рівня довіри до зазначених установ.

Таким чином, враховуючи інвестиційні можливості небанківських фінансових установ у забезпеченні як реального, так і банківського секторів у фінансових ресурсах, вважаємо, що вони потенційно можуть впливати на економічне зростання в країні. Однак для ефективності цього впливу необхідне формування фінансової та інвестиційної стратегії суб'єктів господарювання на ринку фінансових послуг.

Обрані нами фінансові компанії і кредитні спілки належать, згідно Господарському Кодексу України (ч. 3 ст. 55) [19] до малих підприємств. Таким

чином, для розрахунку було обрано модель, що стується малих підприємств (табл. 3.2).

Розподіл за інтегральним показником фінансового стану боржника – фінансових компаній і кредитних спілок за 2009 – 2013 рр. представлено в додатку В.

Отримані вихідні (кінцеві) дані (додаток В) були інтерпретовані у геометричному вигляді (додаток Г, Д), які наочно демонструють розподіл у часі (на часовій осі у межах 2009-2013 рр.) кількості досліджених фінансових компаній і кредитних спілок. Наведений розподіл демонструє належну тенденцію за визначеними рівнями інтегрального показника, з якої наочно представлена тенденція зниження означеної кількості фінансових компаній і кредитних спілок у часі з наближенням їх до верхньої межі (1,2) за визначеним рівнем. Загальне відхилення від середнього рівня у позитивну сторону свідчить про відповідні позитивних зміни їх рівня за інтегральним показником фінансового стану боржника.

#### 4. ВИКОРИСТАННЯ КОРОТКОСТРОКОВОГО КРЕДИТУВАННЯ ПРИ ФОРМУВАННІ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

В умовах ринкових відносин, самостійності підприємства, відповідальності за результати своєї діяльності виникає об'єктивна необхідність визначення тенденцій фінансового стану, орієнтації у фінансових можливостях і перспективах, оцінці фінансового стану інших суб'єктів господарювання. Вирішити ці питання допомагає фінансова стратегія підприємства [4].

Вона посідає одне з центральних місць у системі стратегічного планування підприємства, а необхідність та актуальність її розробки визначаються абсолютною необхідністю пристосування та гнучкого реагування підприємства на вплив зовнішнього середовища, з огляду на внутрішній потенціал його розвитку та результативність ведення бізнесу.

Фінансова стратегія як одна з функціональних стратегій визначає генеральний напрямок фінансового розвитку та стосується найважливіших аспектів фінансової діяльності підприємства: формування та використання прибутку, рішень щодо структури капіталу та виплаті дивідендів, вибору форм і способів інвестування, оптимізації податкових виплат [5].

Формування фінансової стратегії є доволі важким і трудомістким процесом, оскільки потребує значних витрат часу, праці та виконання комплексних розрахунків. Важливим у здійсненні цього процесу є врахування таких чинників:

- орієнтації фінансової стратегії на загальну стратегію розвитку підприємства на ринку;
- рівня законодавчого та нормативно-правового регулювання підприємницької діяльності;
- економічної й політичної ситуації в країні;
- типу ринкової позиції підприємства, оскільки вибір фінансової стратегії залежить від маркетингової політики суб'єкта господарювання, зокрема від



того, на яку цільову аудиторію спрямоване виробництво продукції, яку частку і тип ринку (вітчизняний чи міжнародний) планує зайняти підприємство;

- ресурсного забезпечення підприємства, так як на формування фінансової стратегії впливає кількість і якість ресурсів, зокрема чисельність та кваліфікація працівників, наявність основних засобів, забезпеченість власними коштами, можливість залучення позикових коштів та інвестицій, інноваційний потенціал;

- галузевої належності суб'єкта господарювання, оскільки галузь економіки, до якої належить підприємство, окреслює напрям формування його фінансової стратегії, а сільське господарство, як відомо, має безліч особливостей порівняно з іншими галузями національної економіки;

- фінансового стану та конкурентних переваг існуючих і потенційних підприємств-конкурентів, надійності постачальників та покупців;

- рівня ризику фінансової діяльності, що викликається інфляційними коливаннями, різкими стрибками курсу валют, ризиками неплатежів, ймовірністю настання фінансової кризи тощо;

- кон'юнктури товарного і фінансового ринків та її зміни.

Головною метою фінансової стратегії підприємства є максимізація його ринкової вартості та підвищення ефективності діяльності. Вона досягається шляхом конкретизації цілей з урахуванням завдань та особливостей майбутнього фінансового розвитку підприємства. Система стратегічних фінансових цілей повинна забезпечувати формування достатнього обсягу власних фінансових ресурсів і високу рентабельність використання власного капіталу; оптимізацію структури активів й оборотного капіталу; встановлення прийняттого рівня фінансових ризиків у процесі здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства у довгостроковій перспективі.

Формування фінансової стратегії передбачає послідовність певних етапів. По-перше, воно неможливе без збору інформації про ринкове середовище функціонування підприємства (конкурентів, постачальників, клієнтів, посередників, державні органи та служби, банківські установи) та її детального аналізу. На цьому етапі фінансові менеджери повинні застосовувати відповідний фінансовий інструментарій: мікроекономічне фінансове планування, прогнозування, стратегічний і фінансовий аналіз (зокрема SWOT-аналіз, що

охоплює аналіз слабких і сильних сторін підприємства, ризиків і додаткових можливостей), статистичні методи та економіко-математичне моделювання.

Після виконання аналітичної роботи, здійснення відповідних розрахунків, обговорення альтернативних варіантів розвитку подій приймається управлінське рішення щодо вибору фінансової стратегії, яку надалі деталізують за напрямками фінансової політики й реалізують згідно з планом [3].

Оскільки фінансову стратегію розробляють на тривалий термін (переважно, до 3 років), то її найважливішим завданням є визначення обсягів, джерел та форм залучення фінансових ресурсів для здійснення господарської діяльності підприємства. Джерела фінансових ресурсів можуть бути внутрішніми (власний потенціал підприємства) та зовнішніми. Отримати фінансові ресурси із зовнішніх джерел можна за рахунок банківських позик, комерційних (товарних) кредитів, коштів, інвестованих у підприємство зовнішніми інвесторами, бюджетних дотацій та трансфертів, безповоротної фінансової допомоги тощо. Вибираючи ту чи іншу форму залучення фінансових ресурсів, потрібно враховувати вартість позикових коштів та особливості діяльності суб'єкта господарювання: рівень налагодженості логістичних зв'язків, організацію постачання та збуту, тривалість виробничого циклу, структуру кредиторської та дебіторської заборгованості, середній обсяг виручки від реалізації та собівартості продукції, розмір власного капіталу тощо. Іноді "молодим" підприємствам доцільніше здійснювати виробничо-господарську діяльність за рахунок залучення позикового капіталу, ніж нарощувати власний, використовуючи ефект фінансового важеля.

