

Міністерство освіти і науки України

Луцький національний технічний університет

(повне найменування закладу вищої освіти)

Факультет бізнесу та права

(повне найменування факультету)

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

(повне найменування кафедри)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА ЗА СТУПЕНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ «МАГІСТР»

на тему

**УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ
(НА МАТЕРІАЛАХ ПрАТ «ЛУЦЬКСАНТЕХМОНТАЖ № 536»)**

**MANAGEMENT OF THE EFFECTIVENESS OF THE FORMATION AND USE
OF FINANCIAL RESOURCES OF CONSTRUCTION ENTERPRISES
(ON MATERIALS OF PrJSC «LUTSKSANTENMONTAZH № 536»)**

спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
(шифр і назва спеціальності)

освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування»
(назва освітньої програми)

Виконав: здобувач вищої освіти
групи ФБСм-21
Ніколаєв Олександр Миколайович

(підпис)

Керівник: к.е.н., доцент
Вахновська Наталія Андріївна

(підпис)

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«08» грудня 2023 р.
Гарант освітньої програми:
к.е.н., доцент Дорош Вікторія Юріївна

(підпис)

Луцьк – 2023 року

ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет: бізнесу та права

Кафедра: фінансів, банківської справи та страхування

Ступінь вищої освіти: магістр

Галузь знань: 07 Управління та адміністрування

Спеціальність: 072 Фінанси, банківська справа та страхування

Освітня програма: «Фінанси, банківська справа та страхування»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ к.е.н., доцент Вікторія ДОРОШ
«08» грудня 2023 р.

З А В Д А Н Н Я ДО КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Ніколаєву Олександр Миколайовичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи *«Управління ефективністю формування та використання фінансових ресурсів будівельних підприємств (на матеріалах ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»)»*

Керівник роботи: к.е.н., доцент Вахновська Н.А.

затверджені наказом закладу вищої освіти від «04» січня 2023 р. № 04/01-02.

2. Строк подання здобувачем вищої освіти кваліфікаційної роботи «08» грудня 2023 р.

3. Вихідні дані до роботи _____

Статистичні дані, літературні джерела за темою дослідження, статут підприємства, фінансова звітність підприємства, законодавчі та нормативні акти, що регламентують діяльність підприємств в Україні.

4. Зміст пояснювальної записки (перелік питань, що потрібно розробити)

Вступ

Розділ 1

Розділ 2

Розділ 3

Висновки

5. Перелік графічного (ілюстративного) матеріалу

1. Елементи наукової новизни.

2. Загальна характеристика стану розвитку будівельного сектору в Україні.

3. Аналіз основних показників діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536».

4. Аналіз власних джерел формування фінансових ресурсів підприємства.

5. Аналіз позикових та залучених джерел формування фінансових ресурсів підприємства.

6. Аналіз ефективності використання власних і позикових коштів на ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536».

7. Формулювання гіпотез дослідження.

8. Обґрунтування справедливості гіпотези № 1.

9. Обґрунтування справедливості гіпотези № 2.

10. Обґрунтування справедливості гіпотези № 3.

11. Чинники зумовлені війною, що негативно впливають на діяльність будівельних підприємств та стан їхнього фінансування.

12. Оптимізація планової структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис	
		завдання видав	завдання прийняв
<i>Розділ 1</i>	<i>Вахновська Н.А.</i>		
<i>Розділ 2</i>	<i>Вахновська Н.А.</i>		
<i>Розділ 3</i>	<i>Вахновська Н.А.</i>		
<i>Нормоконтроль</i>	<i>Ніколаєва А.М.</i>		
<i>Гарант ОП</i>	<i>Дорош В.Ю.</i>		
<i>Показник запозичень тексту</i>	<i>9,55 %</i>		
<i>Академічна доброчесність</i>	<i>Іщук Л.І.</i>		

7. Дата видачі завдання «01» лютого 2023 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи магістра	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	<i>Обґрунтування теми</i>	До 12.01.2023 р.	
2.	<i>Огляд літератури із досліджуваної проблеми</i>	До 01.09.2023 р.	
3.	<i>Розділ 1</i>	До 22.09.2023 р.	
4.	<i>Розділ 2</i>	До 20.10.2023 р.	
5.	<i>Розділ 3</i>	До 10.11.2023 р.	
6.	<i>Висновки</i>	До 15.11.2023 р.	
7.	<i>Формування списку використаних джерел</i>	До 18.11.2023 р.	
8.	<i>Формування додатків</i>	До 21.11.2023 р.	
9.	<i>Оформлення ілюстративного матеріалу</i>	До 23.11.2023 р.	
10.	<i>Нормоконтроль</i>	До 25.11.2023 р.	
11.	<i>Інструментальна перевірка на академічний плагіат</i>	До 01.12.2023 р.	
12.	<i>Представлення кваліфікаційної роботи магістра до захисту. Попередній захист роботи</i>	До 08.12.2023 р.	

Здобувач вищої освіти

_____ (підпис) (Ніколаєв О.М.)
(прізвище, ініціали)

Керівник кваліфікаційної роботи

_____ (підпис) (Вахновська Н.А.)
(прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

Ніколаєв О. М. Управління ефективністю формування та використання фінансових ресурсів будівельних підприємств (на матеріалах ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536»). Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра ОП «Фінанси, банківська справа та страхування» спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування. Луцький національний технічний університет. Луцьк, 2023.

Кваліфікаційна робота магістра складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

У першому розділі досліджено теоретичні основи управління фінансовими ресурсами на будівельних підприємствах. Аналітичний розділ містить аналіз стану розвитку будівельної галузі в Україні та діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» і спрямований на доведення справедливості сформульованих гіпотез дослідження, якими є: гіпотеза № 1, яка передбачає, що між рівнем рентабельності діяльності будівельної компанії та обсягом зовнішніх джерел позикових фінансових ресурсів, що залучаються, існує зворотна залежність; гіпотеза № 2, яка передбачає, що з підвищенням ділової активності будівельної фірми зростає ефективність використання власних джерел фінансових ресурсів, і навпаки; гіпотеза № 3, яка стверджує, що між тим, як швидко підприємство виконує свої фінансові зобов'язання перед постачальниками, і рівнем його самофінансування існує пряма залежність. Справедливість висунутих гіпотез доведено.

У третьому розділі запропоновано шляхи підвищення ефективності роботи будівельних підприємств в умовах глобальних викликів та здійснено оптимізацію планової структури джерел фінансових ресурсів.

У висновках узагальнено інформацію, відображену в трьох попередніх розділах.

Ключові слова: будівництво, власний, залучений, позиковий капітал, ділова активність, прибутковість, фінансові ресурси.

ANNOTATION

Nikolaiev O. Management of the effectiveness of the formation and use of financial resources of construction enterprises (on materials of PrJSC «Lutsksantehmontazh №536»). Manuscript.

Master's qualification work of the educational program «Finance, banking and insurance» specialty 072 Finance, banking and insurance. Lutsk National Technical University. Lutsk, 2023.

The master's qualification work consists of an introduction, three sections, conclusions, a list of used sources and appendices.

The first chapter examines the theoretical foundations of financial resource management at construction enterprises. The analytical section contains an analysis of the state of development of the construction industry in Ukraine and the activities of PrJSC "Lutsksantekhmontazh No. 536" and is aimed at proving the validity of the formulated research hypotheses, which are: hypothesis No. 1, which predicts that between the level of profitability of the construction company's activities and the volume of external sources of loan finance there is an inverse dependence of the resources involved; hypothesis No. 2, which predicts that as the business activity of the construction firm increases, the efficiency of using its own sources of financial resources increases, and vice versa; hypothesis No. 3, which states that there is a direct relationship between how quickly the company fulfills its financial obligations to suppliers and the level of its self-financing. The validity of the proposed hypotheses has been proven.

In the third section, ways to increase the efficiency of construction enterprises in the conditions of global challenges are proposed and optimization of the planned structure of sources of financial resources is carried out.

The conclusions summarize the information presented in the three previous sections.

Keywords: construction, own, borrowed capital, business activity, profitability, financial resources.

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ	10
1.1 Теоретичні підходи до економічної сутності фінансових ресурсів підприємства	10
1.2 Основні детермінанти, що впливають на формування структури джерел фінансових ресурсів будівельних підприємств	14
1.3 Особливості управління фінансовими ресурсами на підприємствах будівельної галузі	18
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НА ПрАТ «ЛУЦЬКСАНТЕХМОНТАЖ № 536»	22
2.1 Обґрунтування та методика доведення гіпотез дослідження щодо ефективності управління фінансовими ресурсами будівельного підприємства	22
2.2 Особливості сучасного розвитку будівельної галузі та аналіз діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»	24
2.3 Перевірка достовірності гіпотез щодо управління фінансовими ресурсами на будівельному підприємстві	38
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ БУДІВЕЛЬНОЇ КОМПАНІЇ	44
3.1 Зарубіжний досвід фінансування будівельних компаній	44
3.2 Оптимізація планової структури джерел фінансових ресурсів на будівельному підприємстві	46
ВИСНОВКИ	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	60
ДОДАТКИ	63

ВСТУП

Актуальність теми. Характерні для будівельної галузі техніко-економічні особливості будівельного виробництва вимагають значних зусиль щодо пошуку та залучення необхідних джерел фінансування і зачіпають інтереси кожного з учасників процесу будівництва: від підрядників та забудовників до інвесторів та кредиторів. З огляду на суттєву залежність від волатильності індикаторів ринку нерухомості та його циклічності, будівельна галузь завжди вважалася ризиковою для інвесторів та кредиторів: бум будівельного виробництва та неминуча наступна за ним рецесія обертаються кризою для всієї економіки, здійснюючи дестабілізуючий вплив переважно на фінансову систему. У свою чергу, високий ризик будівельної галузі призводить до високих вимог до репутації, активів та звітності з боку потенційних інвесторів та кредиторів та зумовлює жорсткість фінансових умов будівництва, одночасно вимагаючи запобіжного підходу до прийняття рішень щодо фінансування. Тому тема кваліфікаційної роботи не втрачає своєї актуальності.

Проблематика дослідження фінансових ресурсів підприємств значною мірою висвітлена в працях вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема таких, як: Аніловська Г.Я., Висоцька І.Б. [1], Базецька Г.І., Суботовська Л.Г., Ткаченко Ю.В. [2], Блонська В.І, Дрина В.Г. [27], Дропа Я.Б. [28], Вахович І.М. [26], Олександренко І.В. [8, 24], Терещенко О.О. [23], Bevan A., Danbolt J. [13], Booth L., Aivazian V., Booth L., Demircug-Kunt A., Maksimovic V. [14], Chen J. [15], Delcoure N. [16] та ін. Проте, на нашу думку, потребує подальших досліджень специфіка та детермінанти впливу на формування та ефективність використання фінансових ресурсів у будівельному секторі економіки, особливо в умовах війни.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є дослідження теоретико-прикладних засад управління ефективністю формування та використання фінансових ресурсів на будівельних підприємствах.

Для реалізації поставленої мети в кваліфікаційній роботі магістра поставлено наступні завдання:

- дослідити економічну сутність та концептуальні засади формування і використання фінансових ресурсів на підприємствах;
- визначити основні детермінанти, що впливають на формування структури джерел фінансових ресурсів будівельних підприємств;
- виявити особливості управління фінансовими ресурсами на підприємствах будівельної галузі;
- проаналізувати тенденції розвитку галузі будівництва в Україні, окреслити особливості діяльності будівельних підприємств в умовах воєнного стану;
- охарактеризувати основні показники діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536» протягом останніх п'яти років;
- обґрунтувати та довести справедливість висунутих гіпотез дослідження щодо наявності взаємозалежності між показниками ефективності використання фінансових ресурсів, наявністю кредитних коштів на підприємстві та показниками його прибутковості і ділової активності (на матеріалах об'єкта дослідження);
- дослідити зарубіжний досвід фінансування будівельних компаній;
- здійснити оптимізацію планової структури джерел фінансових ресурсів на будівельному підприємстві;
- визначити основні проблеми, що негативно впливають на діяльність будівельних підприємств та стан їхнього фінансування в умовах війни та запропонувати шляхи їх вирішення.

Об'єктом дослідження в роботі виступає будівельне підприємство Волинської області ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536».

Предметом дослідження є система показників, що характеризують ефективність формування та використання фінансових ресурсів на підприємстві.

Методи дослідження. Для розв'язання сформульованих у кваліфікаційній роботі завдань використано комплекс взаємодоповнюючих методів дослідження, а саме: методи аналізу та синтезу, методи порівняльного аналізу, методи причинно-наслідкового аналізу, методи структурного аналізу та методи коефіцієнтів тощо.

Теоретичною базою для написання кваліфікаційної роботи магістра стали законодавчо-нормативні акти, що регулюють діяльність підприємств, наукові праці зарубіжних та вітчизняних вчених, дослідження експертів в сфері будівельного бізнесу з питань фінансування будівельного виробництва. Інформаційною базою для дослідження стала фінансова та інша бухгалтерська звітність ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536» за 2018-2022 роки, а також дані Державної служби статистики України.

Наукова новизна полягає в поглибленні теоретичних та прикладних положень щодо управління фінансовими ресурсами на будівельних підприємствах. Зокрема:

– *уточнено понятійний апарат* щодо дефініції «фінансові ресурси підприємства», під якими автор розуміє усі джерела коштів, що акумулюються підприємством для формування необхідних йому активів з метою здійснення усіх видів діяльності (операційної та інвестиційної) як за рахунок власних доходів, різних надходжень та накопичень, так і коштів, мобілізованих на ринках капіталу. Таке визначення на нашу думку, розкриває усі можливі джерела формування фінансових ресурсів (внутрішні чи зовнішні, власні, залучені чи позикові) та напрями їх використання (фінансування поточної діяльності та розвитку фірми);

– *дістало подальшого розвитку* визначення основних детермінантів та характеру їх впливу на формування структури джерел фінансових ресурсів будівельних підприємств.

Практична значимість дослідження полягає в тому, що проведені в роботі багатоваріантні розрахунки оптимізації структури капіталу за критеріями максимізації рівня фінансової рентабельності та мінімізації вартості капіталу дозволять ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» приймати зважені управлінські рішення щодо можливості збільшення позикового капіталу на підприємстві.

Апробація результатів дослідження. Отримані результати в кваліфікаційній роботі були апробовані під час участі у II Всеукраїнській інтернет- конференції «Фінанси, банківська справа та страхування: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації» (м. Луцьк, 12 травня 2023 р.).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Теоретичні підходи до економічної сутності фінансових ресурсів підприємства

Фінансові відносини суб'єктів бізнесу, що складаються із засновниками, партнерами, працівниками, бюджетом чи кредиторами тим чи іншим чином пов'язані з формуванням і використанням фінансових ресурсів. Управлінські рішення, що приймаються підприємством в сфері управління його фінансовими ресурсами, нерозривно пов'язані з усіма видами його діяльності та стадіями життєвого циклу, починаючи із заснування підприємства і закінчуючи його ліквідацією.

Вже тривалий час науковці досліджують питання економічної сутності фінансових ресурсів на мікрорівні, проте єдиного підходу до даної дефініції в наукових колах так і не склалося. В економічній літературі існує декілька підходів до визначення фінансових ресурсів і їх взаємозв'язку з капіталом підприємства. Найпоширеніші погляди на цю проблему зведено в таблицю 1.1.

Таблиця 1.1 – Теоретичні підходи науковців щодо трактування сутності фінансових ресурсів підприємства

Автори	Економічна сутність
1	2
<i>Фінансові ресурси як сукупність доходів і надходжень</i>	
Аніловська Г.Я., Висоцька І.Б., Сорока Р.С. та ін.	«Фінансові ресурси підприємства – це сукупність грошових нагромаджень та доходів у фондовій (статутний капітал, резервний капітал, додатковий капітал тощо) та нефондовій (нерозподілений прибуток, кредити банків, комерційний кредит) формах, які перебувають у розпорядженні підприємства і призначені для своєчасного виконання ними фінансових зобов'язань та здійснення витрат задля забезпечення процесу простого (розширеного) відтворення, одержання прибутку, створення резервів тощо» [1, с. 32].

