
ФІНАНСИ. ПОДАТКИ. КРЕДИТ

УДК 338.242.2

I. M. ГРИНЮК,
аспірант кафедри обліку і аудиту
Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу

СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ТА ДЖЕРЕЛАМИ ЙОГО ФІНАНСУВАННЯ (на прикладі нафтогазових підприємств України)

Розглянуто основні підходи до визначення стратегій управління оборотним капіталом і джерелами його фінансування. Сформовано матрицю поєднання стратегій управління і фінансування оборотного капіталу та встановлено його наслідки. Проведено аналіз основних показників діяльності чотирьох нафтогазових підприємств і визначено тип стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування, які використовують ці підприємства.

Ключові слова: оборотний капітал, стратегії управління оборотним капіталом, стратегії фінансування оборотного капіталу.

I. M. HRYNIUK,
Postgraduate of the Department of Accounting and Audit,
Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas

STRATEGIES FOR MANAGING THE WORKING CAPITAL AND SOURCES OF ITS FINANCING (on the example of oil and gas enterprises of Ukraine)

Basic approaches to determine the strategies for managing the working capital and sources of its financing have been considered. Matrix of combination of management strategies and working capital financing has been formed and consequences of the combination of these strategies are identified. An analysis of the main performance indicators of four oil and gas enterprises was carried out and the type of strategies of management and working capital financing, which these enterprises use, was determined.

Keywords: working capital, working capital management strategies, working capital financing strategies.

Стратегія управління оборотним капіталом підприємства становить частину його загальної фінансової стратегії, яка полягає у формуванні необхідного обсягу і складу оборотних активів, раціоналізації та оптимізації структури джерел їх фінансування. Стратегія управління оборотним капіталом – це управлінська діяльність, спрямована на досягнення стратегічної мети підприємства через процес формування обсягів, структури оборотного капіталу, джерел його фінансування та вартості залучення коштів, їх ефективне використання [1].

© Гринюк Ірина Миколаївна (Hryniuk Iryna Mykolaivna), 2017; e-mail: ira.hryniuk@gmail.com.

Питаннями розробки теорії і практики управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування займалися багато вітчизняних науковців, зокрема І. Бланк [2], О. Стоянова [3], Г. Крамаренко [4], А. Садеков [5], Г. Роганова [6], і ряд іноземних науковців: Дж. К. ван Хорн [7], В. Ковальов [8] та інші.

Проблематику стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування описано досить широко, проте в деяких моментах хаотично. Саме тому **мета даної статті** – розкрити зміст та структуру стратегій фінансування та управління оборотним капіталом нафтогазових підприємств України, визначити механізми їх імплементації.

Нами досліджено теоретичні основи поділу стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування, практичні аспекти їх використання на нафтогазових підприємствах.

Управління як процес пройшло декілька етапів становлення на основі: контролю (з 1900-х років); екстраполяції (з 1950-х років); передбачення змін (з 1970-х років); гнучких швидких рішень (з 1990-х років) [9, с. 30; 10, с. 53; 11]. Наприклад, О. Кузьмін [12] під управлінням розуміє цілеспрямований вплив на об'єкт з метою зміни його стану чи поведінки у зв'язку із зміною обставин. В. Глушков [13, с. 16] стверджує, що управління означає передбачення змін, які відбуваються в системі з початком здійснення управлінського впливу. Обґрунтоване визначення сутності управління оборотним капіталом дає І. Бланк: "...Управління оборотним капіталом є системою принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з встановленням оптимальних розмірів його обсягу та структури, задоволенням потреб підприємства в окремих його видах і залученням з різних джерел і в різноманітних формах для здійснення господарської діяльності підприємства, забезпеченням умов оптимізації процесу його оборотності" [14, с. 69]. О. Пархоменко пропонує трактувати управління оборотним капіталом як систему використовуваних принципів, методів і способів, за допомогою яких приймаються управлінські рішення з оптимізації обсягу, структури оборотного капіталу та джерел його фінансування [15]. На нашу думку, визначення, запропоноване О. Пархоменко, є найбільш чітким і повним та задовольняє потреби управлінського персоналу. Рішення щодо управління оборотним капіталом мають бути спрямовані на встановлення розміру його окремих елементів, необхідних для здійснення підприємницької діяльності при їх раціональному використанні, з урахуванням різної природи окремих компонентів оборотного капіталу. Надзвичайно важливим питанням при управлінні оборотним капіталом є пошук оптимальних джерел його фінансування.

Розробка стратегії управління є неможливою без чіткого розуміння змісту і проблематики поняття "оборотний капітал" у системі управління підприємством. Цей термін у вітчизняній літературі зустрічається рідко. Кожен з науковців трактує його зміст по-своєму. Слід сказати, що в чинному українському законодавстві немає визначення поняття "оборотний капітал". Проаналізувавши існуючі визначення даного терміна, можна узагальнити і сформулювати таке: оборотний капітал – це сукупність матеріальних активів і коштів, які перебувають у постійному кругообороті з метою забезпечення безперервності виробничого процесу і ліквідності підприємства, змінюючи свою матеріальну форму протягом одного операційного циклу [1].