Забезпечення достатніми обсягами фінансових ресурсів є однією з найважливіших умов досягнення цілей та завдань, передбачених фінансовою стратегією підприємства. Конкретні шляхи досягнення відповідних цілей визначає фінансова політика, яка охоплює політику управління структурою капіталу, цінову політику, податкову політику, політику управління доходами, політику управління витратами, політику управління формуванням і використанням прибутку, дивідендну політику, інвестиційну політику тощо.

Як зазначено в [11] підприємство може створювати певну маржу безпеки за рахунок збільшення своїх ліквідних активів, що призведе до зниження ризику грошового дефіциту шляхом або збільшення строку виконання платежів

за власними борговими зобов'язаннями, або збільшуючи обсяги коротко строкових оборотних активів.

Рішення про вибір необхідної маржі безпеки приймається з огляду на існуючі підходи до ризику та рентабельності, а також з урахуванням принципового ставлення керівництва до функціонування підприємства в умовах ризику. Кожен з варіантів (збільшення ліквідності, строків платежів за кредиторською заборгованістю або їх сполученням) тою чи іншою мірою негативно вплине на рентабельність підприємства. За умов певної толерантності до ризику керівництво визначає, яке з рішень призведе до менших витрат, та реалізує його. Інший підхід полягає в пошуку рішень з найменшими витратами при різних обумовлених рівнях ризику, і подальшому виборі рівня ризику, спираючись на прийнятних витратах, пов'язаних з забезпеченням маржі безпеки.

Однак якщо підприємство має можливість отримати фінансування в необхідний йому момент, то ситуація аналізується з інших позицій. Чим вища впевненість підприємства в отриманні фінансування за першою вимогою, тим менша необхідність в забезпеченні маржі безпеки за допомогою управління строками сплати по зобов'язанням або обсягами оборотних активів. Підприємство порівнює свої витрати на досягнення таких домовленостей про фінансування зі своїми витратами на реалізацію інших рішень, а також порівнює обсяги фінансування, які можливо отримати, з огляду на розмір потрібної маржі безпеки [11].

Таким чином, наявність у позичальника можливості оперативного фінансування оборотних коштів позитивно впливає на його рентабельність та знижує ризики ліквідності. Вітчизняна практика такого банківського кредитування поєднує кілька видів фінансування оборотних коштів клієнта, включаючи пряме надання кредитних коштів (здебільшого короткострокових), операції репо, комплекс операцій з векселями. Однак найбільш розповсюдженим залишається пряме банківське кредитування, яке в цьому випадку можливе з застосуванням трьох основних видів – відновлювальна кредитна лінія, овердрафт, факторинг.

Незважаючи на одне цільове призначення, використання вказаних продуктів має суттєві відмінності [37]. В таблиці 4.1. подано порівняння таких продуктів в розрізі цільового використання, оперативності кредитування,

обсягів фінансування, що отримується клієнтом.

Порівняння, наведене в таблиці, демонструє сегментацію кожного виду кредитування задля задоволення окремих потреб клієнта.

Овердрафт серед інших видів фінансування оборотного капіталу має досить певне призначення – є інструментом підтримання короткострокової ліквідності клієнта, яким останній може скористатися для виконання своїх зобов'язань перед контрагентами за умов тимчасової відсутності надходжень на поточний рахунок.

Таблиця 4.1.

Порівняння основних характеристик короткострокового кредитування обігових коштів клієнта

	Відновлювальна кредитна лінія	Овердрафт	Факторинг
Призначення в рамках поповнення обігових коштів	Збільшення обсягу оборотних коштів	Фінансування касових розривів та вирівнювання платіжного календарю	Конвертація дебіторської заборгованості в грошові кошти
Порядок надання кредитного траншу	За заявою клієнта. Можливе укладання додаткової угоди про надання траншу	Застосування платіжного інструменту (наданням до виконання платіжного доручення)	Наданням до банку накладних та інших обмовлених документів. Можливе укладання додаткової угоди про надання траншу
Порівняльна оперативність надання траншу	Помірна	Значна	Низька
Розмір фінансування	В обсягах, що перевищують середньомісячні грошові надходження	Частина обсягу середньомісячних грошових надходжень	В обсягах наявної дебіторської заборгованості
Ступінь збільшення обсягу обігових коштів	Значна	Незначна	Перетворення дебіторської заборгованості в грошові кошти
Складність залучення в разі наявного кредитного портфелю позичальника	Значна. Потребує ретельної оцінки кредитоспроможності та кредитного навантаження, забезпеченості заставою	Незначна. Після скороченої оцінки кредитоспроможності та кредитного навантаження	Помірна. Можливе додатково до наявного кредитного портфелю, не потребує застави

Тобто овердрафт оптимізує платіжний календар позичальника в межах від одного операційного дня до одного календарного місяця. Таке призначення обумовлює короткі терміни траншів в рамках ліміту овердрафту (до 30 днів), і таким чином сприяє, по-перше, зниженню кредитного ризику банку, по-друге, підтриманню сталого грошового потоку на рахунок позичальника. Крім того, дві вищевказані задачі також вирішуються тим, що сума ліміту овердрафту прямо пов'язана з сумою поточних надходжень на рахунки клієнта протягом календарного періоду часу.

Перевагами овердрафтного кредитування є оперативність надання фінансування в разі наявності потреби клієнта, спрощена процедура оцінки кредитоспроможності, можливість бланкового кредитування, певне лояльне ставлення банку при встановленні такого ліміту за наявності кредитного портфелю. Обмеженнями такого виду фінансування є необхідність підтримання сталих грошових надходжень на поточний рахунок та незначний обсяг фінансування.

Базою фінансування за факторингом є фінансові відносини, що виникають між контрагентами в процесі реалізації товарів і послуг на умовах комерційного кредиту. Банк фінансує дебіторську заборгованість клієнта, що виникає за поставленими товарами на підставі наданих клієнтом накладних та укладеного контракту на поставку продукції, тобто основою для використання факторингу є з одного боку комерційний кредит (продаж товарів із відстрочкою платежу), а з іншого – умова негайної сплати розрахункових документів постачальника. Це означає, що факторингова компанія або банк кредитує свого клієнта до моменту отримання платежу від боржника. Доцільність використання факторингу обумовлена потребою у зменшенні дебіторської заборгованості; прискоренні обігу коштів у розрахунках; зниженні рівня неплатежів; фінансуванні розвитку виробництва [6].

Головною економічною перевагою застосування факторингу є швидке перетворення дебіторської заборгованості у грошові кошти. Важливою характеристикою послуги є також її комплексний характер, оскільки, крім кредитування поставок продукції, факторинг передбачає наявність елементів фінансового, бухгалтерського, інформаційного, збутового, страхового, юридичного та іншого обслуговування постачальника фактором [6].

Також факторинг зручний тим, що може надаватись клієнтам, які мають значний кредитний портфель та кредитне навантаження. При цьому факторингове фінансування надається без застави під право вимоги грошових коштів за поставлену продукцію в значних обсягах, які дозволяють конвертувати наявну дебіторську заборгованість в грошові кошти. Прийняття рішення банком потребує оцінки кредитоспроможності, але зазвичай не вимагає застави та більш лояльне за рахунок того, що джерела погашення заборгованості мають визначений та адресний характер – оплату за певний поставлений товар.

