http://ppv.net.ua/economic-development/publications/leda/langswitch_lang/ua.

***Рецензент:*** *Ковальов А.І., д.е.н., професор, проректор з наукової роботи Одеського національного економічного університету*

*12.12.2014*

УДК 658.14

***Захарченко Олег, Альджу Бадр***

# ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ЕКСПОРТО-ОРІЄНТОВАНОГО ПІДПРИЄМСТВА

Стаття присвячена детальному вивченню фінансів експортно-орієнтованого підприємства. Дано визначення поняття фінансів підприємства, детально вивчена структура фінансових ресурсів, розглянуто механізм формування ресурсів підприємства. Розглянуто критерії оптимізації структури капіталу підприємства. Вивчено основні завдання, які покликане вирішити оптимальне управління фінансовими ресурсами. Дан розрахунок показників фінансової стійкості підприємства, аналіз фінансового стану та розглянуто варіанти оптимізації управління фінансовими ресурсами на прикладі конкретного підприємства ТОВ «Одеський завод «Нептун», що займається виробництвом апаратури для електрозв'язку. Детально вивчено зв'язок між структурою капіталу підприємства та вартістю підприємства. Для повної характеристики роботи підприємства на зовнішньому ринку розрахована динаміка експорту за останні 2 роки. На підставі всіх розрахунків дано висновки щодо оптимізації фінансової структури підприємства з урахуванням його експортної діяльності.

***Ключові слова:*** підприємство, структура фінансових ресурсів, фінансовий аналіз, оптимізація управління, експорт.

*Захарченко Олег, Альджу Бадр*

## ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ЭКСПОРТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Статья посвящена подробному изучению финансов экспортно-ориентированного предприятия. Дано определение понятия финансов предприятия, подробно изучена структура финансовых ресурсов, рассмотрен механизм формирования ресурсов предприятия. Рассмотрены критерии оптимизации структуры капитала предприятия. Изучены основные задачи, которые призвано решить оптимальное управление финансовыми ресурсами. Дан расчет показателей финансовой устойчивости предприятия, анализ финансового состояния и рассмотрены варианты оптимизации управления финансовыми ресурсами на примере конкретного предприятия ООО «Одесский завод «Нептун», занимающегося производством аппаратуры для электросвязи. Подробно изучена связь между структурой капитала предприятия и стоимостью предприятия. Для полной характеристики работы предприятия на внешнем рынке рассчитана динамика экспорта за последние 2 года. На основании всех расчетов даны выводы по оптимизации финансовой структуры предприятия с учетом его экспортной деятельности.

***Ключевые слова:*** предприятие, структура финансовых ресурсов, финансовый анализ, оптимизация управления, экспорт.

***Zakharchenko Oleg, Aljou Badr***

## STRUCTURE OPTIMIZATION OF FINANCIAL RESOURCES EXPORT-ORIENTED ENTERPRISE

Article is devoted to a detailed study of finance export-oriented enterprise. The definition of the concept of corporate finance, studied in detail the structure of financial resources, the mechanism of formation of enterprise resources. Considered the criteria optimization of capital structure of the enterprise. Studied the main problem to be resolved by an optimal management of financial resources. The calculation of the financial sustainability of the enterprise, financial analysis and explore options to optimize the management of financial resources by the example of aparticular company LLC "Odessa plant "Neptune", engaged

in the production of equipment for telecommunications. Studied in detail the relationship between capital structure of the company and the value of the enterprise. For a complete description of the enterprise in the foreign market is calculated dynamics of exports in the last 2 years. On the basis of all calculations are the findings to optimize the financial structure of the company in view of its export activities.

***Keywords:*** enterprise, the structure of financial resources, financial analysis, management optimization, export.

**Постановка проблеми.** Ринкова економіка України задає необхідність формування оптимальної фінансової структури підприємства. Разом з тим апробовані в зарубіжних країнах форми і методи управління структурою капіталу мають бути адаптовані до особливостей національної економіки та фінансових ринків. При формуванні структури капіталу українських компаній важливо враховувати специфічні умови їх діяльності, динамізм факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. Управління фінансами підприємств, які здійснюють експортні операції має свою специфіку, пов'язану з тим, що зовнішньоекономічні операції таких підприємств виходять за межі однієї країни і пов'язані з розрахунками в іноземній валюті.