Продовження таблиці 1.1

1	2
Базецька Г.І., Суботовська Л.Г., Ткаченко Ю.В.	«Фінансові ресурси підприємства це сукупність власних грошових доходів і надходжень ззовні (привернуті і позикові засоби), що знаходяться у розпорядженні суб'єкта господарювання і призначених для виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат, пов'язаних із розширенням виробництва й економічним стимулюванням» [2, с. 22].
Сокурєнко В.В., Швець Д.В., Бортник С.М., Ткаченко С.О.	«Фінансові ресурси підприємства – це грошові доходи і надходження, що знаходяться в його розпорядженні і призначені для виконання фінансових зобов'язань, здійснення витрат щодо розширеного відтворення, економічного стимулювання працюючих і забезпечення доходів власників» [3, с. 8].
<i>Фінансові ресурси як грошовий капітал</i>	
Аранчій В.І., Чумак В.Д., Бражник Л.В.	«Фінансові ресурси підприємств – це власний, позичений та залучений грошовий капітал, який використовується підприємствами для формування своїх активів та здійснення виробничо-фінансової діяльності з метою отримання відповідного доходу, прибутку» [4, с. 17].
Ситник Н.С., Смолінська С.Д., Ясіновська І.Ф.	«Фінансові ресурси підприємств – це їх власний та залучений грошовий капітал, який вони використовують для формування власних активів і здійснення виробничо-фінансової діяльності з метою отримання доходу, прибутку» [5, с. 14].
<i>Фінансові ресурси як сума коштів в розпорядженні підприємства</i>	
Бедринєць М.Д., Довгань Л.П.	Вважають фінансові ресурси основою фінансів підприємств і трактують їх як «суму коштів, яка перебуває в розпорядженні підприємства та призначена для виконання ним фінансових зобов'язань» [6, с. 7].
Нікола С.О.	На його думку фінансові ресурси можна визначити «як сукупність фондів грошових засобів, що перебувають у розпорядженні держави, підприємств і організацій; створюються в процесі розподілу і перерозподілу сукупного суспільного продукту і національного доходу. ... Фінансові ресурси є грошовим вираженням новоствореної вартості на підприємстві» [7, с. 13].
Олександрєнко І.В., Пиріг С.О.	Автори зазначають, що фінансові ресурси займають пріоритетне значення в ресурсному забезпеченні підприємства і трактують їх як «грошові кошти, якими володіє підприємство на певний момент часу і спрямовує їх на поповнення складу оборотних та необоротних активів» [8, с. 118].

Отже, в літературних джерелах фінансові ресурси підприємства найчастіше трактуються науковцями з трьох позицій: 1) як «сукупність грошових нагромаджень та доходів» [1-3 та ін.]; 2) як «власний, позиковий та залучений грошовий капітал» [4-5 та ін.]; 3) як «сума грошових коштів, що перебувають в розпорядженні підприємства» [6-8 та ін.].

Як зазначають Аніловська Г.Я., Висоцька І.Б., Сорока Р.С. та ін., фінансові ресурси на мікрорівні можуть формуватися в двох формах: фондовій і нефондовій. Фондова форма представлення фінансових ресурсів переважно взаємопов'язує цю категорію з категорією «фінансовий капітал», який являє собою «суму усіх накопичених фінансових ресурсів за увесь період діяльності підприємства» [8, с. 118] і відображається в пасивах балансу фірми. Це може бути зареєстрований (статутний) капітал, резервний капітал, додатковий капітал тощо. До фондової форми також належатимуть амортизаційні відрахування (амортизаційний фонд), які використовуються на потреби підприємства як внутрішні фінансові ресурси. До фінансових ресурсів в нефондовій формі прийнято відносити прибуток підприємства, банківські кредити, кошти залучені шляхом випуску корпоративних облігацій, кошти від операцій з цінними паперами тощо.

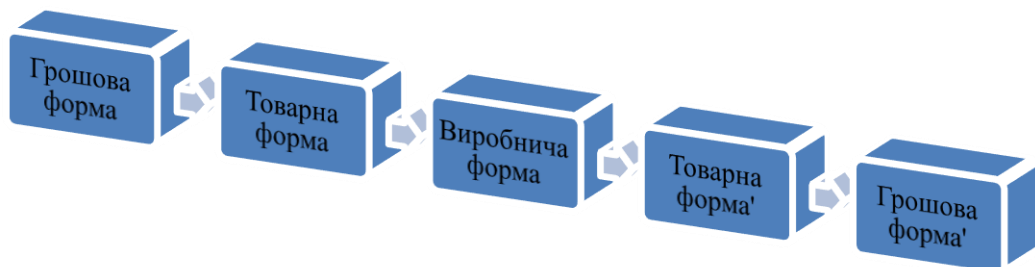
Як показали дослідження, серед науковців розділилися думки й щодо основного призначення використання сформованих фінансових ресурсів на підприємстві. Є автори праць, зокрема Бедринець М.Д., Довгань Л.П. [6], які вважають, що головне призначення фінансових ресурсів – забезпечити вчасне виконання фінансових зобов'язань підприємства. Проте, на наш погляд такий підхід є занадто вузьким, оскільки не розкриває багатозначну роль фінансових ресурсів у діяльності та розвитку суб'єктів бізнесу. Автор роботи більш схильється до думки таких вітчизняних науковців, як Базецька Г.І., Суботовська Л.Г., Ткаченко Ю.В., а також Сокурєнко В.В., Швець Д.В., Бортник С.М., Ткаченко С.О. та ін. [2, 3] з приводу того, що фінансових ресурсів на підприємстві має вистачати не лише для виконання фінансових зобов'язань перед постачальниками, партнерами, працівниками, бюджетом й позабюджетними фондами та кредиторами, але й на фінансування усіх витрат пов'язаних як з операційною так і інвестиційною діяльністю, матеріальним стимулюванням працівників та задоволення потреб власників бізнесу.

Отже, узагальнюючи існуючі підходи до сутності фінансових ресурсів підприємства, під ними будемо розуміти *усі джерела коштів, що акумулюються*

підприємством для формування необхідних йому активів з метою здійснення усіх видів діяльності (операційної та інвестиційної) як за рахунок власних доходів, різних надходжень та накопичень, так і коштів, мобілізованих на ринках капіталу. Таке визначення на нашу думку, розкриває усі можливі джерела формування фінансових ресурсів (внутрішні чи зовнішні, власні, залучені чи позикові) та напрями їх використання (фінансування поточної діяльності та розвитку фірми).

Фінансові ресурси виступають матеріальними носіями фінансових відносин, що складаються між підприємством з одного боку і постачальниками, працівниками, бюджетом, соціальними фондами, кредиторами, інвесторами та власниками бізнесу з іншого боку. Для фінансових ресурсів підприємств характерний безперервний рух. Через постійну зміну функціональних форм фінансових ресурсів в процесі їх кругообігу (рис. 1.1) забезпечується, зрештою, повернення авансованих грошових коштів із деяким приростом.

а) форми фінансових ресурсів у сфері матеріального виробництва:



б) форми фінансових ресурсів на ринках капіталу:

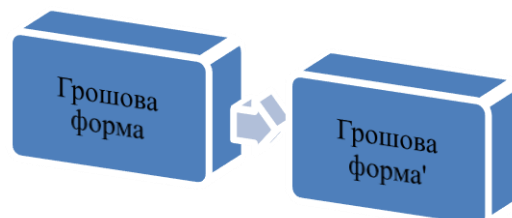


Рисунок 1.1 – Функціональні форми фінансових ресурсів в процесі їх кругообігу*

* Узагальнено автором.

З рисунку 1.1 випливає справедливий висновок про те, що фінансування і кредитування підприємств є основною умовою фінансового забезпечення простого і розширеного відтворення при обмеженому обсязі фінансових ресурсів.

Отже, підприємство лише тоді працює ефективно, коли вкладенні фінансові ресурси забезпечують як просте так і розширене відтворення і приносять додатковий прибуток та доходи для підприємства. З цією метою фінансовий менеджмент фірми має постійно здійснювати ефективний контроль за раціональним розподілом ресурсів та забезпечувати найбільш ефективні та прибуткові напрями їх використання.

1.2 Основні детермінанти, що впливають на формування структури джерел фінансових ресурсів будівельних підприємств

Відомо, що структура джерел фінансування підприємств варіюється залежно від галузевої приналежності фірми. Це пояснюється кількома причинами:

1) компанії піддаються впливу з боку загальних, часто прихованих галузевих чинників (конкуренція, особливості товарного ринку тощо), що впливають на рішення щодо фінансування;

2) при ухваленні рішень щодо фінансування керівництво компанії орієнтується на середньогалузеві значення коефіцієнтів «фінансового важеля», ідентично формуючи власну структуру капіталу.

3) структура джерел фінансування відбиває такі особливості як тип активів, діловий ризик, технології, що використовуються, жорсткість регулювання тощо.

В інвестиційно-будівельній сфері структура джерел фінансових ресурсів відіграє виняткову роль у зв'язку з широкими можливостями використання основної продукції будівельного виробництва – об'єктів нерухомості – як забезпечення за борговими зобов'язаннями.

Особлива структура активів суб'єктів будівельно-підрядної діяльності з високою часткою їх матеріальної частини в окремих випадках надає відносно доступні можливості залучення та використання позикового капіталу на вигідних

умовах, проте, рестрикційні обмеження банків (вимоги укладених договорів продажу чи оренди) роблять отримання зовнішнього фінансування більш складним. На користь цих аргументів свідчить також теорія зацікавлених сторін спільного інвестування (stakeholder co-investment theory), що передбачає «що фірми, які виготовляють унікальну продукцію (наприклад, товари тривалого користування), повинні мати меншу частку боргу в структурі капіталу» [9, с. 14].

Охарактеризуємо основні детермінанти, що впливають на формування і коригування структури джерел формування фінансових ресурсів будівельних організацій (рис. 1.2).



Рисунок 1.2 – Детермінанти частки позикових фінансових ресурсів в джерелах фінансування будівельних компаній*

* Складено автором.

Рентабельність. Більш рентабельні будівельні компанії віддають перевагу більш високій частці позикових ресурсів в складі джерел фінансування, оскільки менш чутливі до пов'язаних з фінансовими труднощами витрат і більш

зацікавлені у використанні переваг «податкового щита». Проте, на думку науковців, якщо в короткостроковій перспективі інвестиції та дивіденди фіксовані, а боргове фінансування є домінуючим типом зовнішнього фінансування, з часом вони вважатимуть за краще використовувати менше позикових коштів внаслідок достатності грошових потоків, що генеруються.

Ризик. Здійснення будівельно-підрядної діяльності пов'язане з відносно вищим ризиком, тобто волатильністю грошових потоків, ніж в інших галузях, тому будівельні компанії, стикаючись з більш високими очікуваними витратами фінансових труднощів, повинні в меншій степені використовувати кредитні ресурси для фінансування власних проєктів.

Темпи зростання. При повільному зростанні внутрішнього фінансування (нерозподіленого прибутку) компанії, які прагнуть швидкого зростання, для розширення масштабів діяльності залучатимуть переважно боргові джерела. Для будівельних організацій можливість використання нерозподіленого прибутку досить обмежена, отже, навіть незначне збільшення обсягу будівельно-підрядних робіт, що виконуються, буде забезпечуватись за рахунок зовнішнього фінансування.

Інвестиційні можливості. Мірою майбутніх інвестиційних можливостей виступає співвідношення ринкової та балансової вартості компанії, що відбивається не у звітності, а в ціні її акцій. Отже, підрядні організації з більшим інвестиційним потенціалом швидше віддадуть перевагу відносному скороченню частки боргу в структурі джерел фінансування в рахунок збільшення акціонерного капіталу.

Розмір фірми. Великі будівельні фірми та ті, які вже довгий час працюють на ринку, є більш відомими і мають, як правило, кращу репутацію, що безпосередньо впливає на відсоток за позикою, що вимагається кредитним інститутом, і створює додатковий стимул використання позикових коштів. Водночас, порівняно з невеликими та молодими фірмами, для великих компаній величина та значимість агентських витрат знижується, завдяки чому вони можуть

провести ефективну емісію акцій та відносно меншою мірою потребують боргового фінансування.

Податки. Висока норма оподаткування стимулює інтерес до «податкового щита», що надається разом із використанням боргу, тому у разі підвищення рівня податкових ставок будівельні компанії будуть залучати більші обсяги кредитних ресурсів (зрозуміло, за умов їх доступності).

Структура активів (ступінь матеріальності активів). Наявні у будівельної компанії необоротні активи можуть слугувати заставним забезпеченням при залученні кредитних ресурсів, сприяючи зниженню ризиків та агентських витрат, що виникають у кредитної установи при операціях будівельного кредитування. Будівельні підприємства, що відрізняються значними матеріальними активами, мають високу кредитоспроможність та можуть залучати боргові джерела фінансування на найвигідніших умовах. Отже, приріст основних засобів дає можливість більшою мірою використовувати позикові кошти.

Доступність позикового фінансування (кредитний рейтинг). Будівельні компанії, які мають обмежений доступ до боргових ресурсів, за інших рівних умов, будуть змушені здійснювати фінансування через фондові ринки, і навпаки. Показником доступності кредитного фінансування виступає кредитний рейтинг, що присвоюється компанії банківським інститутом, відкриваючи (або обмежуючи) можливості інтенсивного використання позикових джерел. Кредитні рейтинги інвестиційних агентств, що присвоюються як новим випускам цінних паперів, так і тим, що перебувають в обігу, показують можливості фінансування за рахунок емісії корпоративних боргових зобов'язань. Таким чином, наслідком підвищення кредитного рейтингу компанії буде збільшення частки боргу в структурі капіталу.

Кон'юнктура ринку. Емпіричні дослідження різних років продемонстрували, що «на агрегованому рівні випуск пайових цінних паперів змінюється проциклічно, а випуск боргових цінних паперів контрциклічно» [10, с. 76], отже, фірми, зокрема й будівельної галузі, емітують акції, дотримуючись

коливань цін на фінансовому ринку. Таким чином, стійкі характеристики фінансового ринку мають наслідком скорочення частки боргу.

Інфляція. Високий очікуваний темп інфляції сприяє збільшенню реальної вартості податкових відрахувань за борговими зобов'язаннями, стимулюючи підприємства будівельної галузі до збільшення частки позикових коштів у структурі джерел фінансування. Слід взяти до уваги, що у тому випадку, коли очікуваний рівень інфляції буде відносно високим щодо поточних процентних ставок, компанії швидше впадуться до емісії боргових цінних паперів, ніж до залучення банківського фінансування.

Макроекономічні умови. У період економічного спаду відсоткові ставки за кредитними ресурсами найвигідніші, а агентські конфлікти менеджерів та акціонерів загострюються, тому для будівельних фірм найбільш привабливим є фінансування за рахунок боргових інструментів. Протягом фази підйому економічної активності зростає ціна акцій, знижуються витрати банкрутства, збільшується оподатковуваний дохід, отже, у «хороші» часи фірми прагнутимуть ще більш активно, ніж у «погані», залучати позикові кошти одночасно демонструючи активність на фондовому ринку з метою нарощення власного капіталу для вигідної реалізації проєктів у майбутньому.

1.3 Особливості управління фінансовими ресурсами на підприємствах будівельної галузі

Ефективність процесу зведення та своєчасного введення в експлуатацію об'єктів будівництва в межах запланованого бюджету та в умовах дефіциту фінансових ресурсів ґрунтується на компетентній організації та гнучкості фінансування будівництва, досягнення та підтримка яких є ключовою умовою ефективного управління інвестиційно-будівельною діяльністю і проявляється у грамотному виборі джерел фінансових ресурсів та дотриманні раціонального їх співвідношення.

У періоди рецесії залучення джерел фінансування утруднене для суб'єктів усіх галузей, але навіть у періоди підйому фінансування будівництва є складним завданням як для суб'єктів будівельно-підрядної діяльності, так і для кредитних інститутів, що пов'язано з рядом чинників:

- загальна специфічність галузі;
- високий рівень конкуренції та низькі вхідні бар'єри;
- високий рівень банкрутств;
- волатильність доходів та відносно низька валова прибутковість;
- чутливість до зміни фаз циклу економіки та ринку нерухомості.

Ці особливості дозволяють віднести будівельну галузь до високоризикової, підвищуючи вимоги до репутації, активів та звітності зі сторони потенційних інвесторів та кредиторів та змушуючи суб'єктів, що фінансують, застосовувати адекватні методи відбору суб'єктів кредитування / інвестування.

Джерела фінансових ресурсів, що залучаються та використовуються будівельними підприємствами для реалізації будівельних проєктів, можна поділити за такими критеріями:

- 1) залежно від походження капіталу: інструменти внутрішнього, зовнішнього класичного та інноваційного фінансування;
- 2) залежно від правового статусу осіб, які надають фінансові ресурси: ті що формуються на основі власного, залученого та змішаного капіталу.