Обмеженнями факторингового фінансування є визначений перелік та строки заборгованостей, що фінансуються, наявність певної процедури та документообігу задля отримання траншей, а відповідно і подовжені строки отримання траншів, необхідність ретельної оцінки кредитоспроможності клієнта, участь, інформованість та згода дебітора на участь в такій операції, обмеженість фінансування обсягами поставленої продукції.

Фінансування за допомогою відновлювальної кредитної лінії є досить традиційним видом короткострокового кредитування та направлене на збільшення обсягу оборотних коштів клієнта. Як правило, клієнт потребує кредитування під певний проект, в даному випадку, який передбачає або зміну фінансової політики (більш лояльних умов продажу або закупівель) задля збільшення продажів та зменшення витрат, або для прямого збільшення обсягу продажів. Банком виконується ретельне вивчення кредитоспроможності позичальника, обґрунтованості його розрахунків щодо обсягу потрібного фінансування, визначається структура застави та порядок надання та погашення кредитних траншів, вибудовується фінансова модель та прогноз руху грошових коштів.

Таблиця 4.2.

## Матриця вибору видів короткострокового кредитування

Критерій	Поновлювальна кредитна лінія	Факторинг	Овердрафт
Оперативність залучення траншу для скорочення маржі безпеки	Можливе	Ні	Так
Значне збільшення обсягів оборотних активів	Так	Можливе	Ні
Наявність значних обмежень щодо умов кредитування	Ні	Так	Так

Складність отримання продукту за наявності кредитного навантаження	Так	Можливе	Ні
--	-----	---------	----

Перевагами такого виду фінансування є значний обсяг фінансових ресурсів, що може бути залучено підприємством на значний термін, відсутність жорсткої прив'язки до сегментів господарювання та строків кредитування (індивідуальний підхід). Обмеженнями виступають необхідність наявності забезпечення виконання позичальником своїх зобов'язань перед банком, жорсткий підхід щодо обмежень в отриманні нових кредитів, повна оцінка кредитоспроможності позичальника, наявність процедури отримання кредитних траншів.

Отже, вибір виду короткострокового кредитування залежно від завдань, які вирішуються забезпеченням достатніми обсягами фінансових ресурсів, можна звести до наступної матриці (табл. 4.2.).

Кожен суб'єкт господарювання має свої особливості, тому визначення підходу до вибору фінансової політики чи фінансової стратегії є індивідуальним завданням, приймаючи до уваги ті чи інші переваги короткострокового фінансування, що надається на ринку фінансових послуг. Тобто позичальник самостійно визначає чинники, які і яким чином впливатимуть на його діяльність, і, з урахуванням своїх можливостей доступу до фінансування, формує таку фінансову стратегію, яка б мінімізувала ризики і сприяла збільшенню його прибутковості, підвищенню конкурентоспроможності та фінансової стійкості на ринку.

## 5. ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ПРОЦЕДУРИ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ НА ПРАКТИЦІ

Виходячи з норм ст. 14 Закону України «Про ціни і ціноутворення» від 21 червня 2012 року № 5007-VI при проведенні експортних (імпортних) операцій у розрахунках з іноземними суб'єктами господарювання застосовуються контрактні (зовнішньоторговельні) ціни, що формуються відповідно до цін і умов світового ринку [63]. Цією ж статтею передбачено адміністративно-господарські санкції за порушення вимог до формування, встановлення та використання регульованих цін.

Відповідно до нововведень під трансфертним ціноутворенням розуміється система визначення звичайної ціни товарів та/або результатів робіт (послуг) в операціях, визнаних відповідно до статті 39 Податкового кодексу України (далі – ПКУ) контрольованими [55]. Податковий контроль за трансфертним ціноутворенням передбачає коригування податкових зобов'язань платника податків до рівня податкових зобов'язань, розрахованих за умови відповідності комерційних та/або фінансових умов контрольованої операції комерційним та/або фінансовим умовам, які мали місце під час здійснення зіставних операцій, передбачених цією статтею, сторони яких не є пов'язаними особами.

Згідно ст. 39 ПКУ від 03.09.2014 року про трансферне ціноутворення (далі – ТЦО) регулювання ціноутворення здійснюється на рівні загальнодержавних податків – податку на прибуток підприємств та податку на додану вартість [55]. У свою чергу, регулювання ТЦО здійснюється Центральними виконавчими органами з питань митної та податкової політики (в загальному випадку, Державною фіскальною службою).

На основі трансфертної ціни здійснюються операції між пов'язаними сторонами, відносини між якими розглядаються як звичайна комерційна діяльність. Операція між пов'язаними сторонами - це передача ресурсів, послуг або зобов'язань між пов'язаними сторонами, незалежно від того, є передача оплатною або безоплатною. Згідно МСБО (IAS) 31 «Частки у спільних підприємствах» (Financial Reporting of Interests in Joint Ventures) спільна діяльність може здійснюватися в таких формах:



- спільно контрольовані операції
- спільно контрольовані активи
- спільно контрольовані організації

У загальному випадку до пов'язаних сторін відносяться юридичні та фізичні особи, здатні контролювати або спільно контролювати підприємство або чинити значний вплив на його діяльність. До пов'язаних осіб можуть відноситися фізичні особи, які володіють більше ніж 20 % статутного капіталу, що звітує, а також представники ради директорів і/або власники істотної частини акцій компанії – від 20% до 50%. Стандарти розкриття інформації про пов'язані сторони детально розглядається в МСБО 24 «Розкриття інформації про зв'язані особи», відповідно до яких пов'язані особи беруть участь у відносинах з ціноутворення на основі контрольованої ціни. Основними методами її визначення є:

- порівняльної неконтрольованої ціни (аналогів продажу)
- ціни перепродажу
- «витрати плюс»
- чистого прибутку
- розподілення прибутку (ґрунтується на визначенні сукупного прибутку шляхом вирахування розрахованого прибутку контрольованої операції)

Використання кожного методу визначення контрольованої ціни здійснюється з метою розрахунку суми податку на прибуток підприємств і подальшого наповнення державного бюджету.

Розрахунок контрольованої ціни відбувається з метою подальшого здійснення контрольованої операції. Відповідно до ст. 39 ПКУ контрольованими операціями є господарські операції з придбання (продажу) товарів (робіт, послуг), що здійснюються платниками податків з пов'язаними особами-резидентами, які задекларували від'ємне значення об'єкта оподаткування з податку на прибуток за попередній податковий (звітний) рік [55].

Експерти провідної аудиторської та консалтингової компанії Deloitte вважають, що встановлений ліміт у 50 мільйонів гривень уточнює чи будуть операції між двома компаніями вважатися контрольованими. Це питання є найбільш актуальним для представників малого та середнього бізнесу. Наразі в

законодавство внесене уточнення, за яким враховуватися будуть лише операції з придбання та продажу товарів та послуг. До того ж, зі інформацією податкових органів замість штрафу в 5% від суми контрольованих операцій, відповідальність за неподання звітності на 03.09.2014 становить 100 мінімальних заробітних плат.