**Аналіз останніх публікацій та досліджень.** Поняття фінансів підприємства розглянуто в роботах З. Боді та Р. Мертона. Проблемі структурі капіталу та її оптимізації исследовані в фундаментальніх працях М. Бейкера, С. Біхчандані. М. Бреннана, вітчізняні та російські економісти Василик О.Д., Епіфанов А.О., Москленко В.П., Шипунов О.В., Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. розглядають фінанси підприємств як економічну категорію, без якої не може існувати жодна ланка фінансової системи. Проблема вибору оптимального співвідношення елементів сукупного капіталу неодноразово піднімалася в роботах М. Харіса і А. Рівіва і С. Майєрса. Основи теорії фінансування підприємства були закладені Ф. Модільяні та М. Міллером, які показали що вибір між обов'язком і власним капіталом не показує впливу на вартість залучення капіталу і вартість фірми.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Оптимальна структура фінансів використовується в українських компаніях вкрай рідко. Це пояснюється нестабільністю інфляційних процесів, податкового законодавства, високим

ступенем невизначеності на українському та світовому ринку та іншими обмежуючими факторами. а також, як це не сумно, небажанням багатьох керівників вкладати кошти в малоефективний, на їхню думку, процес. Однак, загальновизнано, що ефективне управління фінансами підприємства можливе лише при плануванні всіх фінансових потоків, процесів і відносин господарюючого суб'єкта.

**Метою статті** є формування рекомендацій що до вдосконалення управління станом фінансових ресурсів на підприємстві і на цій базі підвищення ефективності виробництва, збільшення обсягів виробництва, і як наслідок, підвищення обсягів експортних операцій.

**Виклад основного матеріалу.** Виробнича і фінансова діяльність підприємств починається з формування фінансових ресурсів.

Фінансові ресурси - це сукупність усіх видів грошових коштів, фінансових активів, що перебувають у розпорядженні економічного суб'єкта. Фінансові ресурси є результатом взаємодії надходження і витрат, розподілу грошових коштів, їх накопичення і використання. Схема формування фінансових ресурсів представлена на рисунку 1.

Формуються фінансові ресурси за рахунок власних і залучених коштів. Стартовим джерелом фінансових ресурсів у момент установи підприємства є статутний (акціонерний) капітал - майно, створене за рахунок внесків засновників (або виручки від продажу акцій). Основним джерелом фінансових ресурсів діючого підприємства служать доходи (прибуток) від основної та інших видів діяльності, поза реалізаційних надходжень, пайових та інших внесків членів трудового колективу. До стійких пасивів відносять статутний, резервний та інші капітали, довгострокові позики і кредиторську заборгованість, яка постійно знаходиться в обороті підприємства.

Виробнича і фінансова діяльність підприємств починається з формування фінансових ресурсів. Фінансові ресурси - це сукупність усіх видів грошових коштів, фінансових активів, що перебувають у розпорядженні економічного суб'єкта. Фінансові ресурси є результатом взаємодії надходження і витрат, розподілу грошових коштів, їх накопичення і використання.

