

УДК 330.1+338.3

В. Р. Товмасян,  
к. е. н., докторант, ПВНЗ "Європейський університет"  
ORCID ID: 0000-0002-1802-8939

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.23.23

## МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНЮВАННЯ ДИНАМІКИ ЕКОНОМІЧНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ

V. Tovmasian,  
PhD in Economics, Doctoral candidate, Private Higher Educational Institution "European University"

METHODOLOGICAL APPROACH TO ASSESSING THE DYNAMICS OF ECONOMIC RESULTS OF THE FINANCIAL POLICY OF ENTERPRISES

*У статті представлено імплементацію науково-методичного підходу до оцінювання динаміки економічних результатів фінансової політики підприємств. Проведено комплексну оцінку показників динаміки економічних результатів фінансової політики ДП "Антонов" та ТОВ "Київаеропроект" за критеріями стійкості, обіговості, маневреності та іммобілізації. Застосовано відповідні визначеним критеріальним ознакам інтегральні показники, які спрямовано на визначення відхилення сумарної величини ефективності регулюючих та оптимізуючих фінансових інструментів, що дозволятиме визначити рівень покращення стану підприємства. Запропоновано методичний підхід до визначення ефективності фінансової політики на основі використання ієрархічної моделі побудови інтегрального показника, яка вміщує базові індикатори: показники динаміки за об'єктами фінансової політики. Визначено, що модернізації потребує як регулююча складова фінансової політики авіаційних підприємств обслуговуючого сектору, так і оптимізаційна. Виокремлено ключові об'єкти, які підлягають терміновим заходам зміни та удосконалення фінансових інструментів, зокрема: запаси, грошові кошти, дебіторська заборгованість, інвестований та позиковий капітал. З'ясовано, що на основі оптимізаційних заходів потребують удосконалення амортизаційна політика та застосування виняткової прискореної амортизації для окремих груп нематеріальних активів, об'єктів інтелектуальної власності, які мають незначний запас терміну до завершення терміну їх дії та захисту прав. Визначено, що розроблений науково-методичний підхід до оцінювання динаміки економічних результатів ефективності фінансової політики підприємств, дозволить визначити її стан та коригувати подальші дії, модернізуючи системоутворюючі елементи управлінського та економічного впливу на фінансові процеси інноваційного типу розвитку підприємства.*

*The article investigates the scientific and methodological approach to substantiation of the system of indicators for evaluating the financial policy of aviation enterprises. The implementation of scientific and methodological approach to assessing the dynamics of economic results of the financial policy of enterprises is presented. A comprehensive assessment of the dynamics of economic results of financial policy of SE "Antonov" and LLC "Kyivaproekt" was conducted according to the criteria of stability, turnover, maneuverability and immobilization. The integrated indicators corresponding to the defined criteria were applied, which were aimed at determining the deviation of the total value of the efficiency of regulatory and optimizing financial instruments. It helps to determine the level of improvement of the enterprise. A methodical approach to determining the effectiveness of financial policy based on the use of a hierarchical model of building an integrated indicator, which contains the basic indicators: indicators of the dynamics of the objects of financial policy. It is determined that modernization requires both a regulatory component of the financial policy of aviation enterprises in the service sector, and optimization. The key objects that are subject to urgent measures to change and improve financial instruments are identified, in particular: inventories, cash, receivables, invested and borrowed capital. It was found that on the basis of optimization measures need to improve the amortization policy and the application of exceptional accelerated amortization for certain groups of intangible assets, intellectual property, which have a small margin before their expiration and protection of rights. An element of scientific novelty of this article is the substantiation*

***of methods for assessing the effectiveness of the enterprise's financial policy based on the hierarchical application of objects of analysis, certain criteria, their corresponding integrated indicators, which are aimed at determining the deviation of the total efficiency of regulatory and optimizing financial instruments.***

*Ключові слова: фінансова політика підприємства, фінанси, фінансово-економічні відносини, фінансовий менеджмент, критерії оцінювання фінансової політики, фінансові показники, фінансовий аналіз, економічні результати.*