Відповідно до Наказу Міністерства доходів і зборів України від 22.11.2013 р. № 699 у Звіті контрольовані операції відображаються за датою переходу прав власності на товари або датою складення акта або іншого документа, оформленого відповідно до вимог чинного законодавства, який підтверджує виконання робіт або надання послуг [69].

Подання Звіту із запізненням прирівнюється до неподання Звіту і тягне за собою штрафні санкції, передбачені ст. 120 ПКУ [55]. До того ж, інформація щодо обраного методу ТЦО зазначається у відповідній графі Звіту про контрольовані операції. В існуючому законодавстві з трансфертного ціноутворення йдеться мова про штрафи за помилки в звітах, які є вищими за штрафи, пов'язані з неправильним заповненням документації з трансфертного ціноутворення [60].

Визначення фінансового результату контрольованої операції відбувається шляхом зіставлення суми операційного прибутку на момент реалізації товарів, надання послуг, виконання робіт. Для розрахунку операційного прибутку застосовуються дані про чистий дохід, собівартість, валовий прибуток, операційні видатки за період діяльності багатопрофільної компанії.

Компанія Deloitte інформує про різні методи розподілу операційних видатків (ключі аллокації) [51]. Для провайдерів послуг чи компаній-агентів розрахунок операційних видатків здійснюється на основі зіставлення заробітної плати співробітників та їх кількості (офіційно зайнятих у виробництві). У процесі діяльності промислових та торговельних компаній розрахунок відношення обсягу закупленої продукції до обсягу реалізованої дає показник видатків на операційну діяльність. У свою чергу, компанії будь-якої функціональної спеціалізації визначають фінансовий результат на основі даних про операційні видатки як відношення виручки до затрат на контрольовану операцію.

Податковий орган здійснюватиме аналіз зіставних операцій у контрольованих операціях з метою визначення вищого рівня доходу платника

податків задля цілей оподаткування. Значний вплив на визначення зіставної ціни в гривнях здійснює курс іноземної валюти, зокрема, долара США.

Визначення зіставності операцій необхідне для регулювання ринкового діапазону цін і ринкового діапазону рентабельності (на основі Постанови Кабінету Міністрів України 17.10.2013 № 763). Зазначені в Постанові норми свідчать про те, що якщо ціна контрольованої операції знаходиться в межах діапазону, то вона відповідає звичайній. За умови, якщо контрольована ціна менше/більше граничних (мінімальної та максимальної) цін діапазону, то за звичайну ціну приймається гранична ціна [59].

П'ятивідсотковий діапазон застосовується до цін, визначених відповідно до вимог п. п. 2 п. 21 підр. 10 розд. XX ПКУ, а саме: цін, визначених згідно з біржовим котируванням – у разі якщо товари котируються на біржі, та цін, визначених згідно з довідковими цінами, опублікованими у джерелах інформації (спеціалізованих комерційних виданнях), у разі якщо товари не котируються на біржі [55].

У сучасній практиці трансфертного ціноутворення регулюється самостійне коригування податкових зобов'язань платником податків. У разі здійснення самостійного коригування в уточнюючих розрахунках на суму заниженого зобов'язання нараховується штраф у розмірі 3 %. Крім того, на суму податкового боргу нараховується пеня за кожний день прострочення з розрахунку 120 % річних облікової ставки Нацбанку (ст.129 ПКУ). Штраф у розмірі 1 гривня застосовується за заниження податкового зобов'язання за період з 1 вересня 2013 року по 1 вересня 2014 року внаслідок застосування платником у контрольованих операціях цін, що не відповідають рівню звичайних цін, виявленого самостійно платником податку або за результатами перевірки контролюючим органом [55].

Таким чином, сучасне законодавство регламентує подання Звіту контрольованих операцій, затверджує основні методи визначення контрольованої ціни та її зіставлення зі звичайною ціною. Практичне застосування процедури трансфертного ціноутворення передбачає розрахунок податку на прибуток підприємств та податку на додану вартість за звичайною ціною та з урахуванням операційних видатків у межах фінансових результатів підприємства.

## ВИСНОВКИ

Результати вирішення зазначених завдань дозволяють зробити такі висновки:

Проаналізовано вплив факторів напряму фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва. Обґрунтовано доцільність застосування цільового методу при оцінці впливу факторів напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва, та встановлено, що такий підхід до оцінки впливу за змістом відповідає меті. Визначено набір цілей у розвитку цієї фінансової установи та проведено їх структурування шляхом побудови ієрархії, що уможливило визначення факторів напрямів фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктів підприємництва.

Проаналізувавши займану нішу, оцінено фінансовий результат підприємств. Функціональне моделювання впровадження інвестиційного проекту недержавного пенсійного забезпечення дозволить підвищити контроль та мотивацію як з боку держави так і з боку підприємств.

Результати дослідження вказують на те, що впровадження недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва отримує позитивну оцінку з боку інвестиційних вкладень та забезпечуватиме дохідність.

Великі інвестиційні проекти мають важливе значення для розвитку національної економіки, оскільки окрім забезпечення високого рівня прибутковості вкладень інвесторів дозволяють досягти соціального ефекту, наприклад, зниження безробіття, чи прискорення розвитку територій.

Реалізація національних проектів потребує мобілізацію значного обсягу інвестиційних ресурсів держави, приватних інвесторів, як вітчизняних так й іноземних, а також фінансових установ.

Одним із пріоритетних способів реалізації інвестиційних проектів за участю держави та приватного бізнесу є кластерний механізм. Зараз набуває особливого значення пошук можливостей розвитку соціальної інфраструктури, стратегічних та комунальних об'єктів шляхом об'єднання зусиль та інтересів держави і юридичних осіб.

Фінансове забезпечення великого інвестиційного проекту є комплексним та складним процесом, оскільки у одного інвестора рідко наявні необхідні

інвестиційні ресурси. Саме тому реалізувати великі інвестиційні проекти необхідно із застосуванням кластерного механізму.

Проведене дослідження присвячене визначенню ролі короткострокового кредитування обігових коштів підприємства в процесі формування його фінансової стратегії.

В процесі дослідження були виконані наступні завдання:

- були досліджені засади формування фінансової стратегії підприємства та принципи забезпечення підприємства фінансовими ресурсами в розрізі співвідношення ризику та рентабельності підприємства,

- проаналізовані особливості різних видів короткострокового кредитування обігових коштів підприємства, що наявні на ринку фінансових послуг України,

- визначені переваги і обмеження кожного виду кредитування,

- побудована матриця вибору короткострокового кредитування в залежності від критеріїв, що обумовлені фінансовою стратегією підприємства.