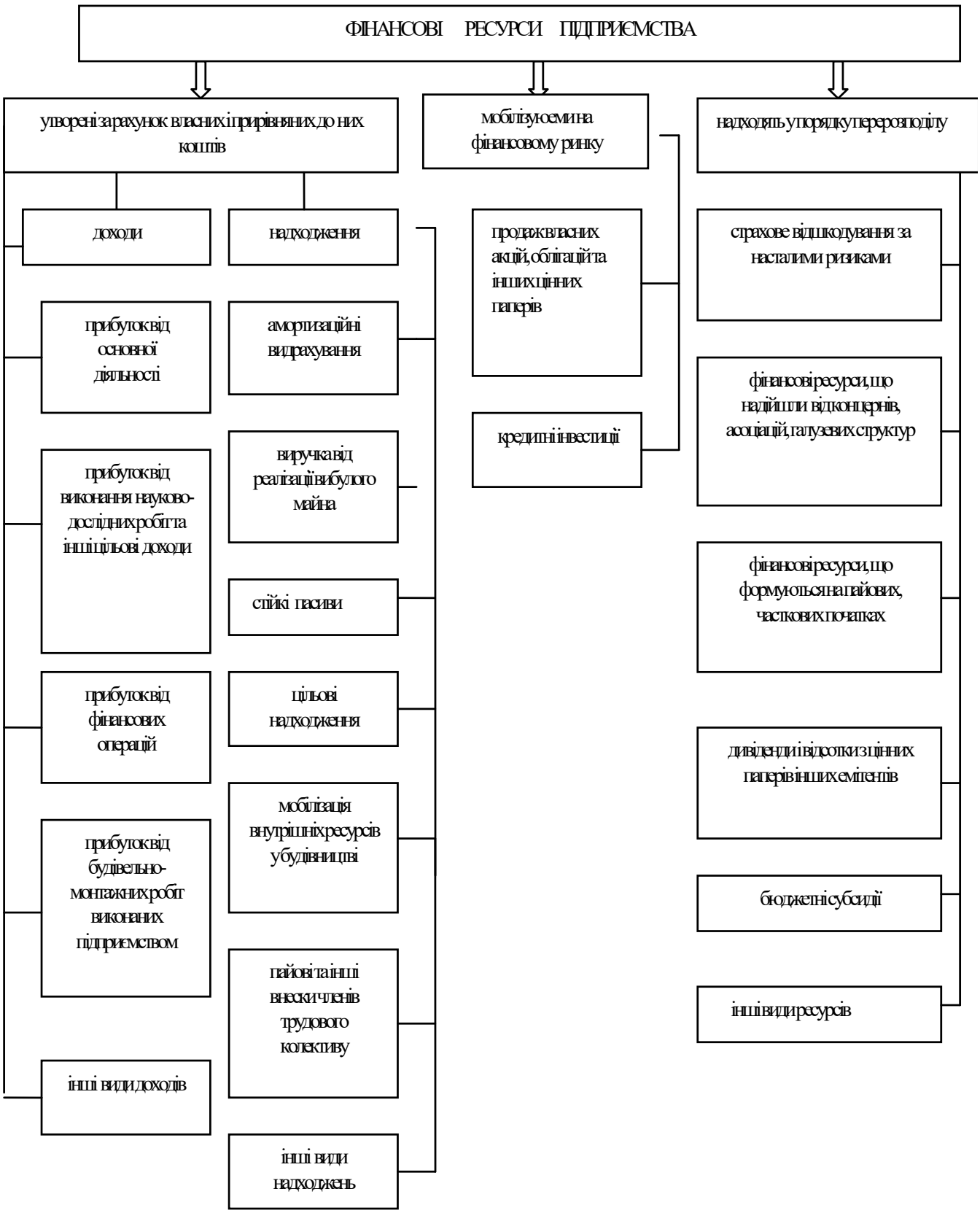


Рис.1 Фінанси підприємств, фінансові відносини і грошові фонди

Фінансові ресурси поділяються так:

- капітал;

- фінансовий резерв.

У структуру капіталу входять такі кошти: основні засоби, нематеріальні активи, оборотні активи, фонди обігу.

Фінансові ресурси можуть бути мобілізовані на фінансовому ринку за допомогою продажу акцій, облігацій та інших видів цінних паперів, випущених підприємством; дивідендів з цінних паперів інших підприємств і держави; доходів від фінансових операцій, кредитів.

Управління фінансовими ресурсами спрямоване на вирішення основних завдань, розглянутих нижче:

1. Забезпечення формування необхідного обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства в перспективі. При цьому має бути залучено достатню кількість власних фінансових ресурсів. Це робиться насамперед за рахунок підвищення ефективності їх використання.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів за основними напрямками діяльності організації. Перш за все, потрібно встановлення необхідної пропорційності у використанні фінансових ресурсів.