Аналіз стратегій та вибір найкращої їх комбінації допоможуть підвищити рівень управління підприємством і вартість компанії, її плато- і конкурентоспро-

можність. Визначивши, яку з комбінацій використовує підприємство, її вигоди і втрати, можна зробити висновок стосовно доцільності використання цієї комбінації або вибрати іншу, яка буде більш прийнятною для підприємства та сприятиме поліпшенню його фінансового стану.

Вивчаючи праці українських вчених, ми дійшли висновку, що найчастіше у вітчизняній економічній літературі зустрічається поділ на три основних типи стратегії управління: консервативну, помірковану і агресивну. *Консервативний підхід* передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби у всіх їх видах, необхідних для нормального ходу виробничої діяльності, але й створення істотних резервів на випадок непередбачених труднощів у процесах постачання, виробництва і реалізації продукції, гарантує фінансову стійкість, платоспроможність, мінімізацію операційних ризиків, негативно позначається на ефективності використання оборотного капіталу. У результаті відбувається вилучення значних сум з обороту в запасах, дебіторській заборгованості й коштах, що впливає на прибутковість підприємства. *Агресивний підхід* полягає в мінімізації всіх страхових резервів за окремими елементами оборотного капіталу. За відсутності збоїв у виробничій діяльності такий підхід дозволяє одержати найбільш високий рівень ефективності використання оборотного капіталу. В разі збоїв у процесах постачання, виробництва і реалізації продукції агресивний підхід може призвести до істотних фінансових втрат. Серед усіх підходів, які застосовуються при формуванні оборотного капіталу, за агресивного підходу втрата платоспроможності є найбільш імовірною. *Поміркований підхід* полягає в забезпеченні повного задоволення потреби в усіх складових оборотного капіталу і створенні їх середніх страхових розмірів на випадок найтипівіших збоїв у виробничо-збутовій діяльності підприємства. При використанні даного підходу рентабельність активів, ризик неплатоспроможності й період оборотності оборотних активів перебувають на середніх рівнях.

Прихильниками даного поділу є І. Бланк, О. Стоянова, Г. Крамаренко. При цьому кожен з них наводить свою думку щодо змісту стратегій управління оборотним капіталом залежно від економічних умов функціонування і галузі, в якій підприємство працює. Наприклад, І. Бланк під агресивною стратегією розуміє підтримку мінімального рівня оборотного капіталу. На протигагу йому, О. Стоянова підтримку такого рівня оборотного капіталу вважає консервативною політикою. У свою чергу, Дж.К. ван Хорн стверджує: якщо вважати консерватизм запорукою ліквідності, то консервативною визнається і політика, яка передбачає більш високий рівень поточних активів, ніж інші. Ряд учених у своїх працях використовують розширену класифікацію. Російський науковець В. Ковальов і український вчений А. Садеков дотримуються однієї точки зору на політику управління оборотним капіталом. Вони виокремлюють чотири її типи: ідеальну, агресивну, консервативну і компромісну. Г. Роганова, у свою чергу, називає п'ять видів політики управління: ідеальну, агресивну, помірну, консервативну, вкрай консервативну і стратегію самофінансування.

Управління запасами, дебіторською заборгованістю, коштами і джерелами їх фінансування повинно бути послідовним, всеосяжним і співзалежним, в іншому випадку для компанії можуть виникати певні загрози: надлишок одних і нестача інших видів запасів; надто низький рівень дебіторської заборгованості, обмеження продажу або надто високий рівень простроченої дебіторської заборгованості;

втрата ліквідності або надлишкова ліквідність; високі витрати на утримання окремих елементів оборотного капіталу; підвищення витрат за рахунок втрачених можливостей.

На нашу думку, питання, пов'язані із стратегіями управління оборотним капіталом, вимагають певного впорядкування: у літературі досить часто використовується узагальнена номенклатура, яка не стосується цілей управління; агресивна і консервативна стратегії не є протилежними; проста заміна однієї номенклатури іншою є недостатньою; запровадження власних термінів у підходи до класифікації стратегій управління оборотним капіталом є необґрунтованим; доцільно модифікувати трактування існуючих підходів. Ми вважаємо за необхідне визначити дві крайні типові стратегії та одну проміжну. Крайніми стратегіями виступатимуть агресивна і консервативна, а проміжною — поміркована:

1) агресивна стратегія передбачає, що частка оборотного капіталу в активах є вищою, ніж у середньому по галузі, через високу частку резервування запасів, коштів та їх еквівалентів, що призводить до зниження оборотності оборотного капіталу, і формування дебіторської заборгованості відбувається шляхом реалізації продукції постійним покупцям з чітко встановленими строками оплати;

2) поміркована стратегія — це "золота середина" між агресивною і консервативною стратегіями (частка резервування запасів є незначною і відповідає потребам підприємства, частина коштів резервується, вільні кошти, які не будуть використані у поточному періоді, наприклад, у даному місяці, розміщуються на депозитних рахунках чи інвестуються, продукція реалізується будь-яким покупцям на загальних умовах);

3) консервативна стратегія передбачає, що частка оборотного капіталу в активах є нижчою, ніж у середньому по галузі, у зв'язку з низькою часткою запасів, дебіторської заборгованості, коштів та їх еквівалентів, що призводить до підвищення швидкості обороту оборотних активів.