Використання вказаної матриці дозволяє позичальнику визначати свої можливості доступу до фінансування і формувати таку фінансову стратегію, яка б мінімізувала ризики і сприяла збільшенню його прибутковості, підвищенню конкурентоспроможності та фінансової стійкості на ринку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Ансофф И. Стратегический менеджмент / под общ. ред . Петрова А. Н. – СПб : Питер. – 2005 . – 496с .
2. Аранчий В. И. Финансовая стратегия в системе управления предприятием / В. И. Аранчий , А. П. Зоря / Вестник Полтавской государственной аграрной академии. – 2010 – № 2 . – С. 156–159 .
3. Аранчий В.І. Макаренко П.М. Формування фінансової стратегії підприємства та її значення у конкурентному ринковому середовищі / Макаренко П.М., Аранчий В.І., Зоря О.П., Лашко Ю.П. // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Вип. 1 (4) – Т. 1. – Полтава : ПДАА. – 2012. – С. 3-7.
4. Аранчий В.І., Зоря О.П., Фінансова стратегія у системі управління підприємством//Вісник Полтавської державної аграрної академії. – 2010. – № 2. – С. 156–159.
5. Асаніна А.В. Фінансова стратегія як необхідний фактор успіху підприємства в умовах нестабільної економіки [Текст] / А.В. Асаніна // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. Збірник наукових праць: Випуск 30. – К.: НАУ, 2011. – С. 11-18.
6. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. – 504 с.
7. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс – К.: «Эльга-Н», «Ника-Центр», 2001. – 448 с.
8. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия / И. А. Бланк. – К. : Ника –Центр : Эльга, 2006 . – 720с.
9. Бондарчук І. С. Організація системи пенсійного забезпечення в зарубіжних країнах / І. С. Бондарчук // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2. – С. 30–31.
10. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України / С. Брагін, О. Макаренко // Вісник НБУ. – 2011. – № 2. – С. 44–47.

11. Ванхорн, Дж.С., Вахович, мл., Д. Основы финансового менеджмента, 12-е издание: Пер. с англ. — М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2008. — 1232 с: ил.
12. Василенко В. О. Стратегічне управління. Навчальний посібник [Текст] / В.О. Василенко, Т.І. Ткаченко. — К. : ЦУЛ, 2003. — 396 с.
13. Виханский О. С. Стратегическое управление [Текст] / Виханский О.С. — М. : Гардарика, 1998. — 296 с.
14. Внукова Н. М. Овердрафт: теоретичні основи визначення / Н.М.Внукова, О.В. Мовчан - Х. : ХДЕУ, 2003. — 19 с. (Препринт / Харк. держ. екон. ун-т).
15. Вожжов А. Про рівень самокредитування при овердрафті / А. Вожжов, О. Грищенко // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. — 2004. — № 6. — С. 102–107.
16. Гершун А., Горский М. Технологии сбалансированного управления / А. Гершун, М. Горский // М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006. — 416с.
17. Горелов Д.О. Стратегія підприємства: Навчально-методичний посібник / Горелов Д.О., Большенко С.Ф. — Харків: Вид-во ХНАДУ, 2011, С. 133.
18. Горицкая Н. Финансовая стратегия : Управление финансами / Н. Горицкая // Финансовый директор . — 2005 . — № 11 . — С. 17-25 .
19. Господарський Кодекс України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
20. Гринев А. В. Качество формирования финансовой стратегии предприятия / А. В. Гринев , А. Н. Ястремская // Финансы Украины . — 2006 . — № 6 . — С. 121-128 .
21. Грищенко О.О. Управління поточними пасивами банку: дис. ... канд. екон. наук. Суми, 2007. - 222 с.
22. Грищенко О. А. Формирование текущих пассивов и ссудной задолженности при кредитовании по системе «овердрафт» / О. А. Грищенко // Экономика и управление. — 2003. — № 1. — С. 38–40.
23. Грищенко О. О. Ліміт кредитування за системою овердрафт при прогнозуванні поточних пасивів банку [Електронний ресурс] / О. О. Грищенко. — Режим доступу : [http://lib.academy.sumy.ua/library/Zbirnik/Z\\_T\\_17\\_2006.pdf#page=202](http://lib.academy.sumy.ua/library/Zbirnik/Z_T_17_2006.pdf#page=202).

24. Гупало О. Г. Реалізація пенсійної реформи в Україні: існуючі проблеми та шляхи їх усунення / О. Г. Гупало, Н. В. Шевчук. – Режим доступу: [http://vsve.ho.ua/projects/conf/tom\\_2 .pdf#page=113](http://vsve.ho.ua/projects/conf/tom_2.pdf#page=113).

25. Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ukrproject.gov.ua](http://www.ukrproject.gov.ua)

26. Державний реєстр фінансових установ України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/derzhavniy-reestr.html>.

27. Дубров А. М. Многомерные статистические методы / А. М. Дубров, В. С. Мхитарян, Л. И. Трошин. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 350 с.

28. Економічний аналіз : навч. посіб. / под. ред. проф. А.Г. Загороднього. – [3-тє вид., перероб. і доп]. – К. : Знання, 2008. – 487 с.

29. Зайцев Л. Г. Стратегический менеджмент [Текст] / Л. Г. Зайцев, М. И. Соколова : Учебник. – М.: Экономистъ, 2002. – 416 с.

30. Закон України «Про інвестиційну діяльність» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2908-14>.

31. Землячкова О. А. Взаємодія комерційних банків зі страховими компаніями на ринку фінансових послуг / О. А. Землячкова // Економіка Крима. – 2012. – № 2(39). – С. 185–188.

32. Зінченко В. В. Моделі сучасних форм оптимізації операцій на банківських рахунках / В. В. Зінченко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 2. – С. 63–73.

33. Зуб А. Т. Стратегический менеджмент: теория и практика: учебное пособие для вузов [Текст] / А. Т. Зуб. – М.: Аспект Пресс, 2002. – 415 с.

34. Коваленко В. С. Вибір найбільш привабливого банку за надання послуги овердрафт // Управління розвитком. - 2011. - №23 (120). - С. 165–168.

35. Коваль О. П. Мотивація участі роботодавців та робітників у системі недержавного пенсійного забезпечення / О. П. Коваль // Стратегічні пріоритети. – 2011. – № 3. – С. 96–101.

36. Ковальчук В. А. Пріоритети кластерного розвитку на регіональному рівні // В. А. Ковальчук / Сталий розвиток економіки: науково-виробничий журнал. – 2012. – № 5. – С. 151-153.

37. Колодізева С. О. Методичний підхід до оцінки рентабельності логістичного ланцюга фінансування обігового капіталу підприємств/Колодізева



С.О., Мовчан О.В.//Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2014. – №2. – С. 230–240.

38. Кривобок Ю. Для надійної діяльності НПФ / Ю. Кривобок // Вісник Пенсійного фонду України. – 2012. – № 1. – С. 36–37.

39. Лямец В.И. Системный анализ. Вводный курс / В. И. Лямец, А. Д. Тевящев. – Х. : ХТУРЭ, 1998. – 252 с.

40. Малишко Є. О. Визначення пріоритетів недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами підприємництва / Є. О. Малишко // Формування економічного портрета національної інфраструктури України: аналітичний та теоретико-методологічний аспекти. Матеріали всеукраїнській науково-практичній конференції (м. Київ, 20–21 січня 2012 р.). – Київ: у 2-ох частинах, «Київський економічний науковий центр», 2012. Ч.І. – С. 45–48.