3. Оптимізація грошового обороту. Це завдання вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками організації в процесі кругообігу грошових коштів з метою мінімізації середнього залишку вільних грошових активів.

4. Забезпечення максимізації прибутку при передбаченому рівні фінансового ризику. Це досягається, насамперед, за рахунок ефективного управління активами, залучення в господарський оборот позикових фінансових коштів, вибору найбільш ефективних напрямків операційної та фінансової діяльності при здійсненні видів операційної та фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій.

6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги організації в процесі її розвитку за допомогою підтримки високого рівня фінансової стійкості та платоспроможності, формування оптимальної структури капіталу і активів, достатнього рівня самофінансування інвестиційних потреб.

Розділи фінансового управління:

1. Діагностика фінансового стану і прийняття на цій основі управлінських рішень.

2. Управління короткостроковими фінансовими ресурсами.

3. Управління вкладенням довгострокових фінансових ресурсів (капітальне бюджетування).

4. Аналіз можливих ризиків.

Основні напрямки управління фінансовими ресурсами на підприємстві представлені в таблиці 1.

Таблиця 1

Основні напрямки управління фінансовими ресурсами на підприємстві

| Напрямок | Зміст |
|---|---|
| 1 | 2 |
| 1. Формування Активів | – виявлення реальної потреби в окремих видах активів, виходячи з планування обсягів діяльності;<br>– оптимізація складу за критерієм використання ліквідності та платоспроможності |
| 2. Формування фінансової структури капіталу | – визначення загальної потреби в капіталі для фінансування формованих активів підприємства;<br>– вибір найбільш доцільного джерела фінансової діяльності підприємства для кожного етапу його розвитку;<br>– оптимізація фінансової структури капіталу за критерієм мінімізації вартості його залучення та забезпечення фінансової стійкості підприємства |
| 3. Управління оборотними активами | – аналіз і прогнозування тривалості окремих циклів обороту роботи капіталу (запаси + дебіторська заборгованість - кредиторська заборгованість);<br>– забезпечення прискорення обороту окремих видів оборотних активів;<br>– підвищення ефективності їх використання;<br>– вибір форм і джерел їх фінансування |

| 1 | 2 |
|---|---|
| 4. Управління позаоборотними активами | – забезпечення ефективного використання основних засобів;<br>– аналіз потреби в їх поточному та капітальному ремонті і заміна цих коштів;<br>– розробка заходів щодо збільшення фондовіддачі<br>– оптимізація структури джерел їх фінансування |
| 5. Управління Інвестиціями | – формування інвестиційної політики підприємства;<br>– формування інвестиційного портфеля |
| 6. Управління формуванням власних фінансових ресурсів | – визначення потреби у власних фінансових ресурсах;<br>– підтримання фінансової стійкості підприємства;<br>– досягнення цільової фінансової структури підприємства |
| 7. Управлінням залученням позикових фінансових ресурсів | – визначення загальної потреби в позикових фінансових засобах;<br>– оптимізація співвідношення короткострокової і довгострокової заборгованості;<br>– оптимізація форм джерел залучення;<br>– підготовка проектів кредитних договорів;<br>– мінімізація вартості позикових коштів. |
| 8. Управління фінансовими ризиками | – виявлення складу ризиків;<br>– визначення рівня ризиків і їх наслідків;<br>– формування програми заходів щодо зменшення ризиків |

Для оптимізації джерел фінансування за першим критерієм використовуються фінансові коефіцієнти, що характеризують структуру капіталу підприємства. Показники структури капіталу характеризують ступінь захищеності інтересів кредиторів та інвесторів і відображають здатність підприємства погашати довгострокову заборгованість.

Оптимізацію джерел фінансування капіталу доцільно здійснювати, керуючись критеріями вибору, представленими у таблиці 2.