Інструменти внутрішнього фінансування формуються у процесі виробничої діяльності і відображають здатність будівельної фірми до самофінансування. Однак обсяг цих ресурсів, зазвичай, невеликий, тому для здійснення великих будівельних проєктів потрібне залучення додаткових зовнішніх джерел, що надаються третіми особами (інвесторами та кредиторами).

Окремий інтерес, на наш погляд, становить група інструментів інноваційного фінансування, що заснована на гібридній природі цих джерел, та передбачає проміжне балансове положення між чистим власним капіталом і класичним позиковим фінансуванням, а також можливість трансформації боргу в

акціонерний капітал. Інноваційне фінансування включає в себе інструменти мезонінного фінансування та структурованого фінансування.

Фінансова енциклопедія трактує мезонінне фінансування як «гібрид боргового та пайового фінансування, який надає позикодавцю право перетворити його на частку в акціонерному капіталі компанії у випадку дефолту, як правило, після сплати компаній венчурного капіталу та інших старших позикодавців» [11]. До інструментів мезонінного фінансування відносять: сертифікат на прибуток, субординований борг, негласну участь, акціонерний борг, конверсійний борг, опціонний борг.

«Структуроване фінансування, як правило, призначається для позичальників – переважно великих корпорацій – які мають чітко визначені потреби, яких не може задовольнити простий кредит або інший звичайний фінансовий інструмент» [12]. До таких інструментів можна віднести цінні папери, забезпечені активами, структурований кредит, фінансування поглинання, проектне фінансування.

Слід відзначити, що в міжнародній практиці різні форми мезонінного і структурованого фінансування широко поширені при організації будівництва об'єктів нерухомості завдяки довгостроковості і договірній гнучкості. В Україні для фінансування будівництва використовуються переважно інструменти структурованого фінансування.

При виборі джерел фінансування будівельно-підрядні організації опиняються перед дилемою, оцінюючи доступність, терміни та вартість залучення кожної альтернативи для цілеспрямованого формування схеми фінансування та оптимізації структури джерел залучення капіталу.

Детермінантом доступності фінансових ресурсів для будівельного підприємства виступає рейтинг:

- 1) кредитний, який присвоюється банківським інститутом та відображає можливості використання позикових джерел;
- 2) інвестиційний, що присвоюється рейтинговими агентствами та показує можливості фінансування через фондові ринки.

Отже, проблема вибору джерел фінансових ресурсів та формування їх співвідношення є суттєвим чинником при прийнятті рішень про стратегічний розвиток будівельно-підрядних організацій. Динаміка співвідношення власного і позикового капіталу відображає історію фінансових успіхів будівельної компанії та є індикатором її інвестиційної привабливості та кредитоспроможності.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НА ПрАТ «ЛУЦЬКСАНТЕХМОНТАЖ № 536»

2.1 Обґрунтування та методика доведення гіпотез дослідження щодо ефективності управління фінансовими ресурсами будівельного підприємства

Ефективність формування та використання фінансових ресурсів на будівельних підприємствах перебуває під впливом різних факторів, як галузевого так і внутрішнього характеру. З іншого боку, від того наскільки оптимальною є структура джерел фінансових ресурсів та раціональним розподіл й використання коштів на будівельному підприємстві, залежатиме його прибутковість та ділова активність. Дослідити цю взаємозалежність нам дозволить висунування наступних гіпотез:

гіпотеза № 1 – між рівнем рентабельності діяльності будівельної компанії та обсягом зовнішніх джерел позикових фінансових ресурсів, що залучаються, існує зворотна залежність;

гіпотеза № 2 – з підвищенням ділової активності будівельної фірми зростає ефективність використання власних джерел фінансових ресурсів, і навпаки;

гіпотеза № 3 – між тим, як швидко підприємство виконує свої фінансові зобов'язання перед постачальниками, і рівнем його самофінансування існує пряма залежність.

Для обґрунтування першої гіпотези будемо виходити з того, що рентабельність є важливим фактором фінансування будівельних компаній, з одного боку, надаючи широкі можливості виходу на позикові ринки капіталу, і, з іншого, – дозволяючи використовувати для фінансування достатні внутрішні джерела.

Більшість емпіричних досліджень свідчать про зворотну залежність між рівнем рентабельності діяльності та обсягом зовнішніх джерел фінансових ресурсів, що позичаються [13, 14, 15, 16 та ін.]. В якості рівня рентабельності

використовується показник рентабельності операційної діяльності чи операційної рентабельності продажів.

Методика визначення показників рентабельності підприємства наведена в додатку А (табл. А.1).

Для встановлення чи спростування достовірності гіпотези № 1 для підприємств будівельної галузі розрахуємо основні показники рентабельності – рентабельність операційної діяльності та операційну рентабельність продажів, визначимо їх динаміку і порівняємо її з динамікою обсягу зовнішніх джерел позикових фінансових ресурсів, які відображені в пасиві балансу. До таких джерел належать ресурси, залучені на ринках капіталу, зокрема для нашого підприємства це короткострокові банківські кредити. Унікальність продукції будівельного виробництва та, як наслідок, високоризиковість підрядної діяльності зобов'язують будівельні компанії відмовлятися від використання значного обсягу позикових джерел фінансування, тому очікується виявлення зворотного зв'язку між показниками рентабельності та обсягом банківських кредитів. Якщо такі очікування справдяться, гіпотезу № 1 можна вважати доведеною.

З метою доведення чи спростування достовірності другої гіпотези необхідно проаналізувати показники ділової активності будівельної фірми (табл. Б.1 в додатку Б) та ефективність використання власних джерел фінансових ресурсів, що визначається за формулою рентабельності власного капіталу (див. табл. Г.1 в додатку Г). Якщо динаміка зміни показника обіговості оборотних активів, як одного з основних показників, що характеризує ділову активність будівельної компанії, збігатиметься з динамікою показника рентабельності власного капіталу, то гіпотезу № 2 можна вважати доведеною.

Для доведення справедливості третьої гіпотези нам необхідно визначити і проаналізувати динаміку коефіцієнта обіговості кредиторської заборгованості, який характеризує швидкість виконання підприємством своїх фінансових зобов'язань перед постачальниками, та співставити її з динамікою рівня самофінансування підприємства. Методика визначення коефіцієнта обіговості кредиторської заборгованості наведена у додатку Б. У свою чергу, рівень

самофінансування підприємства (коефіцієнт самофінансування) визначається співвідношенням тезаврованого прибутку до чистого прибутку [23, с. 173]. Де тезаврований прибуток – це «обсяг чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства після сплати всіх податків та нарахування дивідендів, і який спрямовується на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності» [23, с. 173].

Отже, якщо при зростанні коефіцієнта самофінансування відбувається збільшення коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості і навпаки, то гіпотезу № 3 будемо вважати доведеною.

Справедливість зазначених гіпотез будемо доводити на матеріалах будівельного підприємства Волинської області – ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536», використовуючи його фінансову звітність, що наведена у додатку Д.

2.2 Особливості сучасного розвитку будівельної галузі та аналіз діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»

Розвиток будівельної галузі має вирішальне значення для розвитку багатьох секторів економіки. Ефективність роботи будівельних підприємств є свідченням зростання економічного добробуту країни. Так, у країнах Європейського Союзу зі стабільним розвитком економіки, будівельна галузь складає у середньому від 5 до 7% від загального обсягу ВВП [18]. У свою чергу, розвиток будівельного сектора суттєво залежить від ситуації в сфері виробництва будівельних матеріалів, стану енергетичної промисловості, стабільності фінансового сектору, зокрема доступності іпотечних кредитів, наявності державних програм підтримки тощо.

Проаналізуємо стан розвитку будівництва в Україні протягом останніх п'яти років (табл. 2.1), визначимо особливості розвитку галузі в умовах війни.

Отже, як свідчать результати дослідження, протягом останніх п'яти років найкращий період розвитку будівельного сектора в Україні припадав на передковідний 2019 рік, коли на ринку працювало найбільше суб'єктів господарювання, з найбільшою кількістю працівників, зайнятих у будівництві

житлових і нежитлових будівель. Саме в 2019 році спостерігався найвищий індекс будівельної продукції (123,6%), найменша частка збиткових підприємств (26,2%) та найвища рентабельність основного виду діяльності (4,6%).

Таблиця 2.1 – Загальна характеристика стану розвитку будівельного сектору в Україні*

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.**	Зміна за 2022-2018 рр.	
						абсол.	відн., %
Кількість будівельних підприємств на кінець року, од.	29590	31869	31633	31500	21574	-8016	-27,1
з них тих, що спеціалізуються на будівництві житлових і нежитлових будівель, од.	15001	15926	15660	15651	10262	-4739	-31,6
Кількість зайнятих працівників у будівництві, осіб	312251	344484	329095	349775	261387	-50864	-16,3
з них задіяних у будівництві житлових і нежитлових будівель, осіб	149186	164296	147105	154215	109083	-40103	-26,9
Обсяг виробленої будівельної продукції, млн грн	141213,1	181697,9	202080,8	258073,6	114943,8	-26269,2	-18,6
У т.ч. обсяг будівництва житлових і нежитлових будівель, млн грн	66791,6	83589,3	80625,6	102894,3	50172,5	-16619,1	-24,9
Індекс будівельної продукції, %	108,6	123,6	105,6	106,8	35,2	-73,4	–
Чистий прибуток (збиток), млн грн	4414,1	13590,6	-4448,9	6068,3	-19216,3	224970	48,5
Частка збиткових будівельних підприємств, %	27,2	26,2	29,1	29,0	37,6	10,4	–
Рентабельність операційної діяльності, %	3,0	4,6	1,3	2,3	-2,4	-5,4	–

* Складено автором за даними офіційної статистики [19].

** Дані подано без урахування результатів діяльності підприємств на тимчасово окупованих російською федерацією територіях та частинах територій, де ведуться (велися) активні бойові дії.

Вже починаючи з 2020 року, коли в країні були введені карантинні обмеження у зв'язку з пандемією covid-19, ситуація почала погіршуватися: скоротилась кількість будівельних підприємств на ринку, працівники мушили шукати іншу роботу, бо підприємства певний час простоювали, в середньому галузь закінчила 2020 рік зі збитками. Покращення галузь вже відчула у 2021 році, коли змогла адаптуватися до ковідних умов: спостерігалось збільшення обсягу нового будівництва та нарощення виробництва будівельних матеріалів.

При цьому слід зазначити, що на збільшення вартості виробленої будівельної продукції суттєвий вплив мало підвищення цін на паливо.

Воєнна агресія з боку РФ сильно позначилася на будівництві. «Будівельна галузь зазнала значних руйнувань, втратила частково сировинну базу, виробництва» [20]. Помітно складним для будівельної галузі, як і для більшості інших промислових підприємств, виявився перший рік повномасштабної війни. На 9926 од. порівняно з 2021 роком скоротилась кількість функціонуючих суб'єктів будівельного бізнесу, серед них на 34,4% – тих підприємств, які спеціалізуються на будівництві житлових і нежитлових будівель. Відповідно суттєво зменшилась кількість зайнятих у будівництві працівників. Індекс будівельної продукції впав з 106,8% до 35,2%. Суттєво зросла частка збиткових підприємств у галузі з 29,0% у 2021 році до 37,6% у 2022 р. Операційна діяльність у будівництві в середньому по країні стала збитковою.

Як зазначають експерти, війна в Україні мала глобальні виклики і для будівельної сфери інших країн. «Учасники будівельного ринку в більшості країнах Європи та США якщо не зупинили, то були змушені сповільнити свою діяльність на поточних проектах та обмежити запуск нових. До основних причин – зміни логістичних маршрутів та зростання витрат на енергоносії – додавались локальні. До прикладу, для Польщі це – нестача робітників на будівництвах та брак житлової пропозиції, оскільки в країні перебуває декілька мільйонів українських біженців, котрі потребують житла.

Війна здорожчила будівництво, яке потребує великої кількості енергії на всіх своїх етапах: від виготовлення та перевезення будівельної продукції до безпосереднього виконання робіт. Зокрема, зросли ціни на сировину та основні матеріали, які направлялись у Польщу, Німеччину та інші країни Європи з підприємств України (а також росії). До прикладу, дефіцит сталі призвів до зростання вартості певних її видів щонайменше вчетверо у Фінляндії. Загалом така тенденція триватиме до завершення війни» [18].

Як демонструють дані рис. 2.1, частка будівництва у ВВП країни, яка і раніше не перевищувала 5%, що значно менше, ніж в розвинутих європейських

країнах, у 2022 році взагалі зменшилася до 2,2%, що свідчить про слабе функціонування будівельного сектора протягом першого року війни, що очевидно з об'єктивних причин. Проте, на думку експертів, на майбутнє за умови економічної стабільності будівельний сектор має високий інвестиційний потенціал.

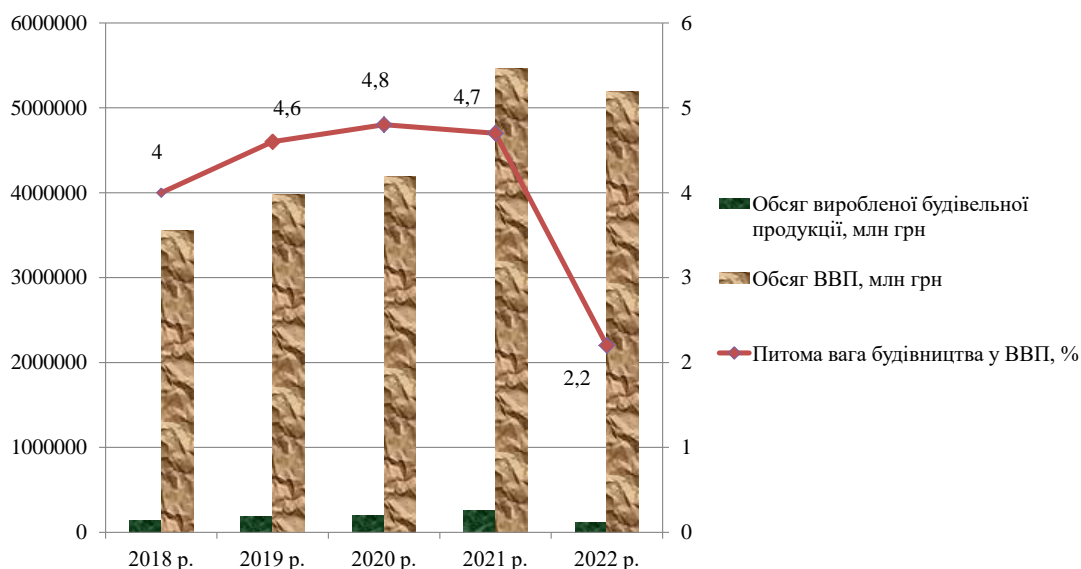


Рисунок 2.1 – Частка будівельної галузі у ВВП, %*

* Складено автором за даними офіційної статистики [19].

Проаналізуємо в загальному джерела формування фінансових ресурсів підприємств будівельної галузі, що спеціалізуються на будівництві житлових і нежитлових будівель (КВЕД 41.20) (табл. 2.2 та рис. 2.2).

Таблиця 2.2 – Аналіз стану забезпеченості будівельних підприємств України (за КВЕД 41.20) фінансовими ресурсами, млн грн

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.	
						абсол.	відн., %
1	2	3	4	5	6	7	8
Всього джерел фінансових ресурсів, млн грн	267875,5	305538,4	312466,7	353567,7	351148,4	83272,9	31,1
Власні кошти, млн грн	-7236,2	-1719	-2702,4	3865	-10708,5	-3472,3	-48,0
в т. ч. нерозподілений прибуток (непокритий збиток), млн грн	-39865,2	-34174,4	-35837,5	-31786,1	-47830,7	-7965,5	-20,0
Питома вага власних коштів в загальних джерелах, %	-2,70	-0,56	-0,86	1,09	-3,05	-0,35	–
Позикові та залучені кошти, млн грн	275111,7	307257,4	315169,1	349702,7	361856,9	86745,2	31,5
Питома вага позикових та залучених коштів в загальних джерелах, %	102,70	100,56	100,86	98,91	103,05	0,35	–

Продовження таблиці 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, млн грн	68099,8	52730,2	45176,7	43811,5	49470,6	-18629,2	-27,4
Поточні зобов'язання і забезпечення, млн грн, у т.ч.	206994,5	254501,9	269965,4	305883,7	311973,6	104979,1	50,7
– короткострокові кредити банків, млн грн	8601,8	18491,8	4766,5	6690,5	6244,7	-2357,1	-27,4
– поточна кредиторська заборгованість, млн грн	62437,6	75258	83849,9	90436	90473,6	28036	44,9
– інші поточні зобов'язання, млн грн	132708,5	158589,1	178862,3	205714,5	212178,4	79469,9	59,9

* Складено автором за даними офіційної статистики [19].