Крім того, стратегії управління джерелами фінансування оборотного капіталу рекомендовано розділити на три основні: агресивну, помірковану і консервативну:

1) агресивна стратегія — коли у структурі об'єктів фінансування частка оборотного капіталу є значно вищою, ніж у середньому по галузі, а частка короткострокових зобов'язань у джерелах фінансування є нижчою, ніж у середньому по галузі;

2) поміркована стратегія — це "золота середина" між агресивною і консервативною стратегіями;

3) консервативна стратегія — коли у структурі джерел фінансування частка короткострокових зобов'язань є значно вищою, а у структурі об'єктів фінансування частка оборотного капіталу є нижчою, ніж у середньому по галузі.

Шляхом поєднання цих двох класифікацій можна отримати матрицю, яка містить дев'ять комбінацій стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування (табл. 1). Використання кожної з цих комбінацій несе різні наслідки.

Порівнюючи ці стратегії, можна зробити висновок, що у стратегії АА потреба в капіталі та різниця між доходами від реалізації і грошовими надходженнями від неї є значнішою, ніж у стратегії КК. Водночас при реалізації стратегії АА ліквідність активів вища і, як наслідок, ризик банкрутства є нижчим, ніж при використанні

стратегії КК, але при цьому нижчою є і вартість компанії. З точки зору створення вартості підприємства найвигіднішим буде поєднання стратегій КП, КК і ПК, нейтральне значення для створення вартості компанії матимуть стратегії КА, ПП і АК, найменш сприятливими будуть стратегії ПА, АА і АП. Перші три комбінації характеризуються низьким і середнім рівнями запасів, дебіторської заборгованості, коштів та їх еквівалентів, але високою оборотністю запасів і дебіторської заборгованості. Водночас при даних комбінаціях вартість фінансування оборотного капіталу за рахунок чистого оборотного капіталу є нижчою, ніж у середньому по галузі. Слід зазначити, що агресивні рішення можуть призвести до втрати ліквідності і банкрутства, що спричинило б руйнування великої частини вартості компанії.

Таблиця 1

Комбінації стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування *

Стратегії		управління джерелами фінансування оборотного капіталу		
		Агресивна	Поміркована	Консервативна
1	2	3	4	5
управління оборотним капіталом	Агресивна	АА	АП	АК
	Поміркована	ПА	ПП	ПК
	Консервативна	КА	КП	КК

* Складено автором.

У галузі управління джерелами фінансування оборотного капіталу особливу увагу слід приділити проблемі їх вибору для кожної зі складових оборотного капіталу. Цю проблему можна вирішити двома різними способами. Перший ґрунтується на призначенні компонентів оборотного капіталу відповідно до принципу: чим нижчою є ліквідність активу, тим стабільнішим є джерело його фінансування. Вважається, що якщо величина чистого оборотного капіталу є додатною, то запаси фінансуються за рахунок відповідної частини чистого оборотного капіталу. Якщо це не так або рівень чистого оборотного капіталу є недостатнім, то джерелом фінансування запасів є короткострокові кредити і позики. У випадку з дебіторською заборгованістю джерелами її фінансування можуть бути власні кошти, якщо рівень чистого оборотного капіталу перевищує вартість запасів. Якщо ця умова не виконана або рівень чистого оборотного капіталу занадто низький, щоб фінансувати запаси і дебіторську заборгованість, необхідно залучати короткострокові кредити або кошти для погашення кредиторської заборгованості.

Найбільш ліквідною складовою оборотного капіталу є кошти та їх еквіваленти, які покриваються за рахунок найменш постійних джерел фінансування – кредиторської заборгованості та інших видів зобов'язань. Такий підхід має істотну перевагу у визначенні рівня безпеки активів з точки зору джерела їх фінансування і рівня ліквідності компанії. Використання даного підходу для встановлення вартості утримання окремих складових оборотного капіталу може призвести до помилкових висновків і невірних рішень. Цей підхід ґрунтується на штучному припущенні, яке не відображає причинно-наслідкового зв'язку, що виникає під час циклу оборотності на підприємстві. Другий підхід не має таких вад і пов'язаний з оборотним циклом підприємства. Призначення джерел фінансування ґрунтується на послідовності подій, які відбуваються на підприємстві. Компанія, купуючи матеріали, бере на себе зобов'язання перед постачальниками. Це означає, що до погашення зобов'язань за одержані товари і послуги спочатку фінансуються за-