*Key words: financial policy of the enterprise, finance, financial and economic relations, financial management, criteria for evaluating financial policy, financial indicators, financial analysis, economic results.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Метою діяльності підприємства є отримання прибутку, а також забезпечення розширеного відтворення основного та оборотного капіталу в процесі безперервного функціонування виробничо-економічної системи за умови збереження її фінансової незалежності. Економічні результати ефективності фінансової політики підприємств авіаційної галузі варто оцінювати за динамікою їх зміни, використовуючи показники приросту чи падіння ключових економічних показників за об'єктами фінансової політики. Така оцінка дозволяє визначити тенденції та виокремити ті об'єкти, які потребують активації певних заходів координування. У зв'язку з цим виникає потреба у проведенні комплексного системного комплексної системи оцінювання ефективності фінансової політики підприємств.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні, методичні положення щодо проведення аналізу та оцінювання фінансового стану підприємств, показників їх фінансової діяльності, фінансової стійкості досліджено в наукових працях багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених. Варто відзначити наукові праці Єріної А.М., Вацаєва С.С. [2], Ковальова В.В. [4], Хігінса Р.С. [5]. Вченими запропоновано методи оцінювання фінансової стійкості підприємств, підходи до діагностування фінансової, операційної та інвестиційної діяльності підприємств. Водночас залишається потреба у подальшому розвитку підходів до формування комплексної системи показників оцінювання економічних результатів ефективності фінансової політики підприємств на основі критеріїв спрямованості модернізації такої політики.

## МЕТА СТАТТІ

Метою проведення дослідження є проведення оцінювання економічних результатів ефективності фінансової політики підприємств авіаційної промисловості на основі розробленої сучасної уніфікованої системи показників оцінювання, в умовах, коли забезпечення розвитку реального сектору економіки є пріоритетним завданням інноваційної моделі функціонування економіки.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

З метою виявлення загальних тенденцій позитивних чи негативних змін результатів реалізації фінансової політики авіаційними підприємствами, було обрано їх відповідну групу. До бази дослідження увійшли підпри-

ємства, які здійснюють обслуговуючі процеси забезпечення функціонування вітчизняної авіаційної промисловості. Крім цього, дослідження підприємств здійснювалось як у загальному порівнянні, так і попарному, відповідно напрямку та типу діяльності кожного з підприємств.

Розглянемо результати проведеної оцінки на прикладі пари підприємств: ТОВ "Київаеропроєкт" та ДП "Антонов" містять у сфері їх діяльності такий напрям як проектування. Зокрема ТОВ "Київаеропроєкт" здійснює проектування конструкцій для посадки та зльоту вертолітних апаратів та інших літаків з малими габаритами. ДП "Антонов" містить у своєму складі дослідно-конструкторське бюро з проектування, перспективних і експериментальних досліджень, а також льотно-випробувальну й доводочну базу, що призначені для проведення льотних випробувань, доробки й сертифікації літаків [1]. Враховуючи те, підприємства мають різну форму власності, це дозволить порівняти проблеми за отриманими результатами фінансової політики для авіаційних підприємств приватного та державного секторів економіки.

Для аналізу ефективності фінансової політики авіаційних підприємств узятю період 2015—2019 рр., що зумовлено зміною економічних процесів після кризи 2014 р. та військового конфлікту. Ураховуючи те, що економічні показники є біполярними та є різноспрямованими (мають зростати /знижуватись) для відповідного їх оцінювання здійснено їх відповідне нормування та стандартизація на основі лінійного перетворення для меж [-1; 1] [1, 2]. На основі утворених показників (табл. 1) розраховано їх темпи приросту у період за 5 років.

ТОВ "Київаеропроєкт" має певні проблеми з застосування фінансових інструментів фінансової політики щодо акумулювання грошових коштів, про що свідчить уповільнена тенденція приросту коефіцієнт стабільності грошових коштів у структурі оборотних коштів. Зростання коефіцієнт покриття дебіторської заборгованості свідчить про неефективні інструменти фінансової політики з урегулювання питань взаємовідносин з споживчим сектором, виконання робіт з авіабудівництва виключно за актами виконаних робіт, без застосування повної або часткової передплати. Натомість має місце зростання позикового капіталу, що негативно позначається на стійкості підприємства до економічних впливів та мінливості умов реалізації діяльності (рис. 1 а). Варто зазначити, що регулюючий комплекс фінансових інструментів не забезпечував належного позитивного впливу на об'єкти оптимізаційного комплексу фінансових інструментів. Так, підприємством не здійснюва-

Таблиця 1. Система показників оцінювання ефективності фінансової політики підприємства