Отже, як бачимо з таблиці 2.2 та рис. 2.2, підприємства будівельного сектору, що будують житлові і нежитлові будівлі, фінансують свій бізнес переважно за рахунок позикових та залучених ресурсів.

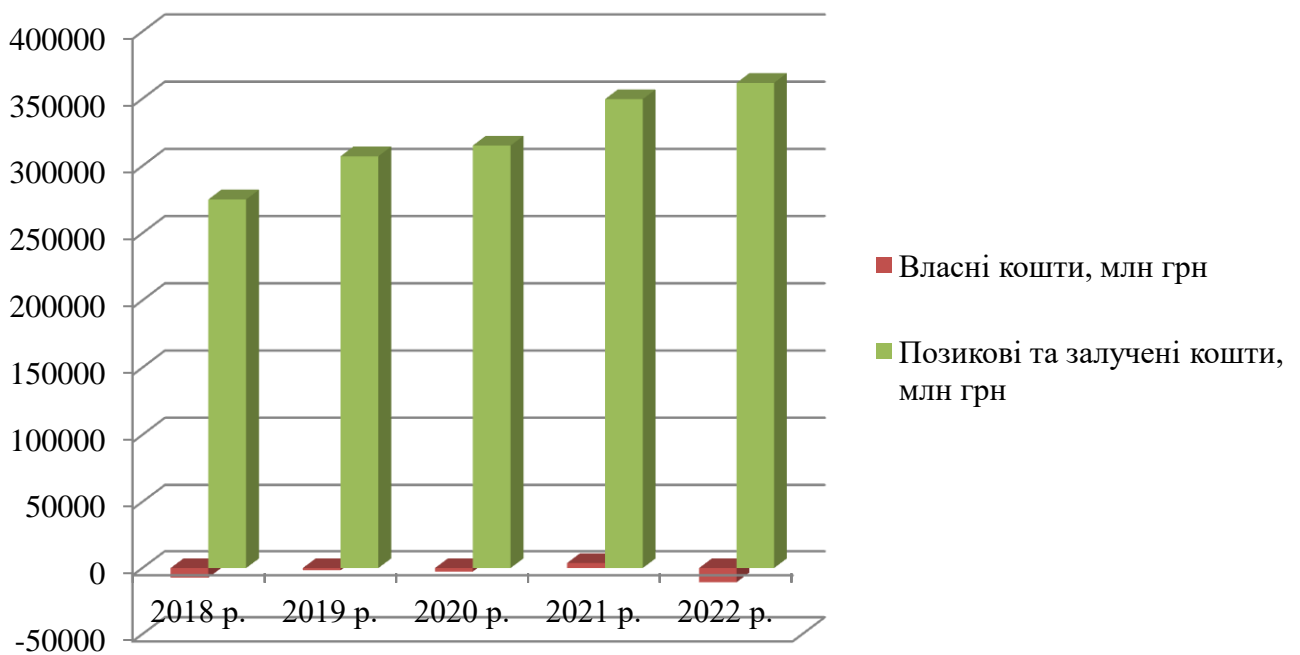


Рисунок 2.2 – Динаміка співвідношення власних та позикових і залучених фінансових ресурсів у будівельному секторі України*

* Складено автором за даними офіційної статистики [19].

Через значні обсяги непокритих збитків, які війна лише примножила, власні кошти будівельних підприємств, за виключенням 2021 року, мали від'ємне значення. Не зважаючи на тривалий операційний цикл у будівництві, серед позикових та залучених фінансових ресурсів в складі джерел фінансування

переважали поточні зобов'язання та забезпечення (терміном погашення до 12 місяців). У свою чергу, через ризиковість підрядної будівельної діяльності в складі джерел фінансування кредитні фінансові ресурси займали не значну частину (2%).

Об'єктом дослідження в кваліфікаційній роботі магістра виступає Приватне акціонерне товариство «Луцьксантехмонтаж № 536» (ЛСТМ), яке є одним із відомих та великих забудовників Луцька та Волинської області. Підприємство було засноване у 1961 році і працює на будівельному ринку вже понад 60 років. В 2017 році компанія змінила організаційну форму господарювання з ПАТ на ПрАТ. Підприємство «виконує будівельні, монтажні, спеціалізовані та високотехнологічні роботи, працює на знакових державних об'єктах, промислових підприємствах, зводить житлові комплекси на Волині» [21]. Будівельна компанія працює під керівництвом генерального директора Чорнухи Ігора Вікторовича і зареєстрована за адресою: 43020, м. Луцьк, вул. Клима Савури, 29 [21]. Статутний капітал підприємства становить 81 тис. грн. У 2022 році на підприємстві працювало 373 особи.

Основним видом діяльності згідно з КВЕД є – «41.20 Будівництво житлових і нежитлових будівель. Іншими видами діяльності є:

23.63 Виробництво бетонних розчинів, готових для використання.

25.11 Виробництво будівельних металевих конструкцій і частин конструкцій.

43.21 Електромонтажні роботи» [22].

Зокрема, ЛСТМ виконує на замовлення такі будівельно-монтажні роботи:

«– будівництво житла та соцкультпобуту практично будь-якого рівня складності «під ключ»;

– реконструкцію і нове будівництво промислових об'єктів;

– підсилення та реконструкцію аварійно небезпечних діючих об'єктів та споруд;

– впровадження нових енергозберігаючих технологій з широким застосуванням ефективного обладнання та приладів обліку» [21].

ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» має потужну виробничу базу, яка включає в себе: «п'ять будівельно-монтажних діляниць, діляницю баштових кранів, завод металоконструкцій та нестандартного обладнання, базу власного транспорту та механізмів, бетонно-розчинний завод» [21].

Окрім будівництва житлових будинків, компанія активно приймає участь у тендерах на здійснення поточних та капітальних ремонтів і реконструкції будівель і споруд для комунальних та державних установ Волинської області. Зокрема, найбільших замовників (ТОП 10) за вартістю робіт у 2023 році зведено у таблиці 2.3 [22].

Таблиця 2.3 – ТОП 10 замовників робіт у ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» у 2023 році [22]

ТОП	Замовник	Вартість робіт, тис. грн
1	Територіальне управління Державної судової адміністрації України в Волинській області	24 270,1
2	Комунальне підприємство «Волинське обласне територіальне медичне об'єднання захисту материнства і дитинства» Волинської обласної ради	20 791,1
3	Виконавчий комітет Луцької міської ради	11 395,3
4	Комунальне підприємство «Волинська обласна клінічна лікарня» Волинської обласної ради	5 565,5
5	КП «Луцькводоканал»	3 510,9
6	Управління капітального будівництва та житлово-комунального господарства виконавчого комітету Ковельської міської ради	3 063,0
7	Виконавчий комітет Ковельської міської ради	2 610,4
8	Волинський обласний ліцей з посиленою-військово фізичною підготовкою	2 424,6
9	Комунальне підприємство «Медичне об'єднання Луцької міської територіальної громади»	2 298,7
10	Волинський академічний обласний український музично-драматичний театр імені Т. Г. Шевченка	1 923,7

Основними джерелами фінансування компанія вважає акціонерний капітал і позики.

Проаналізуємо основні показники діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» за останні п'ять років (табл. 2.4).

Отже, як бачимо з табл. 2.4, протягом останніх двох років суттєво скоротилися доходи підприємства через скорочення обсягів замовлень та

зменшення обсягів виконаних будівельно-монтажних робіт. З початком повномасштабної війни у лютому 2022 року підприємство через невизначеність у майбутньому перші місяці війни змушене було простоювати. Це негативно відобразилося на фінансових результатах компанії і призвело до подальшого зменшення порівняно з 2021 роком як прибутку від операційної діяльності (на 855 тис. грн) так і в цілому чистого прибутку підприємства (на 67%). При цьому підприємство залишається прибутковим.

Таблиця 2.4 – Аналіз основних показників діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.	
						абсол.	відн., %
1. Чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг), тис. грн	349102	493452	501703	292968	240923	-108179,0	-31,0
2. Собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг), тис. грн	302068	431156	459545	255947	218752	-83316,0	-27,6
3. Операційний прибуток, тис. грн	23441	34963	17025	6822	5967	-17474,0	-74,5
4. Чистий прибуток, тис. грн	19294	29467	13857	5875	1936	-17358,0	-90,0
5. Середньорічна вартість капіталу, тис. грн	320848,5	432011	435237	417879	426237,5	105389,0	32,8
6. Середньорічна сума власного капіталу, тис. грн	131034,5	143344	156227	157314	157157	26122,5	19,9
7. Середньорічна сума позикового капіталу, тис. грн	189814	288667	279010	260565	269080,5	79266,5	41,8
8. Середньорічна вартість основних засобів, тис. грн.	13034	12644,5	13087,5	12438,5	10842,5	-2191,5	-16,8
9. Середньорічна вартість оборотних активів, тис. грн	296117	405948	407535	390806,5	402139,5	106022,5	35,8
11. Чисельність працівників, осіб	513	509	466	442	373	-140,0	-27,3
12. Знос основних засобів, %	65,31	67,36	68,39	73,67	76,48	11,2	17,1
13. Рентабельність операційної діяльності, %	5,46	6,57	5,04	1,69	2,52	-2,9	-53,9

Незважаючи на складні умови роботи у 2022 році, фірма змогла збільшити середньорічну вартість активів та капіталу. Середньорічна вартість майна акціонерного товариства зросла через збільшення середньорічної вартості оборотних активів, вартість же основних засобів навпаки зменшилась, знос яких досягнув у 2022 році 76,5%. В складі джерел фінансових ресурсів відбулося

несуттєве зменшення власних коштів, які за сумою значно поступаються позиковим та залученим, обсяг яких збільшився порівняно з 2021 роком на 3,3%.

Вимушені простої підприємства, зменшення обсягів робіт у 2022 році, а також мобілізація військовозобов'язаних вплинули на скорочення кількості працівників на 69 осіб. Через суттєве скорочення операційних витрат підприємству вдалося трохи покращити рентабельність операційної діяльності порівняно з 2021 роком, проте ця рентабельність є вдвічі меншою за рівень 2020 року.

Проаналізуємо більш ґрунтовно склад та структуру джерел формування фінансових ресурсів будівельного підприємства. Залежно від приналежності до підприємства фінансові ресурси можуть формуватися за рахунок власних джерел, позикових і залучених. Як видно з рис. 2.3, фінансування будівельної компанії відбувалося переважно за рахунок залучених джерел фінансових ресурсів.

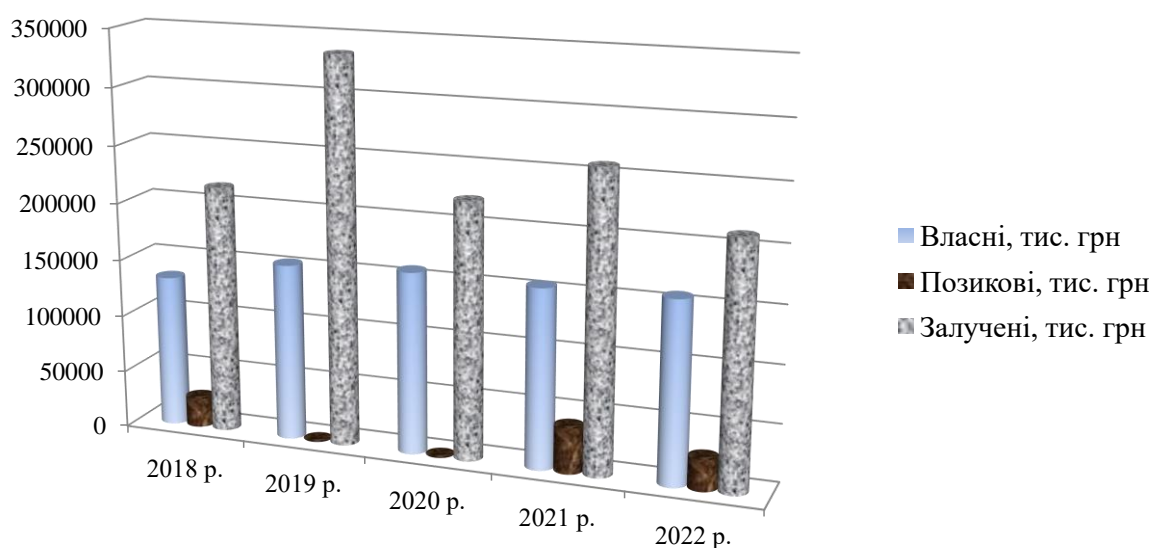


Рисунок 2.3 – Динаміка власних, позикових та залучених джерел фінансових ресурсів підприємства

Капіталізованою формою власних фінансових ресурсів виступає власний капітал підприємства, аналіз структури якого наведено у таблиці 2.5.

Як показали результати дослідження власні кошти у фінансуванні будівельного підприємства займали на кінець 2022 року до 40%. Власний капітал сформований на 99,9 за рахунок нерозподіленого прибутку, величина якого дещо

зросла після незначного зниження у 2021 році. Здатність поповнювати власний капітал за рахунок прибутку, що залишається в розпорядженні товариства, позитивно характеризує ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» з позиції його платоспроможності, фінансової стійкості та прибутковості.

Таблиця 2.5 – Аналіз власних джерел формування фінансових ресурсів ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.	
						абсол.	відн., %
Всього джерела коштів, тис. грн	374326	489696	380778	454980	397495	23169	6,2
Власний капітал, тис. грн	132673	154015	158439	156189	158125	25452	19,2
у % до джерел коштів	35,4	31,5	41,6	34,3	39,8	4,4	–
Зареєстрований капітал, тис. грн	81	81	81	81	81	0	0,0
у % до власного капіталу	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	–
Резервний капітал, тис. грн	20	20	20	20	20	0	0,0
у % до власного капіталу	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	-0,01	–
Нерозподілений прибуток, тис. грн	132572	153914	158338	156088	158024	25452	19,2
у % до власного капіталу	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	0,0	–

В складі власного капіталу кошти засновників склали мізерну суму (81 тис. грн), яка вже довгий час не змінювалась. Також для відшкодування непередбачених збитків підприємство щороку тримає кошти резервного капіталу, яка теж довгий час була стабільною. Інших складових власного капіталу ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» вже довгий час не має.

Проаналізуємо динаміку, склад та структуру позикових та залучених джерел фінансових ресурсів (табл. 2.6).

Як свідчать дані таблиці 2.6, весь позиковий і залучений капітал будівельного підприємства має короткостроковий характер. Позиковий капітал представлений короткостроковими банківськими кредитами (11,4% в складі поточних зобов'язань і забезпечень на кінець 2022 року), які ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» брало у 2018, 2021 та 2022 роках для фінансування приросту оборотних коштів.

Таблиця 2.6 – Аналіз позикових та залучених джерел формування фінансових ресурсів ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.	
						абсол.	відн., %
Всього джерела коштів, тис. грн	374326	489696	380778	454980	397495	23169	6,2
Позиковий та залучений капітал, тис. грн	241653	335681	222339	298791	239370	-2283	-0,9
у % до джерел коштів	64,6	68,5	58,4	65,7	60,2	-4,4	–
1. Довгострокові зобов'язання, тис. грн	0	0	0	0	0	0	0,0
у % до позикового та залученого капіталу	0	0	0	0	0	0	–
2. Поточні зобов'язання і забезпечення, тис. грн	241653	335681	222339	298791	239370	-2283	-0,9
у % до позикового та залученого капіталу	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	–
2.1. Короткострокові кредити банків, тис. грн	25750	0	0	39854	27313	1563	6,1
у % до поточних зобов'язань	10,7	0,0	0,0	13,3	11,4	0,7	–
2.2. Кредиторська заборгованість, тис. грн	204742	326889	214380	223603	177078	-27664	-13,5
у % до поточних зобов'язань	84,7	97,4	96,4	74,8	74,0	-10,7	–
2.3. Поточні забезпечення, тис. грн	6094	7486	5324	7909	4282	-1812	-29,7
у % до поточних зобов'язань	2,5	2,2	2,4	2,6	1,8	-0,7	–
2.4. Інші поточні зобов'язання, тис. грн	5067	1306	2635	27425	30697	25630	505,8
у % до поточних зобов'язань	2,1	0,4	1,2	9,2	12,8	10,7	–

В складі залучених коштів переважає кредиторська заборгованість (зокрема за одержаними авансами від замовників будівництва за виконання певних етапів будівельно-монтажних робіт). На кінець 2022 року суттєво підвищилась, порівняно з попередніми роками, сума інших поточних зобов'язань.