41. Малишко Є.О. Напрями фінансової стратегії недержавного пенсійного фонду суб'єктами підприємництва / Є. О. Малишко // V Всеукраїнська науково-практична конференція молодих учених та студентів (м. Харків, 28 березня 2014 року). – Х.:ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. – С. 154-158.

42. Малышко Е.О. Роль финансовой стратегии в негосударственном пенсионном обеспечении / Е.О. Малышко // Международная научно-практическая конференция: «Наука в XXIв.: актуальные вопросы социально-экономических, юридических и гуманитарных наук» (г. Березники Пермского края, 18 апреля 2014 года). – Б.: УГЭУ, 2014.

43. Мельник Л.Г. Экономика развития: монографія [Текст] / Л.Г. Мельник. – Сумы: ИТД «Университетская книга», 2006. – 662 с.

44. Минсберг Г. Стратегический менеджмент / Г. Минсберг // под ред. Петрова А.Н. – СПб.: Питер, 2005. – 496с.

45. Мізюк Б. М. Стратегічне управління [Текст] / Мізюк Б.М. – Львів: Магнолія, 2007. – 392 с.

46. Нагребельна В. І. Організаційна модель впровадження овердрафту в банку [Електронний ресурс] / В. І. Нагребельна. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvb/2010\\_58/nagrebelsna.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvb/2010_58/nagrebelsna.pdf).

47. Небаба Н. О. Класифікація фінансових потоків в системі недержавного пенсійного забезпечення / Н. О. Небаба // Фінансово-кредитне стимулювання розвитку територіальних суспільних систем : зб. матеріалів

міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених та студентів. – Луцьк : Луцький національний технічний університет. – 2012. – С. 191–193

48. ОГЛЯД ринків фінансових послуг та підсумки діяльності небанківських фінансових установ за 2011 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://forinsurer.com/files/file00425.pdf>.

49. Організація забезпечення створення фінансових кластерів транскордонного співробітництва: монографія / Наук. ред. та кер. кол. авт.. д.е.н., проф. Н.М. Внукова. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2011. – 104 с.

50. Орехов Д. В. Овердрафт в системе расчетных и кредитных отношений: дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»/Орехов Дмитрий Владимирович. – Москва, 2006. – 200 с.  
Азарова А. О. Математичні моделі та методи оцінювання фінансового стану підприємства : монографія / А. О. Азарова, О. В. Рузакова. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 172 с.

51. Офіційний сайт компанії Deloitte [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.deloitte.com/view/uk\\_UA/ua/index.htm](http://www.deloitte.com/view/uk_UA/ua/index.htm)

52. Павлів В. В. Сучасний стан та проблеми розвитку недержавного пенсійного забезпечення / В. В. Павлів // Економічний вісник Донбасу. – 2012. – № 2(28). – С. 60–65.

53. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. – К.: "Либра" ООО, 1996 – С. 344.

54. Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців) за 2013 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/FK/FK\\_IVкв2013.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/FK/FK_IVкв2013.pdf).

55. Податковий кодекс України : Кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page>

56. Портер Е.М. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов [Текст] / Портер Е.М.; [пер. с англ. И. Минервин]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 454 с.

57. Портер М.Э. Стратегия конкуренции : методика анализа отраслей и деятельности конкурентов : Пер . с англ . – К. : Основы , 1998 . – 392 с.

58. Приймак І. І. Оцінка стану та прогноз розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні / І. І. Приймак, О. О. Коптюк // Інноваційна економіка. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2012. – № 2(28). – С. 46–50.

59. Про затвердження Порядку розрахунку та застосування ринкового діапазону цін і ринкового діапазону рентабельності для цілей трансфертного ціноутворення : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.10.2013 № 763 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/763-2013-п>

60. Про затвердження форми та Порядку складання Звіту про контрольовані операції : Наказ Міністерства доходів і зборів України від 11.11.2013 № 669 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2190-13>

61. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 20.11.2012р. № 5492–VI (зі змінами та доповненнями). – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

62. Про Технополіс П'ятихатки : Проект Закону від 04.06.2013 № 2213а [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=47247](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=47247)

63. Про ціни і ціноутворення : Закон України від 21.06.2012 № 5007–VI (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5007-17>

64. Савчук В.П. Стратегии и технологии управления финансами предприятия / В.П. Савчук // Корпоративный менеджмент . – 2008 . – № 5 . – С. 23–37.

65. Семенова О. С. Эффективность управления системой пенсионного обеспечения в Украине / О. С. Семенова // Политика и общественные науки в эпоху глобализации : материалы международного научного форума. – Х. : ИФИ, 2012. – С. 187–194.

66. Смирнова Н.К., Фомина А.В. Реализация стратегий компаний: от простого к сложному [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.elobook.com>.

67. Стратегія підприємства [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://buklib.net/books/22372/>.

68. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент [Текст] / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд.; [пер. с англ. А.Р. Ганцевой, В.Ю. Дроздова, А.Г. Завады, Т.В. Клекоты, Э.В. Кондуковой, К.Д. Сафонова, И.В. Тарасюк]. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2006. – 928 с.

69. Узагальнююча податкова консультація з окремих питань застосування норм податкового законодавства щодо трансфертного ціноутворення : Наказ Міністерства доходів і зборів України від 22.11.2013 № 699 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua/zakonodavstvo/podatkovozakonodavstvo/uzagalnyuyuchi-podatkovikonsultatsii/62935.html>

70. Фінанси підприємств / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк, С. О. Булгакова [і др.] ; під ред. А. М. Поддєрьогіна. – [6-е вид.] – К. : КНЕУ, 2006. – 552 с.

71. Формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг : монографія / наук. ред. та кер. кол. авт. докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Х. : АдВА. – 2010. – 188 с.

72. Харків Глобал комунальне підприємство Харківської міської ради «Індустріальний парк «Рогань» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kharkivglobal.com/ru/service/36-programs-networking>

73. Харьковский региональный центр инвестиций и развития [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://invest.kharkov.ua/index.htm>

74. Чорна М. В. Проектний аналіз – Харків: Консум, 2003. – 228 с.