паси матеріалів, а потім — незавершене виробництво і готова продукція. Залежно від фактичної дати їх погашення це джерело можна використовувати для фінансування інших активів. Якщо фактичний час оплати є коротшим за час переробки запасів, то підприємство використовує кредитні й позикові кошти або кошти, призначені для погашення інших короткострокових зобов'язань. Коли величина чистого оборотного капіталу є додатною, то джерелом фінансування цих активів також може бути власний капітал. У ситуації, коли час переробки запасів є коротшим за час погашення зобов'язань перед постачальником, джерелом фінансування будуть кошти, одержані від погашення дебіторської заборгованості. Решта погашеної дебіторської заборгованості, яка не була призначена для погашення зобов'язань за отримані товари, може бути використана для погашення зобов'язань по кредитах і позиках, податках і соціальному забезпеченню. Частина погашеної товарної дебіторської заборгованості, що залишилася, відповідає запасу, який фінансується за рахунок власних коштів, а саме з частини фінансового результату, який був закладений у торговельній націнці, і зобов'язань по податках. Кошти та їх еквіваленти фінансуються за рахунок короткострокових кредитів і позик, інших поточних зобов'язань і частини чистого оборотного капіталу.

Коротко розглянемо основні підходи до стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування в зарубіжній практиці. У Польщі підприємства використовують тільки дві крайні стратегії: агресивну та консервативну. У США виокремлюють три робочі стратегії управління оборотним капіталом і підходи до поєднання довго- і короткострокових джерел фінансування оборотного капіталу підприємства: консервативну, агресивну і хеджування. Слід зазначити, що українській практиці не притаманне використання такої стратегії, як хеджування, вона є досить новою і тільки набуває популярності.

Нафтогазова галузь України представлена значною кількістю підприємств — від малих вузькоспеціалізованих (наприклад, геологорозвідувальних) до великих ПАТ повного циклу. Здебільшого до складових оборотного капіталу відносять кошти, дебіторську заборгованість і запаси. Щодо коштів та дебіторської заборгованості нафтогазова галузь не має жодних особливостей стосовно управління даними активами чи їх фінансування у складі оборотного капіталу. Щодо запасів слід зазначити, що залежно від основного виду діяльності підприємства потреби в запасах відрізняються, відповідно, відрізняються і підходи до управління ними та фінансування. Наприклад, на геологорозвідувальних підприємствах величина запасів повинна перевищувати планову потребу, адже при проведенні польових робіт на віддаленій місцевості швидке поповнення необхідних запасів може бути неможливим. Розвідані нафта і газ не відобразяться на балансі підприємства, управління здійснюватиметься запасами, які обслуговують та забезпечують процес геологорозвідки. Для видобувних підприємств нафта і газ є готовою продукцією; для нафтогазотранспортних — нафта і газ не виступають активом, адже ці підприємства надають послуги з транспортування; для переробних підприємств нафта і газ є сировиною. Для конкретного виду підприємств управління запасами матиме свої особливості та використовуватиме різні стратегії управління (наприклад, для геологорозвідувальних більш притаманна агресивна стратегія, для видобувних і транспортних — консервативна, для переробних — поміркована). Проте для ПАТ повного циклу фінансові стра-

тегії визначаються вищим керівництвом та застосовуються до всіх їх структурних підрозділів. Оскільки такі підприємства подають до державних органів консолідовану фінансову звітність, тип стратегії управління ними визначатиметься без урахування особливостей окремих видів робіт.

Для аналізу ми взяли чотири нафтогазових підприємства, які здійснюють повний цикл – від розвідки і видобування до переробки і реалізації кінцевого продукту: ПАТ “Укрнафта” *, “Укртранснафта” **, “ДАТ “Чорноморнафтогаз” *** і “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” ****. За основу взято дані фінансової звітності, починаючи з 2002 р. Головними показниками, які аналізувалися при визначенні стратегії управління і фінансування оборотного капіталу, були величина запасів, дебіторської заборгованості і коштів підприємства, їх частка у складі оборотного капіталу (табл. 2) і структура довго- і короткострокових джерел фінансування.