Як зазначають Олександренко І.В. та Пиріг С.О., «потенційними власними фінансовими ресурсами підприємства за рік, які формують фонд грошових коштів, є чистий прибуток, що залишається на підприємстві, та амортизаційні відрахування, які належать до витрат підприємства, однак за межі підприємства не виходять» [8, с. 233]. Аналіз формування власних фінансових ресурсів наведено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7 – Аналіз формування власних фінансових ресурсів ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.	
						абсол.	відн., %
Чистий прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства (приріст за рік нерозподіленого прибутку), тис. грн	3044	21342	5732	-2250	1936	-1108	-36,40
в % до власних фінансових ресурсів	48,63	87,01	63,89	-217,81	49,29	0,65	–
Амортизаційні відрахування, тис. грн	3215	3187	3240	3283	1992	-1223	-38,04
в % до власних фінансових ресурсів	51,37	12,99	36,11	317,81	50,71	-0,65	–
Всього власних фінансових ресурсів, тис. грн	6259	24529	8972	1033	3928	-2331	-37,24
Коефіцієнт самофінансування	0,158	0,724	0,414	-0,383	1,000	0,842	–

Протягом 2018-2022 рр. не весь зароблений чистий прибуток підприємства спрямовувався на поповнення нерозподіленого прибутку, а отже на збільшення власних джерел фінансування будівельного підприємства. Протягом 2018-2021 років ПрАТ з чистого прибутку виплачувало дивіденди своїм акціонерам, зокрема у 2018 р. – 16250 тис. грн; 2019-2021 рр. – по 8125 тис. грн щороку. Лише в останньому році отриманий чистий прибуток повністю поповнив величину нерозподіленого прибутку на 1936 тис. грн. Протягом останніх двох років суттєвими власними фінансовими ресурсами підприємства були його нараховані амортизаційні відрахування. Так як ці витрати залишаються на підприємстві, ці кошти використовуються як внутрішні джерела фінансування. В складі власних фінансових ресурсів ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» амортизаційні відрахування протягом 2018-2020 років склали менше 50 %. У 2021 році, у зв'язку зі зменшенням суми нерозподіленого прибутку по балансу (використанням нерозподіленого прибутку на потреби фінансування), амортизаційні відрахування взагалі були єдиними внутрішніми грошовими надходженнями.

Отже, протягом останніх п'яти років ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» мав додатній власний оборотний капітал, що означає, що у підприємства були вільні власні кошти в обороті. Позитивним моментом також вважаємо щорічне збільшення величини власного оборотного капіталу. Частка власних коштів у формуванні оборотних активів складала до 40% і за останній рік зросла на 5,8%. За рахунок позикових і залучених коштів фінансувалося більше 60% оборотних активів, при цьому це фінансування було за рахунок поточних зобов'язань і забезпечень. Довгострокові зобов'язання і забезпечення у підприємства відсутні. Щодо фінансування необоротних активів підприємства, то вони на 100% були сформовані за рахунок власних коштів.

Перевіримо дотримання рівня забезпечення фінансової рівноваги на ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» з позиції «відповідності окремих позицій балансу вимогам золотого правила фінансування» [23, с. 490-491]. Для цього побудуємо таблицю 2.9.

Таблиця 2.9 – Аналіз дотримання золотого правила фінансування

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Довгострокові активи, тис. грн	24907	27219	28185	25960	22236
Довгострокові пасиви, тис. грн	132673	154015	158439	156189	158125
Короткострокові активи, тис. грн	349419	462477	352593	429020	375259
Короткострокові пасиви, тис. грн	241653	335681	222339	298791	239370
Виконання умов «золотого правила фінансування»					
1) $\frac{\text{Довгострокові активи}}{\text{Довгострокові пасиви}} \leq 1$	0,188	0,177	0,178	0,166	0,141
2) $\frac{\text{Короткострокові активи}}{\text{Короткострокові пасиви}} \geq 1$	1,446	1,378	1,586	1,436	1,568

Отже, як випливає з таблиці 2.9, на підприємстві забезпечуються умови дотримання золотого правила фінансування тобто фінансової рівноваги. На ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» протягом 2018-2022 років строки, на які мобілізувалися фінансові ресурси, були узгоджені зі строками, на які вони вкладалися в оборотні і необоротні активи. З таблиць 2.8 та 2.9 випливає, що наявних на підприємстві довгострокових пасивів (власного капіталу) вистачало для формування повністю всіх необоротних активів. З іншого боку, короткострокових активів (оборотних коштів) також вистачало для покриття всіх

поточних зобов'язань фірми. Отже, на підприємстві забезпечується стабільна ліквідність і платоспроможність.

Проаналізуємо ефективність використання власних і позикових коштів на підприємстві за формулами, наведеними у додатку Г (табл. Г.1). Результати аналізу представимо у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10 – Аналіз ефективності використання власних і позикових коштів на ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536», %

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.
Рентабельність фінансового капіталу	6,01	6,82	3,18	1,41	0,45	-5,56
Рентабельність власного капіталу	14,72	20,56	8,87	3,73	1,23	-13,49
Рентабельність позикового капіталу	10,16	10,21	4,97	2,25	0,72	-9,45
Рентабельність фінансового капіталу, що вкладений в необоротні активи	78,01	113,06	8,87	21,70	8,03	-69,98
Рентабельність фінансового капіталу, що вкладений в оборотні активи	6,52	7,26	3,40	1,50	0,48	-6,03

Результати дослідження свідчать про динаміку погіршення ефективності використання власних і позикових коштів на підприємстві починаючи з 2019 року. Також відмічається суттєве погіршення рентабельності капіталу, вкладеного в оборотні і необоротні активи. Така ситуація пояснюється переважно негативною динамікою зменшення розміру чистого прибутку, що отримувало ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» після 2019 року.

2.3 Перевірка достовірності гіпотез щодо управління фінансовими ресурсами на будівельному підприємстві

Перейдемо до перевірки достовірності висунутих гіпотез дослідження. Для доведення *гіпотези № 1, яка стверджує, що між рівнем рентабельності діяльності будівельної компанії та обсягом зовнішніх джерел позикових фінансових ресурсів, що залучаються, існує зворотна залежність*, проведемо

аналіз динаміки показників рентабельності операційної діяльності, операційної рентабельності продажу та розміру короткострокових банківських кредитів (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Динаміка рентабельності діяльності підприємства та обсягу зовнішніх позикових фінансових ресурсів

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна за 2022-2018 рр.
Рентабельність операційної діяльності, %	5,46	6,57	5,04	1,69	2,52	-2,94
Операційна рентабельність продажу, %	6,71	7,09	3,39	2,33	2,48	-4,23
Сума короткострокових банківських кредитів, тис. грн	25750	0	0	39854	27313	1563

Отже, рентабельність операційної діяльності свідчить, що у 2022 році з 1 гривні витрат операційної діяльності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» отримало 2,52 грн операційного прибутку, це вдвічі менше, ніж у 2018-2019 роках, проте більше, ніж у 2021 р. Операційна рентабельність продажу теж мала негативну тенденцію зменшення порівняно з 2018-2020 роками і показує, що у 2022 році з 1 грн чистих доходів від виконання будівельно-монтажних робіт та реалізації будівельної продукції ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» отримало 2,48 грн прибутку від операційної (основної) діяльності.

Для фінансування операційної діяльності підприємство змушене було також брати короткострокові банківські кредити у 2018 та 2021-2022 роках. Динаміку залежності рентабельності діяльності будівельного підприємства від обсягу залучених банківських кредитів для фінансування операційної діяльності наочно представлено на рис. 2.4.

Таким чином, з табл. 2.11 та рис. 2.4 випливає, що у періоди зростання у пасивах балансу розміру короткострокових банківських кредитів, операційна рентабельність продажу та рентабельність операційної діяльності зменшувалась і навпаки. Тобто між цими величинами існує зворотна залежність, а це означає, що гіпотезу № 1 доведено.

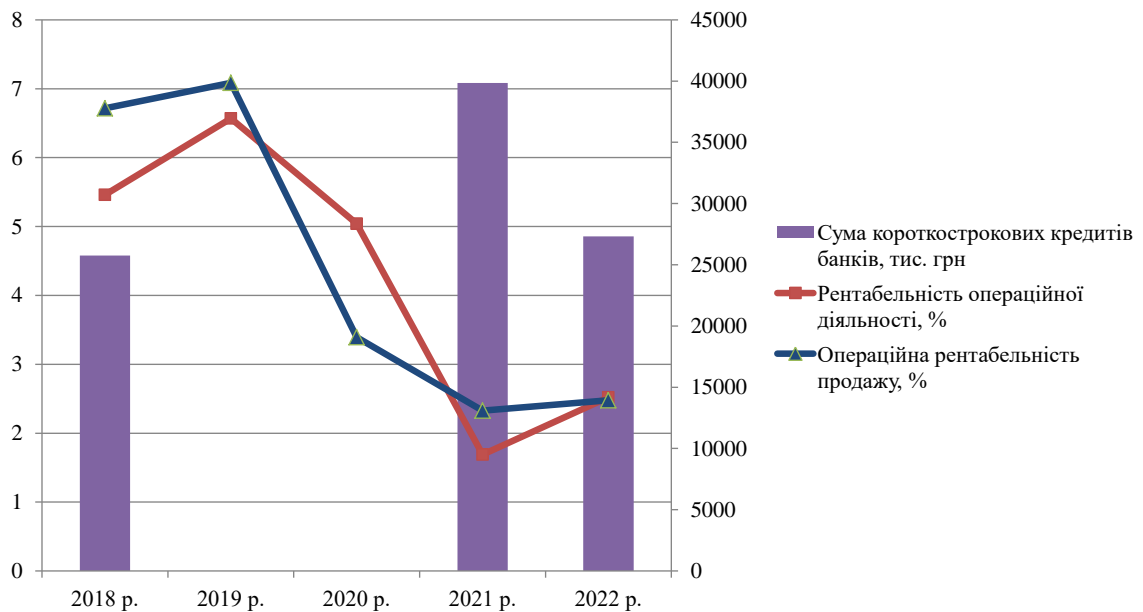


Рисунок 2.4 – Динаміка рентабельності діяльності будівельного підприємства та обсягу залучених банківських кредитів

Для доведення гіпотези № 2, яка стверджує, що з підвищенням ділової активності будівельної фірми зростає ефективність використання власних джерел фінансових ресурсів, і навпаки, необхідно проаналізувати показники ділової активності фірми та порівняти динаміку основних з них з динамікою рентабельності власного капіталу.

Аналіз ділової активності проведемо за методикою, наведеною у додатку Б, результати аналізу зведемо у таблицю 2.12.

Таблиця 2.12 – Аналіз показників ділової активності ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»

Показники	2018 p.	2019 p.	2020 p.	2021 p.	2022 p.	Зміна за 2022-2018 pp.
1	2	3	4	5	6	7
1. Коефіцієнт обіговості оборотних засобів	1,179	1,216	1,231	0,750	0,599	-0,580
2. Тривалість одного обороту оборотних засобів, днів	305	296	292	480	601	296
3. Коефіцієнт обіговості запасів	1,164	1,274	1,571	0,950	0,672	-0,492
4. Тривалість одного обороту запасів, днів	309	283	229	379	535	226
5. Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості	27,342	14,508	12,094	12,151	19,732	-7,610
6. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	13	25	30	30	18	5

Продовження таблиці 2.12

1	2	3	4	5	6	7
7. Коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості	10,204	10,252	9,802	7,001	7,676	-2,528
8. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості, днів	35	35	37	51	47	12
9. Тривалість фінансово-експлуатаційного циклу, днів	287	272	222	357	507	220
10. Коефіцієнт завантаження	0,848	0,823	0,812	1,334	1,669	0,821

Аналізуючи ділову активність ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536», слід відмітити негативну тенденцію уповільнення протягом останніх двох років обороту як оборотних засобів в цілому, так запасів. Це було спричинено як зменшенням суми чистої виручки та собівартості реалізованої продукції (робіт, послуг) через зменшення обсягів замовлень, так і зростанням у 2022 році на балансі середньорічної величини оборотних активів та запасів.

Порівняння між собою показників обіговості клієнтської дебіторської та кредиторської заборгованостей свідчить про те, що ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» повільніше розраховувалось зі своїми постачальниками, ніж отримувало кошти від замовників будівельних робіт. Протягом останніх двох років відбулося збільшення тривалості фінансово-експлуатаційного циклу в 2,3 рази порівняно з 2020 роком (з 222 до 507 днів), що свідчить в цілому про погіршення стану ділової активності будівельного підприємства.

Для перевірки достовірності гіпотези 2 побудуємо графічно залежність між коефіцієнтом обіговості оборотних коштів та рентабельністю власного капіталу (рис. 2.5).

Отже, як видно з рис. 2.5 з підвищенням коефіцієнта обіговості оборотних активів, відбувалося зростання рентабельності власного капіталу і навпаки, зниження ділової активності будівельної компанії призводило до зменшення ефективності використання власних джерел фінансових ресурсів.

Виключенням був 2020 рік, коли при зростанні чистої виручки спостерігалось зниження розміру отриманого чистого прибутку, що у свою чергу

вплинуло на розрахункові показники. Таким чином, в цілому гіпотезу № 2 можна вважати доведеною.

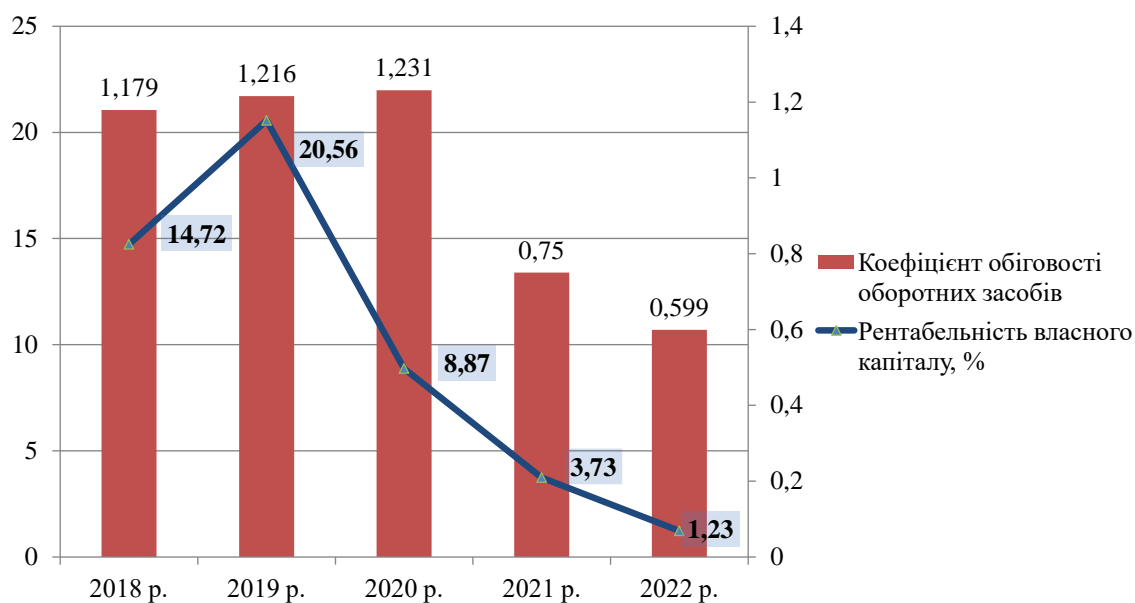


Рисунок 2.5 – Динаміка коефіцієнта обіговості оборотних коштів та рентабельності власного капіталу

З метою доведення *третьої гіпотези, яка стверджує, що між тим, як швидко підприємство виконує свої фінансові зобов'язання перед постачальниками, і рівнем його самофінансування існує пряма залежність*, співставимо динаміку коефіцієнта обіговості кредиторської заборгованості (див. табл. 2.12) та коефіцієнта самофінансування (див. табл. 2.7). Наочно динаміку цих показників зобразимо на рис. 2.6.

Отже, як демонструє нам графік на рисунку 2.6, у 2019 році, коли відбулося зростання коефіцієнта самофінансування, відбулося незначне пришвидшення розрахунків з постачальниками. Далі протягом 2020-2021 років, для підприємства характерним було погіршення рівня самофінансування і відповідно зменшилась протягом року кількість обертів кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги, тобто підприємство стало розраховуватися з постачальниками повільніше. У 2022 році ситуація з розрахунками покращилась. Тобто ми прослідковуємо, що між швидкістю виконання ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» своїх фінансових зобов'язань перед постачальниками та рівнем його

самофінансування існувала пряма залежність. Отже, гіпотезу № 3 вважаємо доведеною.