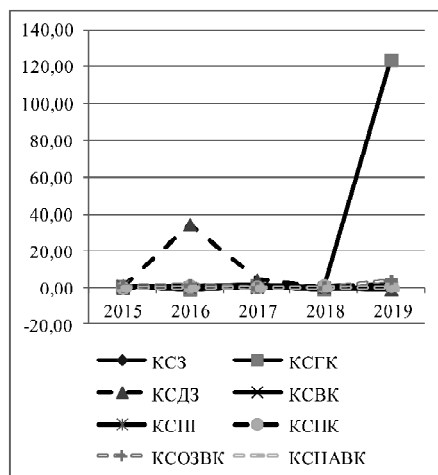
Критерій	Стійкість	Обіговість	Маневреність	Імобілізація
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо регулювання запасів</b>				
Показник	Коефіцієнт фінансової стійкості за запасами	Коефіцієнт оборотності запасів	Коефіцієнт маневреності запасів	Коефіцієнт необхідної імобілізації запасів
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо регулювання грошових коштів та їх еквівалентів</b>				
Показник	Коефіцієнт стабільності грошових коштів у структурі оборотних коштів	Коефіцієнт оборотності грошових коштів та їх еквівалентів	Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів	Коефіцієнт імобілізації грошових коштів та їх еквівалентів
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо регулювання дебіторської заборгованості</b>				
Показник	Коефіцієнт покриття виручкою дебіторської заборгованості	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Частка дебіторської заборгованості у поточних активах	Коефіцієнт відволікання оборотних активів
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо регулювання власного капіталу</b>				
Показник	Коефіцієнт концентрації власного капіталу	Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Коефіцієнт імобілізації власного капіталу
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо регулювання інвестованого капіталу</b>				
Показник	Коефіцієнт покриття інвестицій	Коефіцієнт оборотності інвестицій	Коефіцієнт маневреності інвестицій	Коефіцієнт ефективності грошового потоку від інвестиційної діяльності
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо регулювання позикового капіталу</b>				
Показник	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів	Коефіцієнт покриття боргів власним капіталом
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо оптимізації розподілу фінансових ресурсів на основні засоби</b>				
Показник	Коефіцієнт співвідношення основних засобів та власних коштів	Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	Індекс постійного активу за основними засобами	Коефіцієнт накопичення зносу
<b>Показники оцінювання фінансової політики щодо оптимізації розподілу фінансових ресурсів на нематеріальні активи</b>				
Показник	Коефіцієнт співвідношення нематеріальних активів та власних коштів	Коефіцієнт оборотності нематеріальних активів (фондовіддача)	Індекс постійного активу за нематеріальними активами	Коефіцієнт накопичення зносу нематеріальних активів

Джерело: розроблено автором.

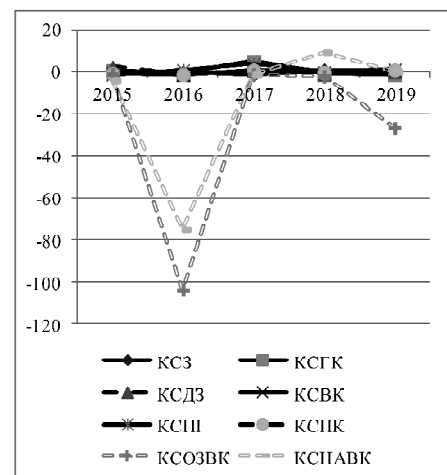
лись заходи фінансової політики щодо інноваційної діяльності у напрямі фінансування залучення нематеріальних активів, що у подальшому позначиться на вартості підприємства.

Фінансовий стан ДП "Антонов" є іншим. З позиції критерію негативна тенденція спостерігається за зміною коефіцієнту стабільності грошових коштів у структурі оборотних коштів. Це може свідчити про наявність проблем у напрямі фінансової політики щодо фінансування поточної діяльності, і, як наслідок, недостатності швидкого маневрування грошовими коштами підприємства на ринку.

Підприємство має стабільні позиції щодо дебіторської заборгованості, проте це пов'язано з родом його діяльності та специфікою функціонування організацій з проектною складовою у діяльності. Концентрація позикового капіталу під-



а)



б)

Примітка: розгорнуту назву позначених показників наведено у таблиці 1, пунктирною чорною лінією (— — —) позначено показники, які мають зменшуватись за ненормованими даними, сірою пунктирною лінією (— — —) — показники оптимізуючого комплексу фінансових інструментів.

**Рис. 1. Результати застосування регулюючого та оптимізуючого комплексу фінансових інструментів ТОВ "Київаеропроект" (а), ДП "Антонов" (б) за темпом приросту показників групи критерію "стійкість"**

Джерело: складено та розраховано автором.

**Таблиця 2. Об'єкти фінансової політики, які потребують активних заходів з покращення стану на авіаційних підприємствах за критерієм "стійкість"**

Об'єкти фінансової політики	ТОВ «Київаеропроект»	ДП «Антонов»
Запаси		
Грошові кошти		падіння
Дебіторська заборгованість	<i>обернене падіння</i>	
Власний капітал		
Інвестований капітал	<i>падіння</i>	
Позиковий капітал	<i>обернене падіння</i>	
Основні засоби		коливання
Нематеріальні активи	<i>падіння</i>	

Джерело: складено автором.