ПАТ “Укрнафта” зіткнулося з проблемою непогашення дебіторами своїх зобов’язань і нестачею фінансових ресурсів. Згідно з даними Звіту про сукупний дохід підприємства, щороку воно отримувало істотний дохід і закінчувало фінансовий рік з прибутком. Винятком стали 2015 і 2016 рр.: внаслідок значних інших операційних витрат, за підсумками фінансового року, підприємство зазнало збитків. ПАТ “Укртранснафта” теж має проблеми з погашенням дебіторської заборгованості, проте, на відміну від своїх конкурентів, воно має достатньо коштів. Згідно з даними Звіту про сукупний дохід підприємства, воно також щороку отримувало значний дохід і закінчувало фінансовий рік з прибутком. ПАТ “ДАТ “Чорноморнафтогаз”, згідно з даними Звіту про сукупний дохід підприємства, отримувало прибуток у 2001–2011 рр. Починаючи з 2012 р. воно, за результатами діяльності, зазнавало збитків. Головними чинниками впливу на формування фінансових результатів діяльності ПАТ “ДАТ “Чорноморнафтогаз” у 2015–2016 рр. стала незаконна окупація Російською Федерацією АР Крим. У 2014–2016 рр. видобування природного газу, газового конденсату і товарної нафти не здійснювалося. Переробка нафти і газового конденсату також не проводилась, оскільки товарне видобування всіх обсягів газового конденсату і нафти здійснюється з родовищ, які перебувають на тимчасово окупованій території АР Крим. За даними ПАТ “Укртатнафта”, підприємство також зіткнулося з проблемою непогашення дебіторами своїх зобов’язань і нестачі фінансових ресурсів. Згідно з даними Звіту про сукупний дохід підприємства, воно отримувало прибуток у 2002–2006 рр. і 2013–2014 рр. У 2007–2012 рр. і у 2015 р. підприємство, за результатами діяльності, зазнало збитків (табл. 3).

* Публічне акціонерне товариство “Укрнафта” : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrnafta.com/ua>; Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua>.

** Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua>; Публічне акціонерне товариство “Укртранснафта” : Офіційний сайт : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ukrtransnafta.com/.

*** Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua>.

**** Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua>; Публічне акціонерне товариство “Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія “Укртатнафта” : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ukrtatnafta.com/.

Таблиця 2

Визначення частки складових оборотних активів (ОА) у їх загальній величині *

Показники	Р о к и															
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ПАТ "Укртранснафта"																
Запаси.....	–	14,6	17,54	18,68	18,54	12,03	35,42	17,69	16,16	31	30,23	56,48	42,2	2,99	5,4	35,49
Дебіторська заборгованість.....	–	63,35	57,14	63,35	53,15	32,03	45	61,78	47,01	50,69	45,67	26,21	19,95	4,51	14,12	2,89
Кошти.....	–	13,76	22,59	15,97	25,27	53,01	17,16	16,98	35,96	17,1	23,46	17,02	37,7	31,7	21,07	53,52
Інші ОА.....	–	8,29	2,73	1,99	3,04	2,94	2,42	3,55	0,87	1,21	0,65	0,3	0,16	60,8	59,4	8,11
ПАТ "Укртатнафта"																
Запаси.....	–	40,94	37,47	48,83	47,9	39,7	47,19	41,11	33,63	–	35,98	53,82	30,05	28,56	36,45	–
Дебіторська заборгованість.....	–	41,29	48,72	29,65	48,02	55,34	34,88	39,69	54,98	–	62,12	45,93	39,61	41,38	26,41	–
Кошти.....	–	13,59	1,29	4,21	0,95	0,94	8,45	4,76	1,42	–	0,86	0,12	0,29	1,5	0,7	–
Інші ОА.....	–	4,18	12,52	17,31	3,14	4,03	9,48	14,45	9,97	–	1,04	0,12	30,05	28,56	36,45	–
ПАТ "Укрнафта"																
Запаси.....	29,04	29,4	25,95	46,22	47,11	49,55	47,65	42,18	24,33	43	29	19,13	19,07	22,05	12,31	37,28
Дебіторська заборгованість.....	56,67	60,86	70,11	46,88	46,93	27,7	34,9	47	65,24	51,96	69,14	79,34	78,21	76,12	85,02	30,84
Кошти.....	1,13	4,28	1,46	5,19	4,15	18,43	15,44	1,57	1,46	1,22	0,99	0,79	1,61	1,25	1,73	2,26
Інші ОА.....	13,16	5,46	2,48	1,71	1,81	4,32	2,01	9,25	8,97	3,82	0,87	0,74	1,1	0,57	0,94	29,62
ПАТ "ДАТ "Чорноморнафтогаз"																
Запаси.....	28,74	24,85	32,05	34,69	34,69	44,54	34,05	38,74	63,49	38,16	17,05	72,36	51,80	0,01	0,02	0,01
Дебіторська заборгованість.....	64,37	70,55	64,12	50,72	50,72	51,60	49,41	55,72	31,07	60,66	80,40	17,83	17,16	98,18	97,18	96,33
Кошти.....	0,89	1,50	1,52	10,20	12,62	2,67	13,48	1,31	0,87	0,28	1,75	9,81	0,24	0,01	0,03	0,03
Інші ОА.....	6,00	3,10	2,31	4,40	1,97	1,19	3,05	4,22	4,57	0,90	0,80	0,00	30,80	1,81	2,77	3,63

* Складено автором.