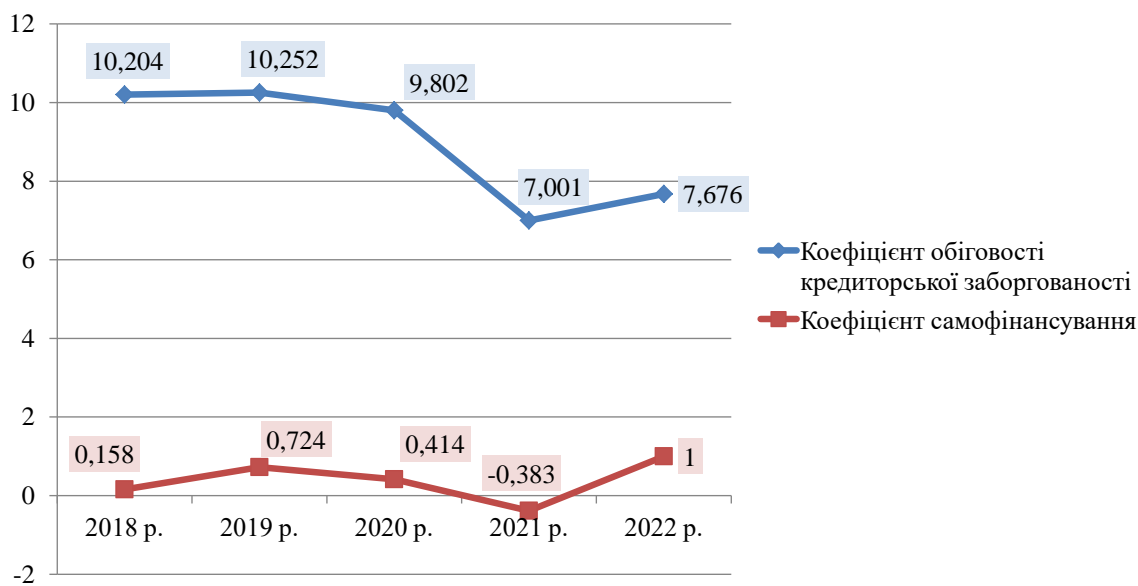


Рисунок 2.6 – Динаміка коефіцієнтів обіговості кредиторської заборгованості та самофінансування

Таким чином, в даному розділі кваліфікаційної роботи ми дослідили, що розвиток будівельної галузі в Україні перебуває під впливом глобальних викликів сучасності, особливо таких як повномасштабна війна. Воєнна агресія з боку РФ негативно позначилася на будівельному секторі економіки, призвівши до погіршення прибутковості діяльності будівельних підприємств, зростання вартості процесу будівництва, виникнення проблем із сировинною базою тощо. Через специфіку галузі переважними джерелами фінансових ресурсів будівельних підприємств виступають залучені фінансові ресурси, зокрема кошти замовників об'єктів будівництва та будівельно-монтажних робіт.

На матеріалах фінансової звітності будівельного підприємства ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» ми висунули і довели справедливості гіпотез щодо наявності залежності між показниками прибутковості та ділової активності будівельного підприємства та стану формування і використання його фінансових ресурсів. В наступному розділі кваліфікаційної роботи магістра розглянемо шляхи підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ БУДІВЕЛЬНОЇ КОМПАНІЇ

3.1 Зарубіжний досвід фінансування будівельних компаній

З метою розробки управлінських рішень щодо підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами на вітчизняних будівельних підприємствах, корисним, на нашу думку, буде вивчення зарубіжного досвіду фінансування будівельних проєктів.

Зарубіжна практика реалізації будівельних проєктів передбачає, що за рахунок власних коштів та/або коштів інвесторів зазвичай фінансується розробка та погодження проєктно-кошторисної документації та купівля/оренда земельної ділянки. Безпосередньо будівельно-монтажні роботи та інші витрати на будівництво фінансуються за рахунок залучених коштів.

Сукупні кредитні джерела будівельно-підрядної організації поділяються на будівельне (construction або mini-perm) та довгострокове (long-term або permanent) фінансування: перше використовується для забезпечення початкової стадії проєкту та виконання будівельно-монтажних робіт, друге – замінює короткострокове фінансування протягом періоду експлуатації після завершення будівництва. Як правило, отримання кредитних ресурсів позичальником включає в себе кілька етапів [25, с. 170-171]:

1. Потенційний будівельний позичальник звертається до кредитора для отримання довгострокового кредитування.

2. Після отримання від банку кредитного зобов'язання (*credit commitment*) щодо надання довгострокового кредиту позичальник звертається за будівельною позикою до іншого кредитора, оскільки повне фінансування проєкту одним кредитором значно збільшує пов'язані з цією операцією ризики та рідко практикується.

При цьому кредитне зобов'язання довгострокового банку-кредитора є неодмінною умовою надання будівельного кредитування, що розцінюється як гарантія завершення будівельного проєкту та погашення заборгованості.

Будівельний кредитор може вимагати укладання угоди щодо купівлі-продажу з довгостроковим кредитором та/або внесення депозиту доброї волі (good faith deposit) для компенсації витрат за дью-ділідженс (Due Diligence – належна сумлінність), залишок за рахунком якого включається до витрат за кредитом або повертається позичальнику у разі відмови у наданні позикових коштів.

3. Укладання договору про будівельне кредитування та надання кредитних траншей у міру виконання етапів будівельних робіт та перевірки цільового використання виділених кредитних ресурсів – підтвердження понесених на закупівлю матеріалів/обладнання витрат та якості виконаних робіт відповідно до планів та специфікацій.

Прийнятий у міжнародній практиці стандартний порядок кредитування будівництва передбачає поетапне фінансування фактично вироблених на конкретному етапі виконання будівельних робіт витрат, що дозволяє банківському інституту уникнути проблем із будівельними позичальниками або запобігти їх виникненню. При цьому можливі два варіанти надання кредитних коштів:

- для авансування закупівлі обладнання, матеріалів та виконання будівельно-монтажних робіт;
- для компенсації витрачених на це власних коштів позичальника.

4. Після завершення проєкту та виконання умов, що висуваються будівельним та довгостроковим банками-кредиторами, укладається договір про довгострокове кредитування, а будівельний кредит передається довгостроковому кредитору для подальшого виконання чи погашається негайно.

Таким чином, будівельне кредитування покликане to bridge the gap («навести мости») між проєктним задумом та його реалізацією, ліквідуючи тимчасові розриви у формуванні грошових потоків, що генеруються побудованим

(введеним у експлуатацію) об'єктом нерухомості, та надходженні кредитних ресурсів, та виступає невід'ємним елементом фінансової архітектури процесу фінансування нерухомості.

3.2 Оптимізація планової структури джерел фінансових ресурсів на будівельному підприємстві

Управління фінансовими ресурсами і капіталом будівельного підприємства є однією з найбільш вагомих ланок системи фінансового менеджменту. Науковцями доведено, що між оптимізацією і підвищенням ефективності використання фінансових ресурсів на підприємстві та його фінансовою стійкістю й платоспроможністю існує прямий кореляційний зв'язок. Нестача джерел власних фінансових ресурсів на підприємстві призводить до погіршення його фінансової стійкості, яка, у свою чергу, може призвести до неплатоспроможності та відсутності коштів для розвитку будівельного виробництва. І навпаки, надмірна фінансова стійкість буде перешкоджати розвитку, обтяжуючи витрати підприємства зайвими запасами та резервами. Тому для досягнення ефективних показників у тій чи іншій сфері діяльності будівельної фірми необхідно зважено підходити до вибору джерел фінансування підприємства та визначення їх оптимального обсягу. Цьому сприятиме правильно проведена оптимізація структури джерел формування фінансових ресурсів за основними критеріями – максимізацією рівня фінансової рентабельності, мінімізацією вартості капіталу та мінімізацією фінансових ризиків.

На думку вчених, «оптимальна структура капіталу є таким співвідношенням використання власних та залучених засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства (оптимальне співвідношення між рентабельністю власних засобів та платоспроможністю підприємства), тобто максимізується його ринкова вартість» [26, с. 316].

Метою оптимізації структури фінансових ресурсів на підприємстві є «максимізація прибутку та рентабельності, зростання ринкової вартості підприємства, мінімізація фінансових ризиків та вартості залучення капіталу, забезпечення стійкого зростання загалом» [28, с. 172].

Процес оптимізації структури джерел формування фінансових ресурсів має пройти наступні етапи (рис. 3.1).

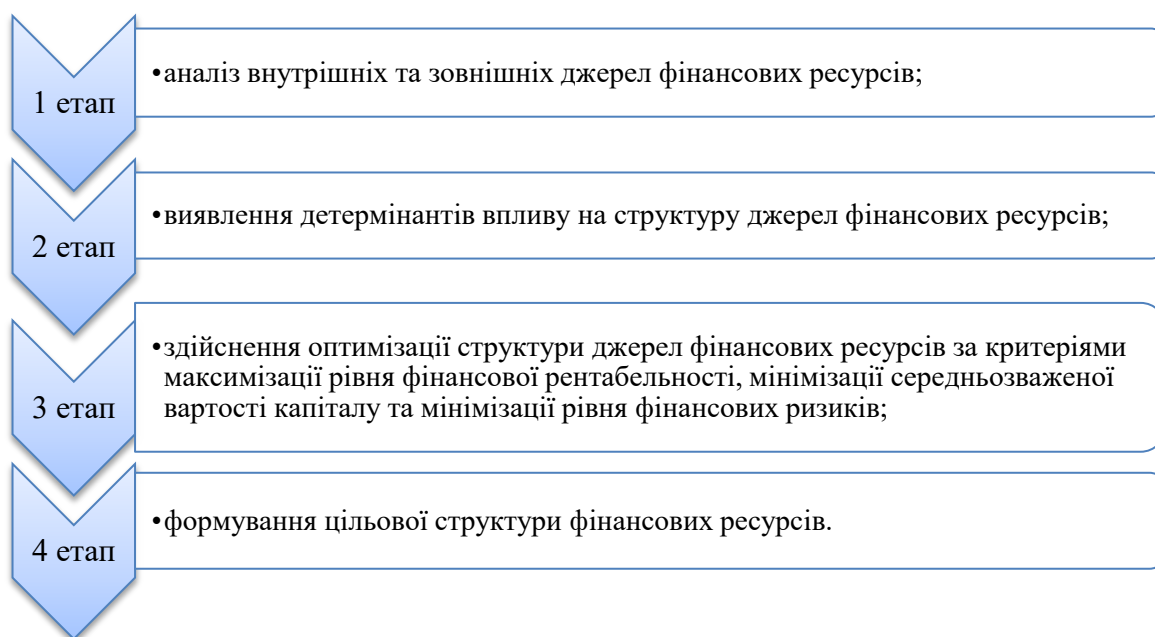


Рисунок 3.1 – Процес оптимізації структури фінансових ресурсів на підприємстві*

* Складено автором за джерелами [26, 27, 28 та ін.]

Проведемо оптимізацію структури фінансових ресурсів (капіталу) для ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536» з використанням перших двох критеріїв.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу).

«Рівень фінансової рентабельності визначається співвідношенням чистого прибутку підприємства до величини його власного капіталу» [26, с. 316]. Для здійснення оптимізаційних розрахунків прийнято використовувати механізм розрахунку фінансового важеля.

«Ефект фінансового важеля визначається за формулою:

$$ЕФВ = (1 - C_n) \times (E P_a - \bar{C}) \times \frac{ПК}{ВК}, \quad (3.1)$$

де $C_{п}$ – ставка оподаткування;

EP_a – економічна рентабельність активів;

\bar{C} – середньозважена ставка відсотка за кредит;

$ВК$ – власні кошти;

$ПК$ – позикові кошти» [8, с. 220; 26, с. 415].

«Економічну рентабельність активів розраховують за формулою:

$$EP_a = \frac{П + \text{Проценти за кредит}}{\text{Активи}} \times 100\% , \quad (3.2)$$

де $П$ – прибуток до сплати податків;

Активи – сума активів підприємства згідно з аналітичним балансом» [26, с. 24].

За умови $EФВ > 0$, позиковий капітал (банківські кредити) використовується ефективно і забезпечує приріст рентабельності власного капіталу.

За даними аналізу ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» на кінець 2022 року володів власним капіталом у сумі 158125 тис. грн. При цьому підприємство планує в плановому році суттєво збільшити фінансові результати за рахунок збільшення обсягів замовлень на виконання будівельно-монтажних робіт та від здачі готових об'єктів в експлуатацію. Плановий прибуток до оподаткування очікується на рівні 26000 тис. грн. Для фінансування усіх робіт є потреба у збільшенні позикових коштів на підприємстві (отриманні короткострокових банківських кредитів). Будемо виходити з того, що мінімальна ставка відсотка за кредит складає 15 %. За умови зростання рівня фінансового ризику (плеча фінансового важеля) ця ставка буде збільшуватися.

За допомогою проведення багатоваріантних розрахунків з оптимізації співвідношення власного та позикового капіталу визначимо, за якої планової структури капіталу ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» буде мати найвищий рівень фінансової рентабельності. Результати розрахунків зведемо у таблицю 3.1.

Таблиця 3.1 – Оптимізація планової структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності

Показники	Варіанти розрахунку										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Величина власного капіталу, тис. грн	158125	158125	158125	158125	158125	158125	158125	158125	158125	158125	158125
2. Коефіцієнт фінансового левериджу (плече фінансового важеля)	0	0,02	0,05	0,1	0,15	0,17	0,2	0,25	0,3	0,35	0,4
3. Сума залученого капіталу при відповідному рівні фінансового левериджу, тис. грн	0,0	3162,5	7906,3	15812,5	23718,8	26881,3	31625,0	39531,3	47437,5	55343,8	63250,0
4. Загальна сума капіталу, тис. грн	158125,0	161287,5	166031,3	173937,5	181843,8	185006,3	189750,0	197656,3	205562,5	213468,8	221375,0
5. Економічна рентабельність активів, %	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44	16,44
6. Ставка відсотка за кредит, %	15	15	15,5	15,5	16	16	16,5	16,5	16,5	17	17,5
7. Нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ), тис. грн. (р. 4*р.5/100%)	26000,0	26515,7	27295,5	28595,3	29895,1	30415,0	31194,9	32494,7	33794,5	35094,3	36394,1
8. Сума сплачених відсотків за кредит, тис. грн	0	474,375	1225,4688	2450,9375	3795	4301	5218,125	6522,656	7827,19	9408,438	11068,75
9. Величина прибутку (НРЕІ за мінусом відсотків за кредит), тис. грн	26000,0	26041,3	26070,1	26144,4	26100,1	26114,0	25976,8	25972,0	25967,3	25685,8	25325,3
10. Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
11. Сума чистого прибутку, тис. грн	21320,0	21353,9	21377,5	21438,4	21402,1	21413,5	21301,0	21297,1	21293,2	21062,4	20766,7
12. Диференціал фінансового важеля, %	1,183	1,181	0,771	0,771	0,361	0,361	-0,049	-0,049	-0,049	-0,459	-0,869
13. Ефект фінансового Важеля, %	0,000	0,024	0,039	0,077	0,054	0,061	-0,010	-0,012	-0,015	-0,161	-0,348
14. Фінансова рентабельність, %	13,48	13,50	13,52	13,56	13,53	13,54	13,47	13,47	13,47	13,32	13,13

Отже, як свідчать розрахунки табл. 3.1, найвищий рівень фінансової рентабельності (13,56%) досягається при коефіцієнті фінансового левєриджу 0,1, що визначає величину позикового та власного капіталу в пропорції 9% : 91%. При цьому необхідно зважати, що вже при значенні коефіцієнта фінансового левєриджу 0,2 і більше, ми отримаємо від'ємне значення диференціалу і ефекту фінансового важеля. Це означає, що залучення позикового капіталу в розмірі більше, ніж 16,7% від розміру капіталу, тобто при структурі капіталу від 17% : 87% і більше, взяття банківського кредиту будівельним підприємством буде недоцільним і призведе до зменшення рентабельності власного капіталу.

У 2022 році ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» використовувало позикові кошти у сумі 27313 тис. грн, що відповідало коефіцієнту фінансового левєриджу – 0,173. Згідно проведених розрахунків, така структура капіталу не є оптимальною. Тому, з метою підвищення рентабельності власного капіталу підприємству доцільно використовувати меншу суму банківського кредиту.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

«Процес оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості базується на оцінці вартості власного та позичкового капіталу при різних умовах його залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу» [26, с. 318]. Розрахунки подано у таблиці 3.2.