приємства також знаходиться в межах норми, що не стільки свідчить про ефективну фінансову політику зорієнтовану на такий об'єкт, як позиковий капітал, а є результатом належності підприємства до державної форми власності. Нормативом для підприємств є рівень показника щодо співвідношення основних засобів і власних коштів є значення вище 0,5. Однак на підприємстві стан нормалізувався тільки у період 2017—2019 рр. і коливається дещо нижче стандартного нормативного значення з незначним приростом (рис. 1б). Це свідчить про недостатність обсягів власного капіталу для покриття необоротних активів та потребу у інтенсифікації заходів фінансової політики щодо його збільшення, орієнтуючи підприємство на використання нерозподіленого прибутку для придбання нових основних засобів для інноваційного оновлення матеріально-технічної бази підприємства.

Порівнюючи зазначені підприємства варто підкреслити, що саме державна власність для ДП "Антонов" є запорукою його стійкості. Проте як зазначають експерти у фінансовій політиці державних підприємств є також певні питання. Зокрема ускладнена система трансферів. Так ще за оцінкою Організації економічного співробітництва і розвитку ще у 2012 р. звільнення від сплати податків, субсидії кредитам і вливання капіталу, як форми підтримки галузі, виглядають слабо структурованими, і мірою необхідності їх можна консолідувати у явні готівкові трансферти, в ідеалі, дивіденди та субсидії процентної ставки мають розглядатися в контексті загальної структури капіталу компанії [3]. Наразі ситуація перебуває у незмінному вигляді.

З позиції критерію стійкості за результатами застосування регулюючого комплексу фінансових інструментів на такі об'єкти як оборотні активи та капітал серед досліджуваних визначається тенденція обмеженості вільних грошових коштів на балансі підприємств та зростання дебіторської заборгованості та позикового капіталу. Такий стан є незадовільним з позиції стійкості та обумовлює турбулентні процеси на підприємствах. Загалом за критерієм "стійкість" серед об'єктів фінансової політики авіаційних підприємств виділяється певна системна ознака. Наявна не досить ефективна політика щодо грошових коштів та їх еквівалентів, яка хоч і забезпечує їх певну стабільність у структурі оборотних коштів, проте з значними коливаннями (табл. 2). Іншою особливістю варто вважати системну проблему з дебіторською заборгованістю. Фінансові взаємовідносини

між державними замовленнями та ефективністю реалізації діяльності підприємств є розбалансованими, і не забезпечують відповідного рівня стійкості. Присутня хоч і гарантована виплата за проведені роботи проте наявність зростання дебіторської заборгованості свідчить про наявні затримки та невчасне погашення. Тому така система взаємовідносин має бути переглянута. За інвестованим капіталом, в основному присутня наявність довгострокових інвестицій. Проте підприємства активної власної інвестиційної діяльності не здійснюють, очікуючи що у будь-якому разі вони матимуть стабільний дохід від державного сектору. За тією ж причиною, кредитна політика підприємств не регульована довгостроковими планами, а скоординована на короткострокових кредитах, які є разовими заходами за потреби швидкого реагування на відсутність відповідного рівня грошових коштів у певний період діяльності. Тобто за критерієм "стійкість" фінансову політику досліджуваних підприємств авіаційної не можна назвати довгостроковою та орієнтованою на перспективу. Швидше за все вона спрямована на утримання ринкових позицій та забезпечення функціонування підприємства на стабільному рівні, достатньому для забезпечення положення не допущення банкрутства.

За критерієм "обіговість" на ТОВ "Київаеропроект" спостерігалась підвищена активність щодо зростання ключових фінансових показників ділової активності підприємства у 2016 р., та частково у 2017 р., що характеризує цей період як активний комплекс заходів з підвищення рівня оборотності запасів, грошових коштів, кредиторської заборгованості, інвестицій (рис. 2а). Проте 2018—2019 рр. характеризуються послабленням фінансової активності за базовими об'єктами функціонування підприємства — основними засобами та нематеріальними активами. Підприємство на цей період обрало політику накопичення ресурсів, замість їх оновлення. Такий підхід може спричинити зниження конкурентоспроможності підприємства порівняно з більш прогресуючими у цьому напрямі підприємствами. Як для молодого підприємства на початковій стадії життєвого циклу для ТОВ "Київаеропроект" швидкість оборотності інвестицій є заниженою, що потребує активізації фінансової політики за цим напрямом.