Таблиця 2

Коефіцієнти оптимізації джерел фінансування

| Найменування показника | Порядок розрахунку показника | Критерій вибору |
|---|---|---|
| Коефіцієнт автономії | власний капітал / сума всіх активів | по максимуму |
| Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів | сума позикових коштів / сума власних коштів | по мінімуму |
| Коефіцієнт довгострокової заборгованості | сума довгострокової заборгованості / сума всіх активів | по мінімуму |
| Коефіцієнт самофінансування інвестиційної діяльності | сума власних коштів, використовуваних для інвестицій / загальна сума інвестиційних ресурсів | по максимуму |

Шляхи вдосконалення управління фінансових ресурсів підприємства на прикладі ТОВ «Одеський завод «Нептун».

Таблиця 3

Розрахунок показників фінансової стійкості підприємства

| Показник тис. грн. | Період, рік | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2009 | 2010 | Т, % | 2011 | Т,% | 2012 | Т,% | 2013 | Т, % |
| Коефіцієнт автономії | 37,1 | 37,0 | -0,26 | 34,1 | -7,83 | 32,0 | -6,15 | 31,3 | -2,18 |
| Коефіцієнт фінансуванні | 2,2 | 2,3 | 4,54 | 2,1 | -8,69 | 1,9 | -9,52 | 1,8 | -5,26 |
| Коефіцієнт фінансової стійкості | 0,421 | 0,434 | 3,08 | 0,490 | 12,90 | 0,543 | 10,82 | 0,581 | 6,99 |
| Коефіцієнт інвестуванні | 0,67 | 0,72 | 7,46 | 0,74 | 2,77 | 0,79 | 6,75 | 0,82 | 3,79 |

Проведений економічний аналіз господарської діяльності ТОВ «Одеський завод «Нептун» показав, що на підприємстві спостерігається недостатність власних коштів для формування активів і здійснення виробничої діяльності. При цьому Товариство досить сильно залежить від своїх кредиторів, оскільки позикові кошти становлять значну частину в структурі фінансових ресурсів, що негативно характеризує ступінь фінансової стійкості підприємства. У зв'язку з цим підприємству необхідно розробити та впровадити заходи щодо вдосконалення структури балансу. Нам видається, що найбільшу увагу варто приділити пошуку оптимального співвідношення власних і позикових джерел фінансування діяльності ТОВ «Одеський завод «Нептун». Для наочності представимо вартість ТОВ «ОЗН» з різними частками позикових коштів у структурі капіталу у виді діаграм на рисунку 2.

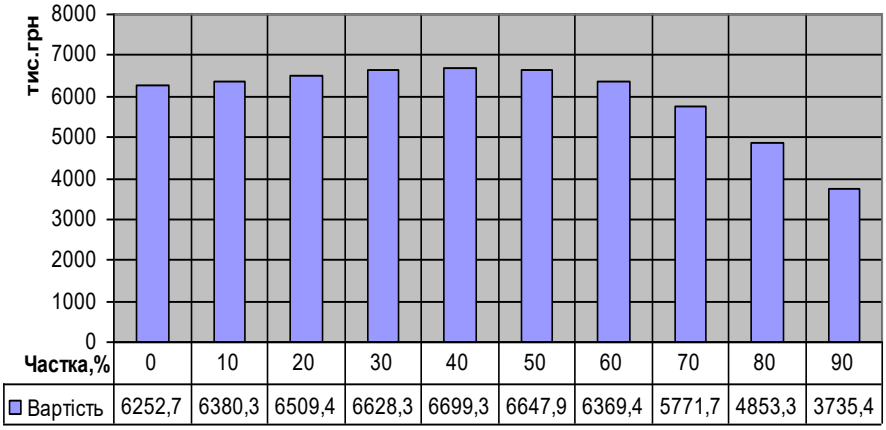


Рис.2. Вартість ТОВ «ОЗН»

Для заповнення графіка використовувалася наступна логіка і послідовність обчислень. Вартість компанії з урахуванням впливу фінансового важеля (VL) визначається за формулою:

$$VL = EBIT * (1 - T) / WACCZ \qquad (1)$$

де EBIT - прибуток до вирахування відсотків і податків за плановий період, грн.;

WACCZ - середньозважена вартість капіталу з урахуванням премії за ризик виникнення фінансових проблем,%;

T - ставка податку на прибуток,%.