При плануванні розрахунків будемо виходити з наступного.

Об'єктом дослідження виступає приватне акціонерне товариство (ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»), яке випустило акції для формування свого власного капіталу та періодично сплачує своїм власникам дивіденди.

І власний, і позиковий капітал має свою ціну залучення. Ціною залучення власного капіталу виступає рівень дивідендних виплат, на який розраховують інвестори (власники). Прогнозований мінімальний рівень дивідендів очікується на рівні 8%, який зростає при збільшенні обсягу продажу акцій.

Ціною залучення позикового капіталу виступає відсоткова ставка по кредитах. Мінімальна відсоткова ставка на ринку кредитів становить 15% річних. Розмір відсоткової ставки збільшується при збільшенні обсягу кредитних ресурсів.

Таблиця 3.2 – Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості

Показники	Варіанти розрахунку						
	1	2	3	4	5	6	7
1. Загальна потреба у додатковому капіталі, тис. грн	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000
2. Варіанти структури капіталу, %							
а) власний (акціонерний) капітал	30	35	40	45	50	55	60
б) позиковий капітал (кредит)	70	65	60	55	50	45	40
3. Рівень передбачених дивідендних виплат, %	8	8,2	8,5	9	9,5	10	10,5
4. Рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням премії за ризик, %	17,5	17	16,5	16	15,5	15	15
5. Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	18	18	18	18
6. Рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням податку, %	14,35	13,94	13,53	13,12	12,71	12,3	12,3
7. Вартість складових частин капіталу, %							
а) власного капіталу	8	8,2	8,5	9	9,5	10	10,5
б) позикового капіталу	14,35	13,94	13,53	13,12	12,71	12,3	12,3
8. Середньозважена вартість капіталу, %	12,45	11,93	11,52	11,27	11,11	11,04	11,22

«Середньозважена вартість капіталу (СВК) визначається за формулою:

$$\text{СВК} = \sum_{i=1}^m w_i \times k_i , \quad (3.3)$$

де w_i – питома вага капіталу (інвестиційних ресурсів), отриманого із джерела i ;

k_i – необхідна дохідність (норма прибутку) з капіталу, отриманого із джерела i » [26, с. 307].

Для фінансування збільшення обсягу будівельно-монтажних робіт у плановому році підприємство потребує додаткову суму капіталу у розмірі 20000 тис. грн.

Отже, за результатами оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, ми отримали, що мінімальна середньозважена вартість капіталу становитиме 11,04% при співвідношенні власного і позикового капіталу 55% : 45%. За інших рівних умов така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536». Отже, якщо підприємство плануватиме збільшення обсягу виконання будівельних робіт, то економічно обґрунтованим є залучення фінансових ресурсів у співвідношенні 55% : 45% (власних до позикових).

Як ми дослідили у другому розділі, війна стала серйозним викликом для всієї будівельної галузі, негативно позначившись на масштабах будівництва, собівартості будівельних робіт та попиті на будівельну продукцію. Все це, у свою чергу, не могло не позначитися на проблемах фінансування підприємств будівельного сектору. Тому, на нашу думку, покращення ситуації з управлінням фінансовими ресурсами на будівельних підприємств багато в чому залежить від поступового вирішення зовнішніх основних проблем в галузі, які поглибилися в умовах воєнного стану (рис. 3.2).

Основні шляхи вирішення зазначених проблем систематизовано нами на рис. 3.3.

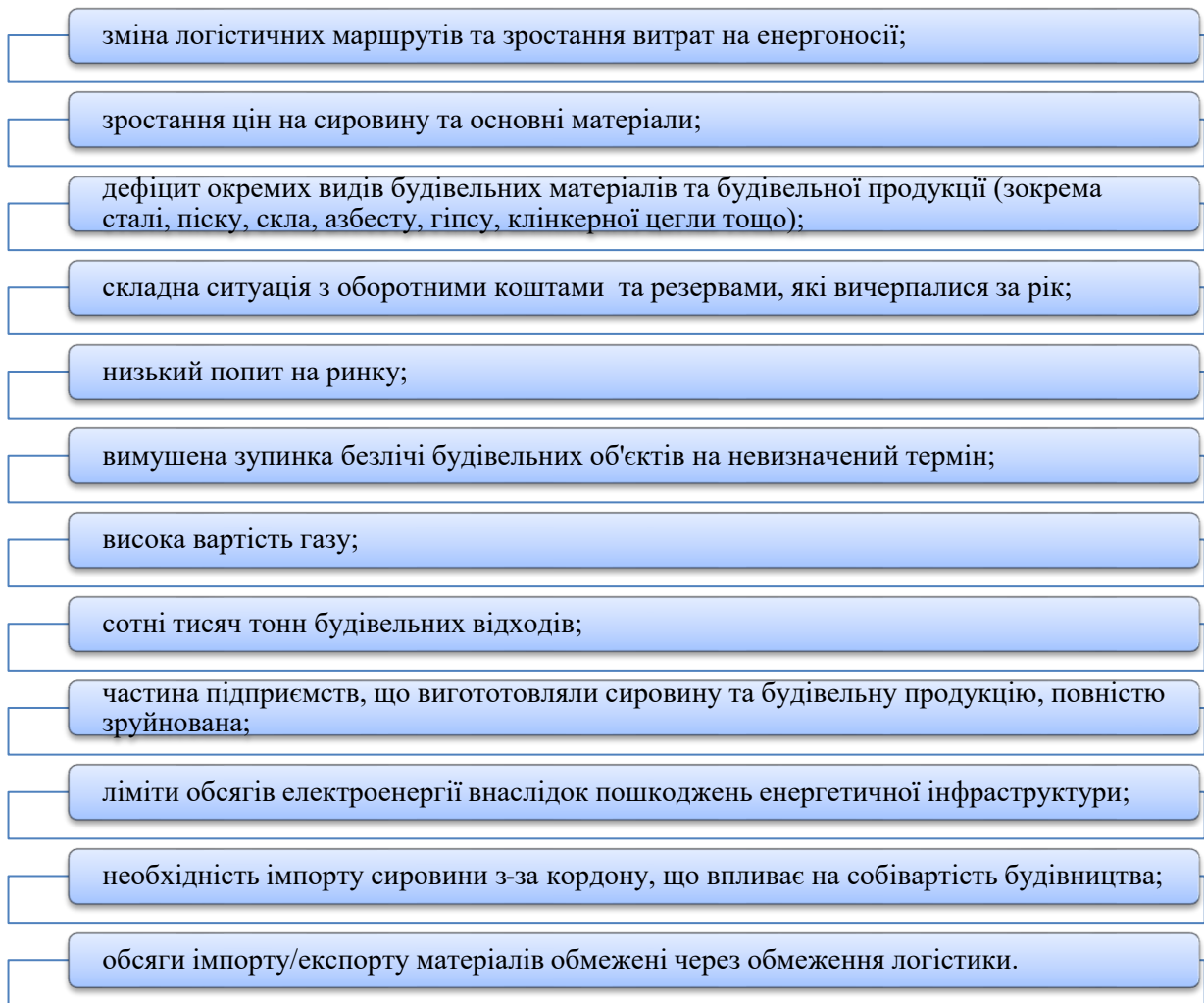


Рисунок 3.2 – Чинники зумовлені війною, що негативно впливають на діяльність будівельних підприємств та стан їхнього фінансування*

* узагальнено автором за джерелами [18, 20 та ін.]

Так, прозора програма повоєнної відбудови країни, активне залучення до неї міжнародних партнерів, активне застосування дієвих програм з компенсації за зруйноване/пошкоджене майно на державному та місцевому рівнях, зокрема через програму eОселя, а також здешевлення іпотечних кредитів дозволить поживити попит на ринку житла і позитивно вплинути на динаміку ринку будівництва, що, у свою чергу, вплине на збільшення грошових надходжень на підприємствах-забудовниках.

Вирішення проблем з логістикою постачання основної сировини та будівельних матеріалів через чорноморські порти та суходільні маршрути, розблокування кордону з Польщею та іншими країнами ЄС дозволить наростити

масштаби товарообігу будівельних матеріалів, що дозволить дещо знизити собівартість будівельних робіт і відповідно знизити потребу підприємств у пошуку додаткових джерел фінансування.

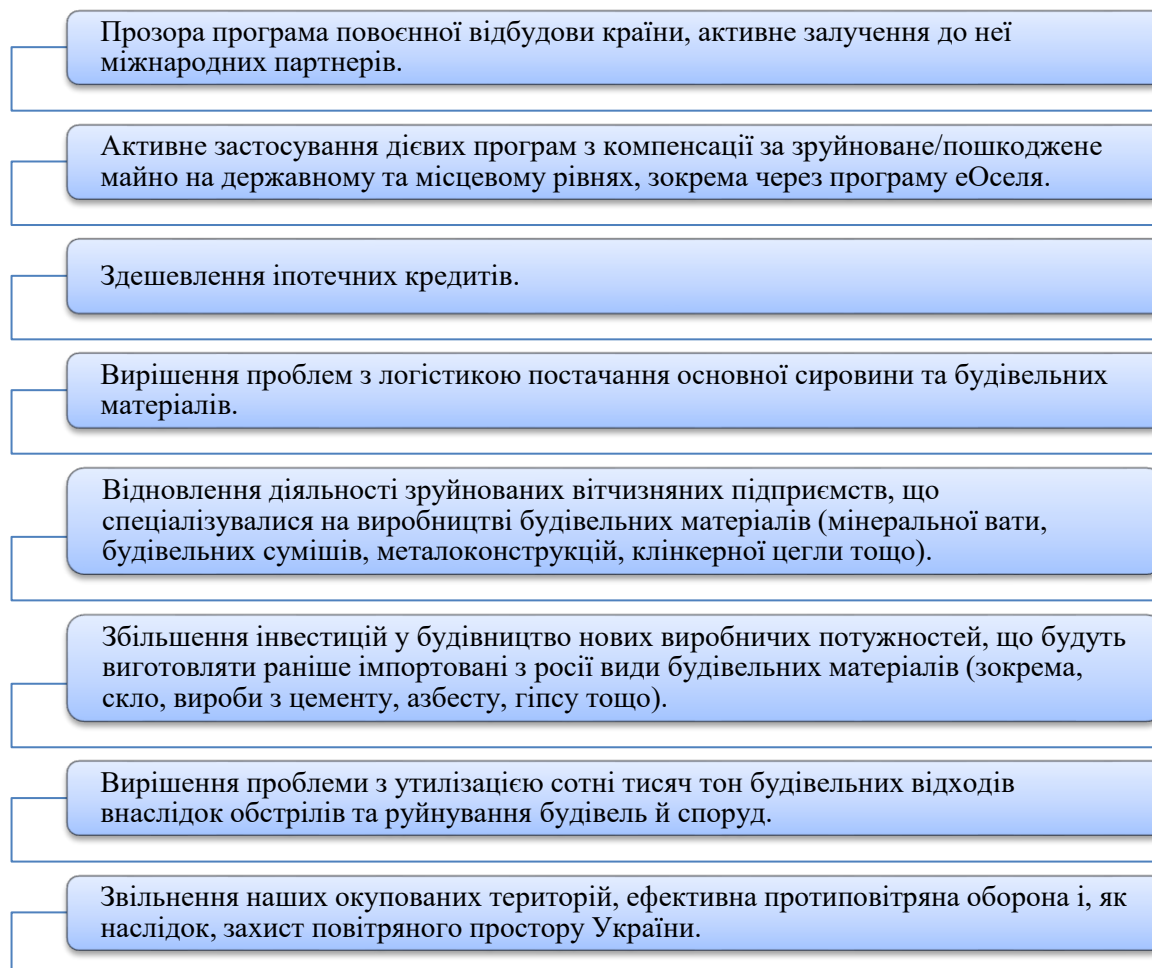


Рисунок 3.3 – Основні макроекономічні напрями сприяння розвитку будівельного бізнесу та підвищенню його прибутковості

Відновлення діяльності зруйнованих вітчизняних підприємств, що спеціалізувалися на виробництві будівельних матеріалів (мінеральної вати, будівельних сумішів, металоконструкцій, клінкерної цегли тощо), а також збільшення інвестицій у будівництво нових виробничих потужностей, що будуть виготовляти раніше імпортовані з росії види будівельних матеріалів (зокрема, скла, виробів з цементу, азбесту, гіпсу тощо), дозволить відновити та збільшити в країні виробництво дефіцитних видів сировини та будівельних матеріалів, що дозволить відмовитися від дорожчого імпорту та здешевить процес будівництва.

Для вирішення проблеми утилізації сотні тисяч тон будівельних відходів, що утворилися внаслідок постійних обстрілів і руйнування будівель і споруд, необхідне налагодження в країні процесу переробки відсортованих (нешкідливих) залишків для повторного використання у будівництві будівельних відходів. Для реалізації цього завдання потрібно вивчати та застосовувати європейський досвід. Ну і в цілому, звільнення наших окупованих територій, ефективна протиповітряна оборона і, як наслідок, захист повітряного простору України дозволить знизити інтенсивні обстріли виробничої та енергетичної інфраструктури та дасть можливість відновити будівництво законсервованих об'єктів та розпочати будівництво нових проєктів.

Вирішення усіх гострих проблем в галузі та країні в цілому у зв'язку з повномасштабною воєнною агресією сприятиме не лише відновленню та розвитку діяльності суб'єктів будівельного бізнесу, покращенню їх фінансування та збільшенню їх прибутковості, але й поствоєнному відновленню інших секторів, економіки України.

Окрім вирішення макроекономічних проблем, будівельні підприємства, звичайно ж, повинні вишукувати шляхи ефективного управління фінансовими ресурсами на самому підприємстві. Ефективність формування фінансових ресурсів пов'язана в першу чергу з мінімізацією вартості їх залучення. Нажаль, підприємства не можуть впливати на динаміку процентних ставок на ринку кредитів. Проте, працюючи над своїм іміджем і репутацією надійного позичальника, сформувавши позитивну кредитну історію, підвищуючи рівень своєї конкуренто- та кредитоспроможності, а також через достатню компетентність фінансових менеджерів та їх вміння вести переговори з кредиторами, підприємство має можливість добитися зниження вартості залучення банківських кредитів, або отримання їх на кращих для себе умовах.

Проте, в сьогоденних складних умовах господарювання, обмеженості та високої вартості позикових ресурсів, ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536» повинне нарощувати власну прибутковість, щоб збільшити власні джерела фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Щодо підвищення ефективності

діяльності та збільшення прибутковості ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536» можна запропонувати наступне:

- впровадження інноваційних технологій у будівельне виробництво, що дозволить скоротити тривалість виконання процесу будівництва;
- активне впровадження нових енергозберігаючих технологій з широким застосуванням ефективного обладнання та приладів обліку;
- застосування у будівництві дешевих, екологічно нешкідливих видів сировини та будівельних матеріалів;
- налагодження надійних логістичних шляхів постачання енергії, палива, будівельної сировини та матеріалів;
- підвищення ефективності використання потужностей власної матеріально-виробничої бази, зокрема заводу металоконструкцій та нестандартного обладнання, бази власного транспорту, баштових кранів та механізмів, бетонно-розчинного заводу через продаж будівельної продукції іншим забудовникам та здачі незадіяних будівельних машин і механізмів в оренду;
- розробка та реалізація нового проекту щодо налагодження лінії з виготовлення вікон;
- підвищення кваліфікації будівельних працівників;
- швидка адаптація менеджменту під нові виклики, що диктує ринок, підвищення кваліфікації менеджерів через опанування ефективних методів управління фінансовими ресурсами для підвищення вартості бізнесу (зокрема, проходження різноманітних онлайн курсів, практичних тренінгів, участь у вебінарах, присвячених використанню ефективних методів фінансового менеджменту тощо).

Таким чином, вирішення як глобальних проблем в країні і в будівельному секторі, зокрема, так і внутрішніх проблем на самому підприємстві, а також реалізація розглянутих нами заходів сприятиме, на нашу думку, підвищенню ефективності та прибутковості діяльності будівельного підприємства та кращому управлінню його фінансовими ресурсами.