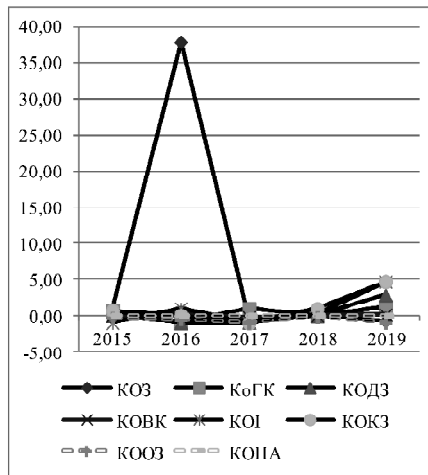
ДП "Антонов" незадовільний стан фінансової політики спостерігався у напрямі обіговості запасів, що займають значну частку порівняно з обсягами собівартості пропонуваної продукції (рис. 2б). Враховуючи специфіку діяльності підприємства такий стан можна прийняти як достатньо-врегульований, проте зростаюча конкуренція на світових ринках та використання усталених комплектуючих для побудови моделей літаків може мати негативні тенденції та призвести до падіння рентабельності підприємства. Проблемне питання з грошовими коштами за критерієм "стійкість" має місце і за критерієм "обіговість", яка має як низькі показники, і є стабільною з незначними коливаннями отриманих значень та має тенденцію до зниження.

Можна стверджувати, що низька оборотність грошових коштів на підприємствах такого типу є системною проблемою реалізованої фінансової політики підприємств. Незадовільним є стан оборотності власного капіталу, що свідчить про низьку ефективність фінан-

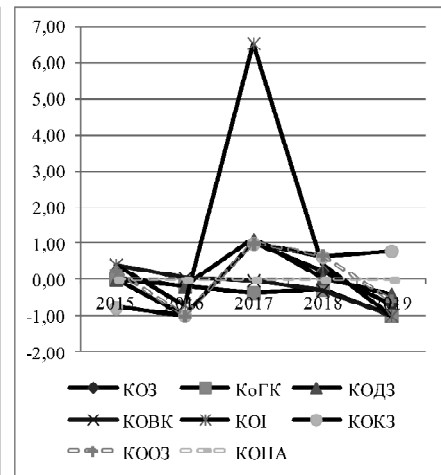
сової політики щодо його управління ним. Концентрація підприємства на державній власності та доволі низькі як для підприємства такого типу обсяги продажів, не дозволяють стверджувати про наявність ефективної оптимізації цього фінансового ресурсу. Це потребує активізації збуту продукції та у перспективі, поряд з державними коштами, використовувати позиковий капітал. Проблемним аспектом з позиції об'єктів оптимізаційної фінансової політики підприємства можна вважати наявну, але занижку як до такого типу підприємства оборотність основних засобів та нематеріальних активів. З цього приводу вартим уваги мають стати інструменти збільшення фондоддачі основних засобів, зокрема зміна підходів у амортизаційній політиці. Варто також забезпечити підвищення фондоддачі нематеріальних активів, розглянути питання застосування бізнес-моделей розвитку на основі відкритих інновацій, активізувати трансфер технологій за не критичним з позиції безпеки та конкурентоспроможності для держави технології.

Варто підкреслити, що проблема системного характеру у підприємств авіаційної промисловості, які займаються безпосередньо обслуговуючими процесами присутня у сфері оборотності. Це пов'язано з довготривалими процесами виконання робіт, затримкою виплат. За таких умов об'єктами фінансової політики, на які в першу чергу мають бути спрямовані регулюючі заходи фінансової політики є запаси, грошові кошти, власний капітал (табл. 3). Щодо оптимізаційних заходів, варто зазначити сталість основних засобів, оновлення яких відбувається повільним темпами. Крім того, з розвитком новітніх технологій у світовій авіаційній індустрії та порівняно з нею низький темп розробок, що продукує вітчизняний високотехнологічний авіаційний сектор, нематеріальні активи за оборотністю залишаються сталими. Це у подальшому може призвести до необхідності кардинальної різкої зміни наявних об'єктів інтелектуальної власності. За таких обставин вимагає нових підходів амортизаційна політика саме у сфері накопичення амортизації за нематеріальними активами.

Загалом маневреність як результат фінансової політики підприємства на ТОВ "Київаеропроєкт" є недостатньо-стабільною, про що свідчать показники приросту за фінансовими коефіцієнтами (рис. 3а) Маневреність власних оборотних коштів підприємства за період до 2019 р. була вкрай низькою, і тільки у 2019 р. стан показника покращився з темпом приросту на рівні 62,2. Скачкоподібною тенденцією характеризувались показники частки дебіторської заборгованості у поточних активах та коефіцієнт співвідношення власних та залучених коштів. При цьому їх рівень мав би знижуватись, проте у 2019 р., після стабілізації у 2017—2018 рр. їх рівень



а)



б)

Примітка: розгорнуту назву позначених показників наведено у таблиці 1, пунктирною чорною лінією (— — —) позначено показники, які мають зменшуватись за ненормованими даними, сірою пунктирною лінією (— — —) — показники оптимізуючого комплексу фінансових інструментів.