Таблиця 3

Основні показники діяльності підприємств *

Показники	ПАТ "Укрнафта"		ПАТ "Укртранснафта"		ПАТ "ДАТ "Чорноморнафтогаз"	
	величина (тис. грн.)	частка у підсумку балансу (%)	величина (тис. грн.)	частка у підсумку балансу (%)	величина (тис. грн.)	частка у підсумку балансу (%)
2015 р.						
Оборотні активи.....	16716651	47,51	5706205	48,47	2054821	717588
Короткострокові зобов'язання.....	24115879	68,55	11012368	93,54	495644	12632560
Довгострокові зобов'язання.....	1409281	4,01	206292	1,75	3502027	384050
Власний капітал.....	9657274	27,45	554564	4,71	20229639	-12063813
Баланс.....	35182434	-	11773224	-	24227310	952797
Чистий оборотний капітал.....	-7399228	-	-5306163	-	1559177	-11914972
2016 р.						
Оборотні активи.....	10896097	32,77	-	-	6094024	701496
Короткострокові зобов'язання.....	28808607	86,64	-	-	704671	12657810
Довгострокові зобов'язання.....	1691619	5,09	-	-	2513243	384050
Власний капітал.....	2749583	8,27	-	-	18488982	-12125518
Баланс.....	33249809	-	-	-	21706896	916342
Чистий оборотний капітал.....	-17912510	-	-	-	5389353	-11956314

* Складено автором.

Чистий оборотний капітал визначається як різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими зобов'язаннями. Три з узятих для аналізу підприємств мають від'ємний показник оборотного капіталу, а від'ємний показник чистого оборотного капіталу означає перевищення короткострокових зобов'язань підприємства над оборотними активами, тобто на даний момент підприємство не володіє достатньою кількістю власних активів для погашення боргів. Існуючі на звітну дату зобов'язання будуть погашені у поточному періоді, за рахунок надходжень від реалізації, здійсненої у поточному періоді, або реалізації інших активів, чи за рахунок нових зобов'язань (кредитів). Саме даний показник є ключовим для визначення стратегії фінансування. На основі проведеного аналізу можна зробити висновки щодо стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування. Дані фінансової звітності вказують на те, що кожне підприємство здебільшого фінансує свою діяльність за рахунок короткострокових джерел фінансування.

Наведені дані дають можливість визначити стратегії управління оборотним капіталом (див. табл. 1). ПАТ "Укрнафта" і "Укртатнафта" при управлінні оборотним капіталом використовують помірковану стратегію, "Укртранснафта" – консервативну, "ДАТ "Чорноморнафтогаз" – агресивну. На основі даних таблиці 2 можна визначити типи стратегій фінансування оборотного капіталу. ПАТ "Укрнафта" і "Укртатнафта" у своїй діяльності використовують помірковану стратегію фінансування, "Укртранснафта" – агресивну, "ДАТ "Чорноморнафтогаз" – консервативну стратегію. Отже, сформуємо матрицю поєднання цих стратегій (табл. 4).

Таблиця 4

Призначення підприємствам стратегії інвестування і фінансування оборотних коштів *

Стратегії		управління джерелами фінансування оборотного капіталу		
		Агресивна	Поміркована	Консервативна
1	2	3	4	5
управління оборотним капіталом	Агресивна			ПАТ "ДАТ "Чорноморнафтогаз"
	Поміркована		ПАТ "Укрнафта" ПАТ "Укртатнафта"	
	Консервативна	ПАТ "Укртранснафта"		

* Складено автором.

Як видно з таблиці 4, ПАТ "Укрнафта" та "Укртатнафта" використовують стратегію ПП. Даній комбінації стратегій притаманні: помірний рівень оборотних активів, фінансований за рахунок частково чистого оборотного капіталу, а частково – короткострокових зобов'язань, зниження ризику втрати темпу виробництва і фінансової ліквідності; помірний рівень оборотного капіталу; ставка прибутковості і вартість капіталу – на середньому рівні. Поточні зобов'язання даних підприємств майже вдвічі перевищують оборотні активи, що свідчить про низьку якість фінансової дисципліни, недостатній контроль за невиконанням своїх зобов'язань дебіторами та резервування значних сум, відсутність аналізу основних фінансових показників; вартість джерел фінансування – висока. Як наслідок, підготовка до введення процедури санації "Укрнафта" на початку 2016 р.

“ДАТ “Чорноморнафтогаз” використовує стратегію АК. Даній комбінації стратегій притаманні: низький рівень оборотних активів, фінансованих за рахунок короткострокових зобов’язань; ризик втрати ліквідності і темпу виробництва – дуже високий; норма прибутку – найвища з точки зору оборотності активів і низької вартості капіталу. Дане підприємство перебуває у складній економічній ситуації у зв’язку з окупацією АР Крим та неможливістю вести нормальну господарську діяльність. Саме тому короткострокові зобов’язання перевищують оборотні активи у 18 разів, і наслідком господарської діяльності є збиток. ПАТ “Укртрансффта” використовує стратегію КА. Даній комбінації стратегій притаманні: високий рівень оборотних активів, фінансованих за рахунок довгострокових джерел; ризик втрати ліквідності і темпу виробництва – мінімальний; значний рівень оборотного капіталу. Низька оборотність активів разом з їх фінансуванням за рахунок постійного капіталу призводить до високої вартості капіталу і низької норми прибутку. Дана комбінація є більш ефективною з точки зору управління підприємством: рівень оборотних активів – високий і може забезпечити потреби виробництва, розмір короткострокових зобов’язань – в чотири рази менший за розмір оборотних активів, що свідчить про можливість підприємства погашати свої зобов’язання; серед довгострокових зобов’язань переважають відстрочені податкові зобов’язання. Слід зазначити, що у 2014–2015 рр. серед оборотних активів даного підприємства близько 60% склали інші оборотні активи, тобто ПДВ, яке було повернено у 2016 р. Кожна з використовуваних підприємствами стратегій має нейтральне значення для створення вартості компанії.