ВИСНОВКИ

В результаті виконання даної кваліфікаційної роботи магістра було вирішено усі поставлені завдання та сформовано наступні основні висновки роботи:

1. В результаті теоретичного дослідження уточнено понятійний апарат щодо дефініції «фінансові ресурси підприємства», під якими автор розуміє усі джерела коштів, що акумулюються підприємством для формування необхідних йому активів з метою здійснення усіх видів діяльності (операційної та інвестиційної) як за рахунок власних доходів, різних надходжень та накопичень, так і коштів, мобілізованих на ринках капіталу. Таке визначення на нашу думку, розкриває усі можливі джерела формування фінансових ресурсів (внутрішні чи зовнішні, власні, залучені чи позикові) та напрями їх використання (фінансування поточної діяльності та розвитку фірми).

2. В роботі визначено та охарактеризовано основні детермінанти, що впливають на формування структури джерел фінансових ресурсів будівельних підприємств. Зокрема, це: рентабельність, ризик, темпи зростання, інвестиційні можливості, розмір фірми, податки, структура активів (ступінь матеріальності активів), доступність позикового фінансування (кредитний рейтинг), кон'юнктура ринку, інфляція, макроекономічні умови.

3. Встановлено особливості управління фінансовими ресурсами на підприємствах будівельної галузі. Обґрунтовано, що ці особливості дозволяють віднести будівельну галузь до високоризикової, підвищуючи вимоги до репутації, активів та звітності зі сторони потенційних інвесторів та кредиторів та змушуючи суб'єктів, що фінансують, застосовувати адекватні методи відбору суб'єктів кредитування / інвестування.

4. В роботі запропоновано та доведено справедливості трьох гіпотез щодо ефективності управління фінансовими ресурсами будівельного підприємства. Зокрема, гіпотеза № 1 стверджує, що між рівнем рентабельності діяльності будівельної компанії та обсягом зовнішніх джерел позикових фінансових

ресурсів, що залучаються, існує зворотна залежність; гіпотеза № 2 стверджує, що з підвищенням ділової активності будівельної фірми зростає ефективність використання власних джерел фінансових ресурсів, і навпаки; гіпотеза № 3 стверджує, що між тим, як швидко підприємство виконує свої фінансові зобов'язання перед постачальниками, і рівнем його самофінансування існує пряма залежність. Справедливість усіх трьох гіпотез доведено.

5. Проаналізовано особливості розвитку будівельної галузі протягом останніх п'яти років. Встановлено, що розвиток будівельної галузі в Україні перебуває під впливом глобальних викликів сучасності, особливо таких як повномасштабна війна. Воєнна агресія з боку РФ негативно позначилася на будівельному секторі економіки, призвівши до погіршення прибутковості діяльності будівельних підприємств, зростання вартості процесу будівництва, виникнення проблем із сировинною базою тощо. Через специфіку галузі переважними джерелами фінансових ресурсів будівельних підприємств виступають залучені фінансові ресурси, зокрема кошти замовників об'єктів будівництва та будівельно-монтажних робіт.

6. Охарактеризовано діяльність ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» протягом 2018-2022 років, в результаті чого встановлено, що за останні два роки суттєво скоротилися доходи підприємства через скорочення обсягів замовлень та зменшення обсягів виконаних будівельно-монтажних робіт. Воєнна агресія РФ проти України негативно позначилася на фінансових результатах компанії, призвівши до подальшого зменшення її прибутковості. Під час дослідження проаналізовано структуру джерел формування та ефективність використання фінансових ресурсів будівельного підприємства, в результаті чого встановлено, що підприємство на 60% фінансується за рахунок позикових та залучених коштів, які мають короткостроковий характер. Основними надходженнями коштів на підприємстві виступають аванси замовників будівельних робіт. Результати дослідження свідчать про динаміку погіршення ефективності використання власних і позикових коштів на підприємстві починаючи з 2019 року.

7. За допомогою аналітичних розрахунків встановлено взаємозалежність між показниками ефективності використання фінансових ресурсів, наявністю кредитних коштів на підприємстві та показниками його прибутковості і ділової активності, що засвідчило достовірність висунутих гіпотез дослідження.

8. В роботі проаналізовано зарубіжний досвід фінансування будівельних компаній. Встановлено, що зарубіжна практика реалізації будівельних проєктів зазвичай передбачає фінансування за рахунок власних коштів та/або коштів інвесторів розробки та погодження проєктно-кошторисної документації та купівлі/оренди земельної ділянки. Безпосередньо будівельно-монтажні роботи та інші витрати на будівництво фінансуються за рахунок залучених коштів.

9. В проєктній частині роботи здійснено оптимізацію планової структури джерел фінансових ресурсів на будівельному підприємстві за критеріями максимізації рівня фінансової рентабельності та мінімізації вартості капіталу. За допомогою багатоваріантних розрахунків визначено оптимальну структуру капіталу при необхідності додаткового фінансування планового збільшення будівельно-монтажних робіт.

10. В роботі визначено чинники зумовлені війною, що негативно впливають на діяльність будівельних підприємств та стан їхнього фінансування. Запропоновано основні макроекономічні напрями сприяння розвитку будівельного бізнесу в Україні та підвищенню його прибутковості. Визначено шляхи підвищення ефективності діяльності та збільшення прибутковості ПрАТ «Луцьксантехмонтаж №536».

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Фінанси підприємств: навч. посіб. / за ред. Г.Я. Аніловської, І.Б. Висоцької. Львів: ЛьвДУВС, 2018. 440 с.
2. Базецька Г.І., Суботовська Л.Г., Ткаченко Ю.В. Фінанси підприємства: планування та управління у виробничій сфері [текст]: навч. посіб. Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. Х.: ХНАМГ, 2012. 292 с.
3. Сокурєнко В.В., Швець Д.В., Бортник С.М., Ткаченко С.О. Фінанси підприємств : підручник / За заг. ред. В.В. Сокурєнка. 2-ге вид., допов. та перероб. Харків : ХНУВС, 2022. 292 с.
4. Аранчій В.І., Чумак В.Д., Бражник Л.В. Фінанси підприємств: [навч. посіб.]. 2-ге вид., розшир. та доповн. Полтава: РВ ПДАА, 2018. 350 с.
5. Ситник Н.С., Смолінська С.Д., Ясіновська І.Ф. Фінанси підприємств: навч. посіб. / За заг. ред. Н.С. Ситник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 402 с.
6. Бедринець М.Д., Довгань Л.П. Фінанси підприємств [текст] навч. посіб. К. : Центр учбової літератури, 2018. 292 с.
7. Нікола С.О. Фінанси підприємств : навч. посіб. Одеса : Одес. нац. ун-т ім. І. І. Мечникова, 2020. 206 с.
8. Олександрєнко І.В., Пиріг С.О. Автоматизація фінансової діагностики: теорія і практика: навч. посіб. Львів : Ліга-Прес, 2015. 296 с.
9. Frank, M. Z. & Goyal, V. K. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? *Journal of the Financial Management Association International*. 2009. Vol. 38. Issue 1. Pp. 1–37.
10. Korajczyk, R. A. & Levy A. Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*. 2003. No. 68. Pp. 75–109.
11. Мезонінне фінансування. / Фінансова енциклопедія. URL: <https://ua.nesrakonk.ru/mezzaninefinancing/> (дата звернення: 03.05.2023).
12. Структуровані фінанси. / Фінансова енциклопедія. URL: <https://ua.nesrakonk.ru/structuredfinance/> (дата звернення: 03.05.2023).

13. Bevan A., Danbolt J. Capital Structure and its Determinants in the UK – A Decompositional Analysis. *Applied Financial Economics*. 2002. Vol. 12. No. 3. Pp. 159–170.

14. Booth L., Aivazian V., Booth L., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V. Capital Structures in Developing Countries. *Journal of Finance*. 2001. Vol. 56. No. 1. Pp. 87–130.

15. Chen J. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business Research*. 2004. No. 57. Pp. 1341–1351.

16. Delcours N. The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies. *International Review of Economics & Finance*. 2007. Vol. 16. No. 3. Pp. 400–415.

17. Тютюнник Ю.М., Дорогань-Писаренко Л.О., Тютюнник С.В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Полтава: Видавництво ПП «Астроя», 2020. 434 с.

18. Назар Бенч. В умовах війни: що відбувається в будівельному секторі / Interfax–Україна. Інформаційне агентство. 07.03.2023. URL: <https://interfax.com.ua/news/blog/896001.html> (дата звернення: 10.10.2023).

19. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

20. Білик Артем. Відродження будівельної галузі в умовах війни / Український центр сталевих будівництва. URL: <https://uscc.ua/news/vidrozdenna-budivelnnoi-galuzi-v-umovah-vijni> (дата звернення: 10.10.2023).

21. Офіційний сайт ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536». URL: <https://www.lstm.com.ua/> (дата звернення: 12.10.2023).

22. ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536» / Офіційний сайт Опендатабот. URL: <https://opendatabot.ua/c/30248307> (дата звернення: 12.10.2023).

23. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. К. : КНЕУ, 2003. 554 с.

24. Олександренко І.В. Ніколаєва А.М., Пиріг С.О. Діагностика фінансового капіталу підприємства : методичний аспект. *Бізнес Інформ*. 2018. №9. С. 166-174.

25. Collier, N., Collier C., Halperin D. Construction Funding: The Process of Real Estate Development, Appraisal, and Finance. John Wiley & Sons, Inc., 2008. P. 544.

26. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент: магістерський курс: навч. посіб. Видання третє, змін. і доповн. Луцьк: Надстир'я, 2023. 640 с.

27. Блонська В.І, Дрина В.Г. Управління цільовою структурою капіталу підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.3. С. 163–169.

28. Дропа Я.Б. Оптимізація структури фінансових ресурсів підприємства в сучасних умовах. *Бізнес Інформ*. 2016. № 12. С. 169-175.

29. Ніколаєв О.М. Особливості залучення та використання фінансових ресурсів на будівельних підприємствах. *Фінанси, банківська справа та страхування: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації* : матеріали II Всеукр. інтернет-конф. здобув. вищ. освіти та молодих вчених (м. Луцьк, 12 трав. 2023 р.). Луцьк: ВІП ЛНТУ, 2023. С. 85-87. URL: <https://drive.google.com/file/d/1JRK6gn2vPFRafGChRFMG5g2nR9TuaTf/view>.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Методика розрахунку показників рентабельності підприємства за витратами [8, с. 190, 193]

Показник	Порядок розрахунку	Характеристика
Рентабельність продукції	$ВП/С_{\text{реал.}} * 100\%$	Скільки копійок валового прибутку (ВП) отримує підприємство з однієї гривні собівартості реалізованої продукції (Среал.)
Валова рентабельність продажу	$ВП/ЧВ_{\text{реал.}} * 100\%$	Скільки копійок валового прибутку (ВП) отримується з однієї гривні чистої виручки від реалізації продукції (ЧВреал.)
Операційна рентабельність продажу	$ПОД/ЧВ_{\text{реал.}} * 100\%$	Скільки копійок прибутку від операційної діяльності (ПОД) отримується з однієї гривні чистої виручки від реалізації продукції (ЧВреал.)
Чиста рентабельність продажу	$ЧП/ЧВ_{\text{реал.}} * 100\%$	Скільки копійок чистого прибутку (ЧП) отримується з однієї гривні чистої виручки від реалізації продукції (ЧВреал.)
Рентабельність операційної діяльності	$ПОД/ВОД * 100\%$	Скільки копійок прибутку від операційної діяльності (ПОД) отримується на одну гривню витрат операційної діяльності (ВОД)

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Методика оцінки показників ділової активності підприємства*

Показники	Розрахункова формула	Зміст показника
1. Коефіцієнт обіговості оборотних засобів	$K_{o.o.z.} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Поточні активи}}$	Показує скільки оборотів здійснюють оборотні активи підприємства у чистій виручці від реалізації продукції.
2. Тривалість одного обороту оборотних засобів	$T_{o.o.z.} = \frac{360}{K_{o.o.z.}}$	Показує скільки днів триває один оборот оборотних активів підприємства.
3. Коефіцієнт обіговості запасів	$K_{o.zap.} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Запаси}}$	Показує скільки оборотів здійснюють запаси у собівартості реалізованої продукції.
4. Тривалість одного обороту запасів	$T_{o.zap.} = \frac{360}{K_{o.zap.}}$	Показує скільки днів триває один оборот запасів.
5. Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості	$K_{o.d.z.} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Клієнтська дебіторська заборгованість}}$	Показує скільки оборотів здійснює клієнтська дебіторська заборгованість у чистій виручці від реалізації продукції.
6. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості	$T_{o.d.z.} = \frac{360}{K_{o.d.z.}}$	Показує скільки днів триває один оборот дебіторської заборгованості.
7. Коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості	$K_{o.k.z.} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Клієнтська кредиторська заборгованість}}$	Показує скільки оборотів здійснює клієнтська кредиторська заборгованість у собівартості реалізованої продукції.
8. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості	$T_{o.kr.z.} = \frac{360}{K_{o.kr.z.}}$	Показує скільки днів триває один оборот кредиторської заборгованості.
9. Тривалість фінансово-експлуатаційного циклу	$ФЕЦ = T_{o.zap.} + T_{o.d.z.} - T_{o.kr.z.}$	Показує скільки днів триває один фінансово-операційний цикл підприємства.
10. Коефіцієнт завантаження	$Kз = \frac{1}{K_{o.o.z.}}$	Показує, скільки гривень вартості оборотних активів витрачається для отримання однієї гривні чистої виручки від реалізації.

*Балансові значення поточних активів, запасів, клієнтської дебіторської та кредиторської (тобто, виключно за товари, роботи і послуги) заборгованості в розрахунках повинні фігурувати як середні (сума станом на початок року і на кінець року, поділена на два).

Складено автором за джерелами [8, с. 70; 17, с. 315].

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Методика аналізу використання фінансового капіталу підприємства [24, с. 171]

Показник	Методика розрахунку
Обсяг власного капіталу, що спрямований на формування оборотних активів, тис. грн (ВКоа)	$(2А + 3А) - (3П + 4П)$
Обсяг власного капіталу, що спрямований на формування необоротних активів, тис. грн (ВКна)	$1П - ВКоа$
Обсяг поточного позикового капіталу, що спрямований на формування оборотних активів, тис. грн (ППКоа)	$(2А + 3А) - ВКоа$
Обсяг поточного позикового капіталу, що спрямований на формування необоротних активів, тис. грн (ППКна)	$(3П + 4П) - ППКоа$
Обсяг довгострокового позикового капіталу, що спрямований на формування оборотних активів, тис. грн (ДПКоа)	$(2А + 3А) - (ВКоа + ППКоа)$
Обсяг довгострокового позикового капіталу, що спрямований на формування необоротних активів, тис. грн (ДПКна)	$2П - ДПКоа$
Частка власного капіталу у формуванні оборотних активів, %	$ВКоа \times 100\% / (2А + 3А)$
Частка поточного позикового капіталу у формуванні оборотних активів, %	$ППКоа \times 100\% / (2А + 3А)$
Частка довгострокового позикового капіталу у формуванні оборотних активів, %	$ДПКоа \times 100\% / (2А + 3А)$
Частка поточного позикового капіталу у формуванні необоротних активів, %	$ППКна \times 100\% / 1А$
Частка власного капіталу у формуванні необоротних активів, %	$ВКна \times 100\% / 1А$
Частка довгострокового позикового капіталу у формуванні необоротних активів, %	$ДПКна \times 100\% / 1А$

ДОДАТОК Г

Таблиця Г.1 – Методика розрахунку показників ефективності використання власних і позикових коштів [8, с. 219]

Показник	Порядок розрахунку	Характеристика
Рентабельність фінансового капіталу	$\text{ЧП/ФК} * 100\%$	Скільки копійок чистого прибутку (ЧП) отримує підприємство на 1 грн фінансового капіталу (ФК)
Рентабельність власного капіталу	$\text{ЧП/ВК} * 100\%$	Скільки копійок чистого прибутку (ЧП) забезпечує підприємству 1 грн власного капіталу (ВК)
Рентабельність позикового капіталу	$\text{ЧП/ПК} * 100\%$	Скільки копійок чистого прибутку забезпечує підприємству 1 грн позикового капіталу (ПК)
Рентабельність фінансового капіталу, що вкладений в необоротні активи	$\text{ЧП/НА} * 100\%$	Скільки копійок чистого прибутку (ЧП) отримується на 1 грн фінансового капіталу, що вкладений в необоротні активи підприємства (НА)
Рентабельність фінансового капіталу, що вкладений в оборотні активи	$\text{ЧП/ОК} * 100\%$	Скільки копійок чистого прибутку (ЧП) отримується на 1 грн фінансового капіталу, що вкладений в оборотні активи підприємства (ОК)

ДОДАТОК Д

**Фінансова звітність ПрАТ «Луцьксантехмонтаж № 536»
за 2018-2022 роки**