**Рис. 2. Результати застосування регулюючого та оптимізуючого комплексу фінансових інструментів ТОВ "Київаеропроєкт" (а), ДП "Антонов" (б) за темпом приросту показників групи критерію "обіговість"**

Джерело: складено та розраховано автором.

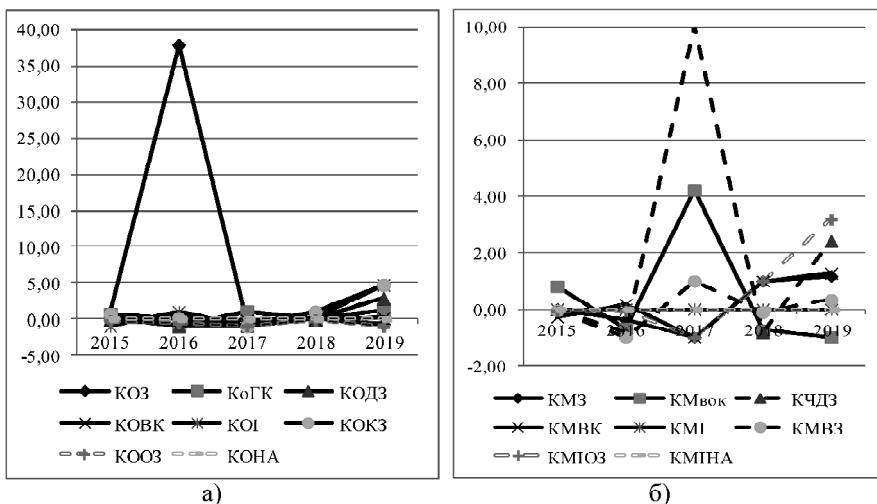
**Таблиця 3. Об'єкти фінансової політики, які потребують активних заходів з покращення стану на авіаційних підприємствах за критерієм "обіговість"**

Об'єкти фінансової політики	ТОВ «Київаеропроєкт»	ДП «Антонов»
Запаси		падіння
Грошові кошти		падіння
Дебіторська заборгованість	падіння	
Власний капітал		падіння
Інвестований капітал		
Позиковий капітал		
Основні засоби	падіння	
Нематеріальні активи	падіння	

Джерело: складено автором.

почав нарощено збільшуватись. Це свідчить про проблеми пов'язані знову ж у відсутності достатньої маневреності дебіторської заборгованості та її стійке системне збільшення, що не дозволяє підприємству маневрувати коштами, що і відображається на рівні грошових коштів та їх еквівалентів у балансі підприємства. При цьому проявляється зростання залучених коштів, що обмежує маневрування власного капіталу.

Згідно з критерієм "маневреність" недостатньо ефективною фінансова політика авіаційних підприємств є для таких об'єктів як грошові кошти, дебіторська заборгованість, власний капітал, позиковий капітал та нематеріальні активи (табл. 4). Сталість та певна законсервованість діяльності досліджуваних підприємств позначається на їх мобільності. Технологічна обмеженість та спроможність реалізовувати діяльність тільки у межах надбань ще з радянського союзу дедалі формують замкнуту сферу функціонування в межах тих країн, які користувались авіаційною технікою та інфраструктурою ще з тих часів. Відсутність маневрування грошовими коштами, власним капіталом знижують варіативність



Примітка: розгорнуту назву позначених показників наведено у таблиці 1, пунктирною чорною лінією (— —) позначено показники, які мають зменшуватись за ненормованими даними, сірою пунктирною лінією (— —) — показники оптимізуючого комплексу фінансових інструментів.

**Рис. 3. Результати застосування регулюючого та оптимізуючого комплексу фінансових інструментів ТОВ "Київаеропроект" (а), ДП "Антонов" (б) за темпом приросту показників групи критерію "маневреність"**

Джерело: складено та розраховано автором.

можливостей фінансового регулювання потоків у перспективну діяльність, зобов'язуючи витратити раз-разу фінансові ресурси ті ж самі повторювані процеси господарсько-виробничої діяльності. Варто зауважити про відсутність активності у інвестиційному секторі фінансових відносин. Досліджувані підприємства активної інвестиційної діяльності не ведуть, обмежуючи у майбутньому розвитку як забезпечувальний сектор (постачальників), так і клієнтський сектор.

Відсутність інвестиційних потоків у циклі взаємозв'язків підприємств авіаційної промисловості консервує її як замкнутість як у розвитку, так щодо нових надходжень. За таких умов ланцюгової реакції розвитку не відбувається, а функціонування відбувається не за спіралевидною траєкторією, як у розвинених країнах, а на коливаннях у межах колових ітерацій функціонування.