Щодо зарубіжної практики, то на основі досліджень, проведених П. Шиманським [16], можна зазначити, що близько 46% польських підприємств при управлінні оборотним капіталом використовують агресивну стратегію, близько 27% – консервативну, а решта – помірковану. Серед комбінацій поєднання стратегій управління та фінансування спостерігалася така тенденція: АК – 25%, АА – 24%, ПА – 14%, КП – 13%, КК – 11%, КА – 10%, АП – 3%, ПП – 1%, і жодне підприємство не використовувало комбінацію КП.

Саме тому рекомендуємо підприємствам даної галузі використовувати агресивну стратегію управління оборотним капіталом і приділити більше уваги стану розрахунків з дебіторами. Як показує зарубіжна практика, така стратегія та її комбінації сприяють успіху підприємства.

Висновки

У процесі дослідження з’ясовано основні підходи до формування стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування, побудовано матрицю їх поєднання і визначено наслідки їх реалізації. Таким чином, незважаючи на різні класифікації стратегій управління оборотним капіталом та джерелами його фінансування, більшість науковців погоджуються з виокремленням трьох основних типів: з максимальним контролем величини оборотного капіталу (агресивну), з мінімальним контролем величини оборотного капіталу (консервативну) та їх виважене поєднання (помірковану). Для підприємств нафтогазової галузі України найменш ефективними при використанні є комбінації КП, ПП та ПК, оскільки цій галузі притаманні високі ризики непогашення дебіторської заборгованості та нестачі коштів. Вони характеризуються середнім і високим рівнями запасів, дебіторської заборгованості, коштів та їх еквівалентів, низькою оборотністю запасів і дебіторської заборгованості і не сприяють створенню вартості підприємства. Нейтральне значення для створення вартості компанії матимуть комбінації КА, ПП і

АК, за яких усі показники є близькими до середнього рівня (дані стратегії використовують проаналізовані нами підприємства). Рекомендуємо підприємствам даної галузі використовувати агресивну стратегію управління оборотним капіталом. При застосуванні комбінацій з агресивною стратегією ліквідність активів є високою, і підприємство може швидко поповнити запаси коштів, реалізувавши активи, які не використовуються. На практиці підприємства застосовують конкретні стратегії управління оборотним капіталом без попереднього визначення найкращого для них варіанта. Найчастіше таке управління має хаотичний характер, саме тому знайти свою стратегію для підприємства досить важко.

Список використаної літератури

1. *Гринюк І.М.* Методичні підходи до визначення сутності оборотного капіталу : матер. II Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф. з міжнар. участю "Актуальні проблеми управління соціально-економічними системами". — Луцьк. — 8 грудня 2016 року. — Луцьк : РВВ ЛНТУ, 2016. — 656 с.
2. *Бланк І.А.* Финансовый менеджмент : учеб. курс. — К. : Эльга, Ника-центр, 2004. — 656 с.
3. *Стоянова Е.С.* Управление оборотным капиталом. — М. : Изд-во "Перспектива", 1998. — 128 с.
4. *Крамаренко Г.О.* Финансовый менеджмент. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 520 с.
5. *Садеков А.А.* Управление оборотными коштами торговельних підприємств в сучасних умовах : моногр. — Донецьк : Східний видавничий дім, 2013. — 170 с.
6. *Роганова Г.О.* Стратегія фінансування оборотних активів: позиція персоналістів // Економічний часопис XXI. — № 3-4 (1). — 2013. — С. 82–85.
7. *Ван Хорн Джеймс К.* Основы финансового менеджмента : учеб. пособ. — М. : ООО "И.Д. Вильямс", 2008. — 1232 с.
8. *Ковалёв В.В.* Финансовый менеджмент: теория и практика. — М. : ТК Велби, Проспект, 2007. — 1024 с.
9. *Мізюк Б.М.* Стратегічне управління : підруч. — Львів : Магнолія 2006, 2006. — 392 с.
10. *Редченко К.І.* Аудит стратегічних управлінських рішень, прогнозів та проєктів : моногр. — Львів : Видавництво ЛКА, 2001. — 402 с.
11. *Партиш Г.О., Ясінська А.І.* Системно-орієнтоване управління витратами промислового підприємства : моногр. — Львів : ЗУКЦ, ППНВФ "Біапр", 2011. — 200 с.
12. *Кузьмін О.Є., Мельник О.Г.* Менеджмент : навч. посіб. — Серія : Дистанційне навчання. — № 2. — Львів : Видавництво Національного ун-ту "Львівська політехніка", 2002. — 132 с.
13. *Глушков В., Добров Г., Терещенко В.* Бесіди про управління. — К. : Політвидав України, 1973. — 206 с.
14. *Бланк І.А.* Управление активами : навч. посіб. — К. : Ника-Центр, 2000. — 720 с.
15. *Пархоменко О.П.* Система управління оборотним капіталом промислових підприємств / Торгівля і ринок України : зб. наук. праць. — Вип. 28. — Т. 2. — 2009. — 416 с.
16. *Szymański P.* Zarządzanie majątkiem obrotowym w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa : Praca doktorska. — Łódź : Wydawnictwo Petros, 2007.