## ДОДАТКИ

## ДОДАТОК А

## Таблиця А1

Кількісна характеристика показників фінансового стану аналізованих підприємств поділених на кластери

№ п/п	Повна назва	Показник											
		Кал	Кпл	Кшл	Кра	Крп	Крвк	Кавт	Кфр	Ккпк	Коа	Ковк	Коз
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1	Публічне акціонерне товариство "Київський завод "Граніт"	0,04	2,78	0,12	0,003	0,02	0,01	0,79	0,26	0,29	0,21	1,0	0,67
2	Публічне акціонерне товариство "СКФ Україна"	0,24	1,63	0,63	0,11	0,10	0,30	0,21	3,86	0,79	1,15	6,04	5,03
3	Публічне акціонерне товариство "Кременчуцький колісний завод"	0,04	2,71	0,56	0,10	0,10	0,12	0,78	0,30	0,20	1,29	8,48	3,83
4	Публічне акціонерне товариство «Нафтова компанія «Ойл Сіті»»	0	7143,05	7142,9	1,73	1,64	1,73	1,0	1,4	0,0001	1,2	1,06	0
5	Відкрите акціонерне товариство «Концерн стирол»	0,39	1,41	0,16	0,21	0,31	0,34	0,73	0,37	0,27	0,67	4,47	4,37
6	Публічне акціонерне товариство "ДНІПРОВСЬКЕ"	0,12	0,34	0,09	0,1	1,87	0,1	0,52	0,93	0,56	0,02	1,1	1,58
7	Публічне акціонерне товариство "Вімм-Білл-Данн Україна"	0,10	0,87	0,39	0,1	0,03	1,79	0,1	8,66	1,004	2,61	9,69	17,85
8	Відкрите акціонерне товариство "Артемівський завод "Буддеталь"	0,19	1,43	0,04	0,04	0,07	0,05	0,74	0,34	0,29	0,48	5,43	1,77
9	Відкрите акціонерне товариство "Страхова компанія "АСТАРТА"	0,38	1,47	0,02	6,43	2,49	6,5	0,78	0,28	0,25	0,26	17,12	61,28
10	Публічне акціонерне товариство "Український зональний науково-дослідний і проектний інститут по цивільному будівництву"	0,03	1,36	0,22	2,7	0,001	6,34	0,86	0,16	0,30	0,21	0,69	83,51
11	Товариство з обмеженою відповідальністю "НАВІУМ"	1343,07	2596,19	0,07	0,24	0	-0,48	0,39	1,59	1,39	0	0	0
12	Відкрите акціонерне товариство«Теплоенергомонтаж»	0,88	3,41	1,55	0,26	1,01	0,34	0,76	0,32	0,24	0,03	0,69	1,64
13	Публічне акціонерне товариство «Фінансовий Стандарт»	0,13	10,19	10,06	1,76	1,58	1,97	0,88	0,13	0,10	1,11	2,25	0
14	Публічне акціонерне товариство «Факторингова компанія «Дельта колект»»	214,55	214,55	0	3,91	3,81	3,93	1,0	0,005	0,005	2,06	0	0

15	Відкрите акціонерне товариство "Схід"	0,30	0,89	0,001	0,12	0,37	0,13	0,9	0,11	0,22	0,63	13,03	11,21
16	Відкрите акціонерне товариство "Закритий недиверсифікований корпоративний інвестиційний фонд "Ріелті Інвест"	0	0	0	0,28	0	0,28	1	0	0	0	0	0
17	Відкрите акціонерне товариство "Харківський тракторний завод ім С.Орджонікідзе"	0,05	0,34	0,04	0,005	0,004	-0,01	-0,48	-3,07	1,48	1,12	10,93	4,45
18	Відкрите акціонерне товариство "Горлівський завод "Реммаш"	0,001	0,41	0,12	0,12	0,68	-0,06	-0,28	-4,52	1,28	0,02	0,19	0,1
19	Відкрите акціонерне товариство "Харківський завод харчових кислот"	0,0004	0,63	-0,002	0,13	1,19	-1,11	-0,04	-28,75	1,04	0,11	0,25	0,92
20	Публічне акціонерне товариство "КВАЗАР"	0,11	3,56	1,78	0,09	0,14	0,18	0,51	0,96	0,49	0,62	1,86	3,26
21	Відкрите акціонерне товариство "Новомосковське районне виробниче підприємство "Агротехсервіс"	0,13	0,81	0,20	0,02	0,08	1,91	0,03	31,17	0,97	0,25	0,55	1,16
22	Відкрите акціонерне товариство Оранський крохмальний завод	0	0,04	0,003	0,08	0	0,11	0,79	0,27	0,21	0	0	0
23	Відкрите акціонерне товариство "Завод "Фіолент"	0,14	2,66	0,57	0,09	0,07	0,12	0,71	0,42	0,29	1,31	5,17	2,86
24	Відкрите акціонерне товариство "КІІВАВТОТРАНС"	0,01	0,11	0,07	0,10	0,11	0,78	0,17	4,99	0,83	0,92	11,27	267,57
25	Відкрите акціонерне товариство "Підсередне"	0,05	1,88	0,12	0,01	0,01	0,01	0,74	0,36	0,26	1,58	19,45	3,51
26	Відкрите акціонерне товариство "Спеціалізоване конструкторсько-технологічне бюро "Оризон"	0,22	12,75	0	0,13	22,67	0,15	0,85	0,18	0,08	0,01	0,11	0,01
27	Відкрите акціонерне товариство "Старт"	0	0,18	0,14	0,03	175	0,1	0,36	1,77	0,64	1,99	0,001	0,01
28	Відкрите акціонерне товариство Науково-виробнича фірма "Луганські акумулятори"	0,0003	1,02	0,88	0,16	14,03	0,26	0,66	0,34	0,34	0,01	0,03	0,29
29	Публічне акціонерне товариство "Полтавський турбомеханічний завод"	0,005	1,63	0,66	0,07	0,08	0,14	0,48	1,09	0,52	0,93	3,13	2,95
30	Публічне акціонерне товариство "ТЕТІС"	0,72	4,63	3,53	0,01	0,01	0,01	0,91	0,1	0,09	0,79	2,85	68,52

## ДОДАТОК Б

## Таблиця Б1

## Характеристика аналізованих підприємств об'єднаних у кластери

№ п/п	Повна назва	Середня чисельність робітників, осіб	Фонд оплати праці, тис. грн	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	Податок на прибуток від звичайної діяльності, тис. грн.	Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	Чистий прибуток, тис. грн.	кластер
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Публічне акціонерне товариство "Київський завод "Граніт"	103	2462,2	10665,00	319,00	940,00	536,00	1
2	Публічне акціонерне товариство "СКФ Україна"	1293	64427,7	437870,00	14074,00	19636,00	42282,00	1
3	Публічне акціонерне товариство "Кременчуцький колісний завод"	1797	61222,2	430417,00	8200,00	20866,00	17893,00	1
4	Публічне акціонерне товариство «Нафтова компанія «Ойл Сіті»»	100	52	158456,00	0,00	24,00	26,00	2
5	Відкрите акціонерне товариство «Концерн стирол»	2915	89741,4	2142314,00	-98,00	48964,00	-657550,00	1
6	Публічне акціонерне товариство "ДНІПРОВСЬКЕ"	38	1756,5	2548,00	0,00	735,00	-11834,00	1
7	Публічне акціонерне товариство "Вімм-Білл-Данн Україна"	1262	83182	1060789,00	10976,00	29688,00	-20176,00	3
8	Відкрите акціонерне товариство "Артемівський завод "Буддеталь"	23	467,8	2175,00	20,00	176,00	-208,00	1
9	Відкрите акціонерне товариство "Страхова компанія "АСТАРТА"	152	2494934	7967,00	319,00	873,00	178,00	4
10	Публічне акціонерне товариство "Український зональний науково-дослідний і проектний інститут по цивільному будівництву"	73	1103,2	19300,00	82,00	607,00	145,00	4



Продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
11	Товариство з обмеженою відповідальністю "НАВІУМ"	100	1257	0,00	0,00	2,00	-26576,00	3
12	Відкрите акціонерне товариство «Теплоенергомонтаж»	187	2843,8	7875,00	63,00	1395,00	2275,00	1
13	Публічне акціонерне товариство «Фінансовий Стандарт»	20	34	114426,00	0,00	14,00	3,00	1
14	Публічне акціонерне товариство «Факторингова компанія «Дельта колект»»	10	26	52537,00	0,00	10,00	1,00	4
15	Відкрите акціонерне товариство "Схід"	7	98	131,90	0,00	23,50	-7,00	1
16	Відкрите акціонерне товариство "Закритий недиверсифікований корпоративний інвестиційний фонд "Ріелті Інвест"	4	6,4	0,00	0,00	0,00	167,00	1
17	Відкрите акціонерне товариство "Харківський тракторний завод ім С.Орджонікідзе"	3253	104728,4	713239,00	0,00	48025,00	-2886,00	3
18	Відкрите акціонерне товариство "Горлівський завод "Реммаш"	38	570	868,00	0,00	200,00	-590,00	3
19	Відкрите акціонерне товариство "Харківський завод харчових кислот"	10	185,1	732,10	0,00	67,10	-872,20	3
20	Публічне акціонерне товариство "КВАЗАР"	852	37847,7	165330,00	-4106,00	15688,00	23196,00	1
21	Відкрите акціонерне товариство "Новомосковське районне виробниче підприємство "Агротехсервіс"	90	2028,2	9748,00	82,00	828,00	-808,00	3
22	Відкрите акціонерне товариство Оранський крохмальний завод	10	18	0,00	0,00	0,00	-141,00	1
23	Відкрите акціонерне товариство "Завод "Фіолент"	1834	63102,49	186203,00	3368,00	21247,00	12546,00	1

24	Відкрите акціонерне товариство "КІЇВАВТОТРАНС"	20	77,7	802,70	0,00	974,70	-87,40	3
25	Відкрите акціонерне товариство "Підсередне"	208	4244	47099,00	0,00	1510,00	322,00	3
26	Відкрите акціонерне товариство "Спеціалізоване конструкторсько-технологічне бюро "Оризон"	2	10,8	3,00	5,00	6,00	-68,00	1
27	Відкрите акціонерне товариство "Старт"	18	194	1,00	0,00	96,00	-175,00	3
28	Відкрите акціонерне товариство Науково-виробнича фірма "Луганські акумулятори"	13	245,6	233,00	1,00	2921,00	-3269,00	1
29	Публічне акціонерне товариство "Полтавський турбомеханічний завод"	1203	41440,9	222435,00	1588,00	17409,00	16766,00	1
30	Публічне акціонерне товариство "ТЕТІС"	35	1994	4762,00	66,00	684,00	38,00	1

## ДОДАТОК В

## Таблиця В1

Розподіл за інтегральним показником фінансового стану боржника – фінансових компаній і кредитних спілок за 2009 – 2013 рр.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Більше ніж 2</b>	-	-	-	11	11
<b>Від +2,00 до +1,20</b>	2,3,6,7,9,10,12	1,2,6,9,11,12	1,2,5,7,9,10,11,12,16	1,2,3,7,9,10,12	1,2,3,7,8,9,12,17,20
<b>Від +1,19 до +0,95</b>	5	3,5	-	-	4,10
<b>Від +0,94 до +0,52</b>	11,14,16,17,18	8,16,17,18	17,18	4,16,17,18	13,16,18
<b>Від +0,51 до +0,10</b>	7,15,20	7,14,15,20	3,8,13,14,15,20	13,15,20	6,15,14,19
<b>Від +0,09 до -0,25</b>	1,13,19	13,19	6,19	5,6,8,14,19	-
<b>Від -0,26 до -0,83</b>	8	10	4	-	-
<b>Від -0,84 до -4,20</b>	4	4	-	-	5
<b>Менше ніж -4,20</b>	-	-	-	-	-

Розподіл кількості фінансових компаній і кредитних спілок за 2009 – 2013 рр.

	2	1,2	0,95	0,52	0,1	-0,25	-0,83	-4,2
<b>2009</b>	0	7	1	5	3	3	1	1
<b>2010</b>	0	6	2	4	4	2	1	1
<b>2011</b>	0	9	0	2	6	2	1	0
<b>2012</b>	1	7	0	4	3	5	0	0
<b>2013</b>	1	9	2	3	4	0	0	1

## ДОДАТОК Д

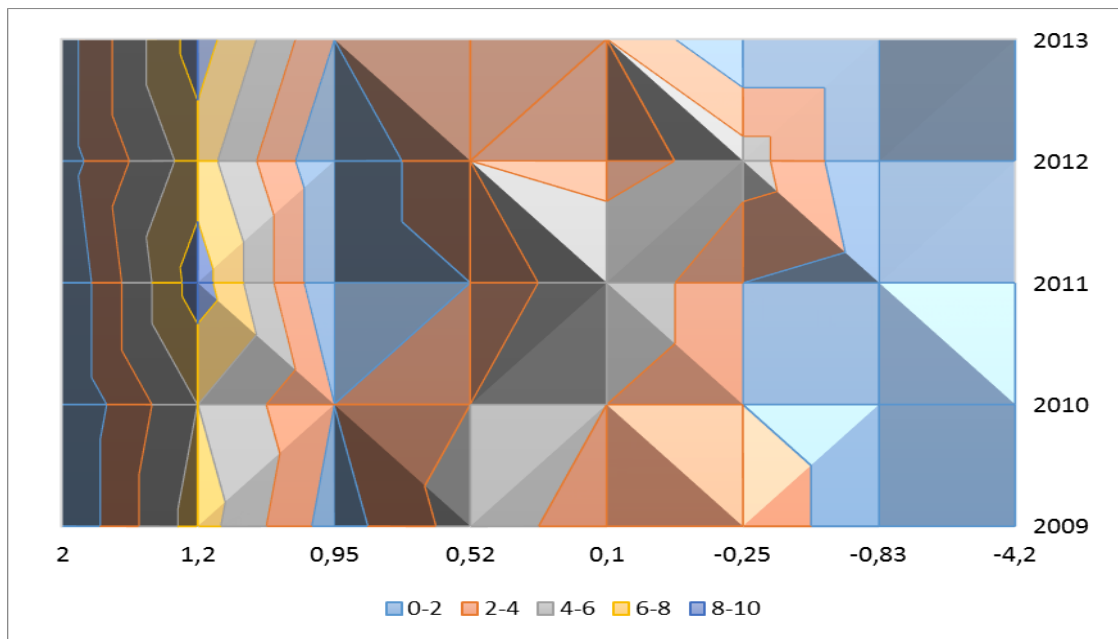


Рис. Д1. Графічна інтерпретація даних табл. 24