Перш ніж приступити до розрахунку вартості, необхідно визначитися зі значеннями її складових елементів. Суму планового

прибутку до вирахування податків і відсотків, ставку податку на прибуток можна взяти з бюджету компанії на рік.

Середньозважену вартість капіталу з урахуванням премії за ризик виникнення фінансових проблем необхідно обчислити окремо для кожного з десяти заданих вище значень частки позикового капіталу.

Формула розрахунку виглядає наступним чином:

$$WACCZ = (ROEL * (1 - d) + K * (1 - T) * d + p) / (1 - p) \quad (2)$$

де d - частка позикових коштів у загальній структурі капіталу,%;

p - умовна ймовірність виникнення фінансових проблем через залучена певного обсягу позикового капіталу, од.;

K - середньозважена вартість залучення позикових засобів,% на рік;

ROEL - рентабельність власного (акціонерного) капіталу з урахуванням фінансової важеля,% на рік.

Зазначений показник визначається за формулою:

$$ROEL = ROEU + (ROEU - K) * (1 - T) * d / (1 - d) \quad (3)$$

де ROEU - прибутковість акціонерного капіталу без використання позикових коштів (відношення чистого прибутку до власного капіталу та резервів).

Окреме питання, як оцінити ймовірність того, що фінансові проблеми виникнуть у ТОВ «ОЗН» саме через те, що Товариство залучило ту чи іншу суму позикових коштів. Проблеми можуть виникнути через безліч факторів: фінансова криза в країні, падіння обсягу продажів, неплатежі з боку клієнтів. Для розрахунку ймовірності можна скористатися наступною формулою:

$$p = a * db, \quad (4)$$

де a - параметр, що задає межі впливу позикового капіталу на ймовірність виникнення фінансових труднощів. Його значення визначається експертною оцінкою в інтервалі від 0 до 1. Наприклад, якщо він дорівнює 0,2, це означає, що погіршення або поліпшення фінансового стану компанії тільки на 20 відсотків може бути викликано зростанням або зниженням частки позикових коштів відповідно. Інші 80 відсотків - результат впливу інших факторів;

b - коефіцієнт, що показує, при якій частці позикового капіталу виникає ймовірність фінансових труднощів і як швидко вона росте. Діапазон значень параметра b - від 2 до 10 (чим вище

значення коефіцієнта, тим швидше збільшується ймовірність), як правило, значення b для українських компаній дорівнює 5 .

ТОВ «Нептун» за підсумками 2013 прибуток в 1356 тис. грн. (до вирахування податків і відсотків, EBIT), прибутковість акціонерного капіталу за сценарієм без використання позикових коштів (ROEU) - 18% на рік. Середньозважена вартість кредитів (К) - 11%, ставка податку на прибуток (Т) – 18%. Визначимо, яка частка позикового капіталу (d) буде оптимальною з діапазону від 0 до 90 відсотків (крок дорівнює 10%). При розрахунку ймовірності погіршення фінансового стану менеджмент ТОВ «Одеський завод «Нептун» вирішив, що вона на 20% (a = 0,2) може бути обумовлена необхідність обслуговувати позиковий капітал, а швидкість її росту - середня (b = 5).

Таким чином, визначивши оптимальну структуру капіталу компанії, менеджменту підприємства має сенс при формуванні бюджетів на 2014 рік орієнтуватися на плановану величину позикового капіталу виходячи з 40% частки в структурі загальних фінансових ресурсів

Для повнішої характеристики роботи підприємства на зовнішньому ринку проаналізуємо динаміку експорту по контракту і фактичні показники. Всі дані представлені в таблиці 4.