References

1. Hryniuk I.M. *Metodychni pidkhody do vyznachennya sutnosti oborotnoho kapitalu* [Methodical approaches to determination of the nature of working capital]. Proceedings from “Aktual’ni problemy upravlinnya sotsial’no-ekonomichnymy systemamy” – II Vseukrains’ka naukovo-praktychna internet-konferentsiya z mizhnarodnoyu uchastyu, 8 grudnya 2016 roku [“Actual problems of socio-economic systems management” – II all-Ukrainian scientific and practical internet conference with international participation, 8 December 2016]. Lutsk, RVV LNTU, 2016 [in Ukrainian].
2. Blank I.A. *Finansovyi Menedzhment* [Financial Management]. Kyiv, Elga, Nika-tsentr, 2004 [in Russian].
3. Stoyanova E.S. *Upravlenie Oborotnym Kapitalom* [Working capital management]. Moscow, PH “Perspektiva”, 1998 [in Russian].
4. Kramarenko G.O. *Finansovyi Menedzhment* [Financial Management]. Kyiv, Center for Educational Literature, 2009 [in Ukrainian].
5. Sadekov A.A. *Upravlinnya Oborotnymy Koshtamy Torhovel’nykh Pidpnyemstv v Suchasnykh Umovakh* [Management of Working Capital of Trading Enterprises in Modern Conditions]. Donetsk, Eastern publishing house, 2013 [in Ukrainian].
6. Roganova G.O. *Stratehiya finansuvannya oborotnykh aktyviv: pozytsiya personalistiv* [Current assets financing strategy: position of personalists]. *Ekonomichniy chasopys XXI – Economic Annals-XXI Journal*, No. 3-4 (1), 2013, pp. 82–85 [in Ukrainian].
7. Van Horne J.C. *Osnovy Finansovogo Menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management]. Moscow, “PH Vil’yams”, 2008 [in Russian].
8. Kovalev V.V. *Finansovyi Menedzhment: Teoriya i Praktika* [Financial Management: Theory and Practice]. Moscow, TK Velbi, Prospekt, 2007 [in Russian].
9. Mizyuk B.M. *Stratehichne Upravlinnya* [Strategic Management]. Lviv, “Magnoliya 2006”, 2006 [in Ukrainian].
10. Redchenko K.I. *Audyt Stratehichnykh Upravlins’kykh Rishen’, Prohnoziv ta Proektiv* [Audit of Strategic Management Decisions, Forecasts and Projects]. Lviv, PH LKA, 2001 [in Ukrainian].
11. Partyn G.O., Yasins’ka A.I. *Systemno-Orientovane Upravlinnya Vytratamy Promysloвого Pidpnyemstva* [System-Oriented Cost Management of an Industrial Enterprise]. Lviv, ZUKTs, PPNVF “Biapr”, 2011 [in Ukrainian].
12. Kuz’min O.E., Mel’nyk O.G. *Menedzhment. Seriya “Dystantsiine navchannya”, № 2* [Management. Series “Distance Learning”, No. 2]. Lviv, PH of Lviv Polytechnic National University, 2002 [in Ukrainian].
13. Glushkov V., Dobrov G., Tereshchenko V. *Besidy pro Upravlinnya* [Conversations about Management]. Kyiv, Polityvydav Ukrainy, 1973 [in Ukrainian].
14. Blank I.A. *Upravlenie Aktivami* [Asset Management]. Kyiv, Nika-Tsentr, 2000 [in Russian].
15. Parkhomenko O.P. *Systema upravlinnya oborotnym kapitalom promyslovykh pidpnyemstv* [Working capital management system of industrial enterprises]. *Torhivlya i rynek Ukrayiny: zb. nauk. prats’ – Trade and Market of Ukraine: thematic collection of scientific works*, Iss. 28, Vol. 2, 2009 [in Ukrainian].
16. Szymański P. *Zarządzanie majątkiem obrotowym w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa* : Praca doktorska. Łódź, Wydawnictwo Petros, 2007 [in Polish].