За критерієм "імобілізація" на ТОВ "Київаеропроект" спостерігається недостатність власного капіталу для покриття боргів, що має тенденцію до зростання і активізує процеси фінансової політики щодо об'єкту

**Таблиця 4. Об'єкти фінансової політики, які потребують активних заходів з покращення стану на авіаційних підприємствах за критерієм "маневреність"**

Об'єкти фінансової політики	ТОВ «Київаеропроект»	ДП «Антонов»
Запаси		
Грошові кошти	падіння	
Дебіторська заборгованість	падіння	
Власний капітал		
Інвестований капітал		відсутність активності
Позиковий капітал	обернене падіння	
Основні засоби		
Нематеріальні активи	падіння	

Джерело: складено автором.

"позиковий капітал" (рис. 4а). Основні засоби та матеріальні активи мають низький рівень накопиченого зносу. Проте це зумовлено нетривалим періодом використання перших та ігноруванням ведення в необоротні активи нематеріальних ресурсів. Наявна активність підприємств щодо відволікання оборотних активів, що разом з неналежною фінансовою політикою у сфері дебіторської заборгованості та інвестування породжує погіршення стану.

Відволікання оборонних активів на ДП "Антонов" загалом не відбувається, про що свідчить стабільність динаміки відповідного коефіцієнту. Проте аналізуючи показники за критерієм імобілізації можна чітко підтвердити недостатню ефективну фінансову політику підприємства за таким об'єктом як грошові кошти та їх еквіваленти. Зокрема є зростання коефіцієнту, імобілізації грошових

коштів та їх еквівалентів, що негативно відображається на нормалізованих показниках темпу приросту та показує їх обернену залежність в усі сукупності показників (рис. 4б). Негативною динамікою характеризується і відволікання власного капіталу, що знову ж таки свідчить про необхідність запровадження заходів з структурування капіталу підприємства та активізації інвестиційних проектів, про фінансових або на основі інвестиційних вкладень або банківських запозичень. Це дозволило б дещо понизити зависокі показники імобілізації.

З позиції інвестиційної політики варто також підкреслити, що її результати не є позитивними, на що вказує коефіцієнт ефективності грошового потоку за інвестиціями. Хоча його приріст у 2019 р. порівняно з попередніми роками є значним, безпосередні значення отриманих коефіцієнтів свідчать про від'ємні результати протягом досліджуваного періоду. Цим можна зазначити, що інвестування державних підприємств авіаційної галузі, побудоване здебільшого на самофінансуванні не забезпечує належного результату з інвестиційної діяльності. Наразі їм потрібно вкладати кошти, у якості інвестицій в діяльність супутніх підприємств, розвиваючи таким чином підприємства супутники, або ж інвестувати у інші проекти підприємств з високою інвестиційною рентабельністю. Певна тенденція до зниження обсягів накопиченого зносу за нематеріальними активами спонукатиме підприємство до їх накопичення. А враховуючи, що ДП "Антонов" є продуцентом технологій та винаходів, цей показник має зростати. Наразі ж можна виявити, що певні технології та розробки перетворюють на продукт трансферу чи комерціалізації, а для власного їх вжитку їх створюється недостатньо або ж підприємство не забезпечене у повній інноваціями, що створюються в інших галузях промисловості.

Загалом відсутність притоку капіталу на належному для функціонування рівні породжує здійснення ак-

тивної іммобілізації, тобто відволікання фінансових ресурсів на поточну діяльність, капітальні ремонти і т. ін. (табл. 5).