Таблиця 4

Показники динаміки експорту

| Індекс | Контрактні | Фактичні |
|---|---|---|
| Індекс вартості | 0,63 | 0,74 |
| Індекс фізичного обсягу | 0,52 | 0,66 |
| Індекс цін | 0,53 | 1,12 |
| Індекс кількісної структури | 0,97 | 0,98 |
| Індекс кількості | 0,54 | 0,67 |

**Висновки.** Механізм оптимізації структури капіталу є невід'ємною частиною загальної системи управління фінансовою стійкістю сучасного підприємства. З точки зору антикризового управління комерційною організацією особливого значення набуває класифікація елементів капіталу, їх градація за ступенем ліквідності і значущості з урахуванням формування її майбутньої платоспроможності. Такий підхід дозволяє знизити ризик втрати

контролю над фінансовою ситуацією, уникнути трансформації та розвитку внутрішньофірмової економічної системи по стихійному деструктивному сценарієм.

### *Література*


1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : Учебный курс. - К.: Эльга -Н, Ника - Центр, 2001. - 448 с.
2. Бобылева А. З. Финансовые управленческие технологии : Учебник –М. :ИНФРА –М, 2007. –492 с.
3. Боди З., Мертон Р. Финансы. – М. : Вильямс, 2007.
4. Василенко В.О., Ткаченко Т.І. Виробничий (операційний) менеджмент: Навчальний посібник. Вид. 2-ге, вип. і доп. / За ред. В.О. Василенка. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 532 с.
5. Воронина Е.В. Понятие финансов предприятий в области внешнеєкономической деятельности // Аудит и финансовый анализ .- 2008.-№4.-51с.
6. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами : Пер. с англ. /гл. ред.серии Я. В. Соколов - М. : Финансы и статистика, 2004. - 800 с.
7. Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий). – М.: ИНФРА-М, 2007.
8. Сопко В.В. Бухгалтерський облік в управлінні підприємством: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2006. – 526 с.
9. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб./ За ред. Г.Г. Кірейцева. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: Центр навч. літ., 2004. с– 531.
10. Циган Р.М. Активізація зовнішньоекономічної діяльності підприємств України // Регіональні перспективи. – 2002. -№1.- С.58.

1. Blank I.A. Investment Management Training course. - K .: Elga -H, Nick - Center, 2001. - 448 p.
2. Bobyleva A.Z. Financial management technologies: Textbook – M.INFRA-M, 2007.-492p.
3. Z. Bodie, Merton R. Finance. - Moscow: Williams, 2007.
4. Vasilenko V.O., Tkachenko T.I. Virobnichy (operatsiyny) Management: Navchalny posibnik. Kind of. 2-n, VIP. i add. / For Ed. V.O. Vasilenko. - Singapore: Centre navchalnoї literaturi, 2005. - 532 p.

5. Voronina E.V. //The concept of corporate finance in the field of foreign economic activity.- Audit and Financial Analysis .- 2008.-№4.- 51c.

6. J. Van Horn. Foundations of Financial Management: Trans. from English. / Ch. red.serii Y. Sokolov - Moscow: Finance and Statistics, 2004. □ 800.

7. Lapusta M.G., Mazurina TY, Skamay L.G. Finance organizations (enterprises). - M .: INFRA-M, 2007.

8. V.V. Sopko: accounting in production management.- Navch. posib. - K .: KNEU, 2006. - 526 p.

9. Finansovy Management: Navch. posib. / For Ed. GG Kireytseva. - 3-tє view., Pererob. i add. - K .: navch Center. lit., 2004. 531 c.

10. Tsigan R.M. Aktivizatsiya zovnishnoekonomichnoї diyalnosti of companies of Ukraine // Regionalni term. - 2002. -№1.- P.58.

***Рецензент:*** *Окландер М.А. д.е.н., професор, завідувач кафедри маркетингу Одеського національного політехнічного університету*

*18.12.2014*

УДК 662.6/.9(556)

***Камаран Али Хассан***

# ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ И ПРЕПЯТСТВИЯ ДЛЯ РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА ИРАКСКОГО КУРДИСТАНА

В статье рассмотрены основные характеристики макросреды