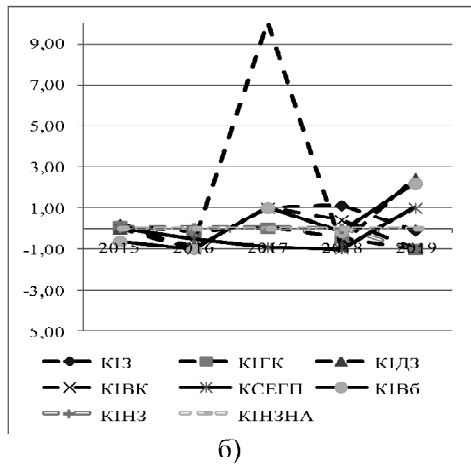
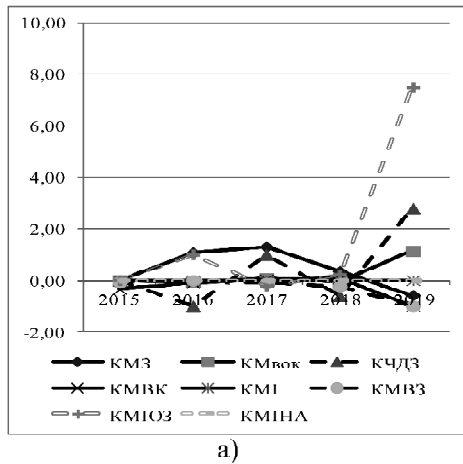
Такий підхід у фінансовій політиці щодо об'єктів дебіторська заборгованість, грошові кошти, власний капітал, інвестований капітал призводить, з одного боку, до уповільнення тих незначних наявних процесів розвитку, а, з іншого боку, підвищує зорієнтованість підприємств авіаційної промисловості обслуговуючого сектору до самофінансування. Все це обумовлює необхідність впливання капіталів не у критичні ресурси, а на інвестуванні і породжує гостро наростаючу проблему перетворення державних підприємств на акціонерні товариства, де б приток капіталу відбувався завдяки акціонерному капіталу, а державна частка залишалась на рівні контрольного пакету акцій. Іншому випадку системна іммобілізація ресурсів може призвести до призупинення діяльності, наростання потреби у залученні позикових коштів.

**ВИСНОВКИ**

Загальний аналіз досліджуваних підприємств дозволяє зазначити, що модернізації потребує як регулююча складова фінансової політики авіаційних підприємств обслуговуючого сектору, так і оптимізаційна. Серед ключових об'єктів, які підлягають термінових заходів зміни та удосконалення фінансових інструментів є запаси, грошові кошти, дебіторська заборгованість, інвестований та позиковий капітал, а також на основі оптимізаційних заходів зміни амортизаційної політики та виняткової прискореної амортизації для нематеріальних активів, об'єкти інтелектуальної власності за якими мають незначний запас терміну до завершення їх захисту як таких.

**Література:**

1. ДП "Антонов": вебсайт. URL: <https://www.antonov.com/>
2. Єріна А.М., Ващаєв С.С. Узагальнюючі багатовимірні показники в соціально-економічних дослідженнях. Наукові записки Києво-Могилянської академії. Економіка. Т. 6. 1999. С. 38—41.
3. Оцінка корпоративного управління державним авіаційним сектором України Приклад ДП "Антонов" OECD. 2012. URL: <https://www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/AntonovUK.pdf>
4. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2002. 560 с.
5. Хиггинс, Р.С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. М.: ООО "И. Д. Вильямс", 2007. 164 с.



Примітка: розгорнуту назву позначених показників наведено у табл. 1, пунктирною чорною лінією (— —) позначено показники, які мають зменшуватись за ненормованими даними, сірою пунктирною лінією (— -) — показники оптимізуючого комплексу фінансових інструментів.

**Рис. 4. Результати застосування регулюючого та оптимізуючого комплексу фінансових інструментів ТОВ "Київаеропроект" (а), ДП "Антонов" (б) за темпом приросту показників групи критерію "іммобілізація"**

Джерело: складено та розраховано автором.

**Таблиця 5. Об'єкти фінансової політики, які потребують активних заходів з покращення стану на авіаційних підприємствах за критерієм "іммобілізація"**

Об'єкти фінансової політики	ТОВ «Київаеропроект»	ДП «Антонов»
Запаси		
Грошові кошти		<i>обернене падіння</i>
Дебіторська заборгованість	<i>падіння</i>	
Власний капітал		<i>обернене падіння</i>
Інвестований капітал		<i>падіння</i>
Позиковий капітал	<i>падіння</i>	
Основні засоби	<i>падіння</i>	
Нематеріальні активи	<i>падіння</i>	<i>коливання</i>

Джерело: складено автором.

**References:**

1. ANTONOV COMPANY (2020), available at: <https://www.antonov.com/> (Accessed 10 Nov 2020).
2. Yerina, A.M. and Vaschaiev, S.S. (1999), "Generalizing multidimensional indicators in socio-economic research", *Naukovi zapysky Kyievo-Mohylians'koi akademii. Ekonomika*, vol. 6, pp. 38—41.
3. OECD (2012), "Assessment of corporate governance of the state aviation sector of Ukraine Example of Antonov", available at: <https://www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/Antonov-UK.pdf> (Accessed 10 Nov 2020).
4. Kovalev, V.V. (2002), *Finansovyj analiz: metody i procedury* [Financial analysis: methods and procedures], Finansy i statistika, Moscow, Russia.
5. Higgins, R.S. (2007), *Finansovyj analiz: instrumenty dlja prinjatija biznes-reshenij* [Financial analysis: tools for making business decisions], ООО "I. D. Vil'jams", Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 19.11.2020 р.