

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ
Навчально-науковий інститут економіки і управління

Кафедра фінансів

«До захисту в ЕК»

Директор інституту

(підпис)

Олег Шеремет

(ім'я та прізвище)

«__» _____ 2023 р.

«До захисту допущено»

Завідувач кафедри

(підпис)

Лада Шірінян

(ім'я та прізвище)

«__» _____ 2023 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
НА ЗДОБУТТЯ ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТРА

зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

(код і назва спеціальності)

освітньо-професійної програми Фінанси, банківська справа та страхування

на тему: Методи оптимізації джерел фінансування підприємства

Виконав: здобувач 2 курсу, групи ФІ-2-9М

Кизим Олександр Валерійович

(прізвище, ім'я, по батькові повністю)

(підпис)

Керівник: Лисенок Олексій Володимирович

(прізвище, ім'я, по батькові повністю)

(підпис)

Рецензент Ольга Петухова

(ім'я та прізвище)

(підпис)

Я, як здобувач (ка) Національного університету харчових технологій, розумію і підтримую політику університету з академічної доброчесності. Я, не надавав (ла) і не одержував (ла) недозволеної допомоги під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Здобувач (ка) _____

(підпис)

Київ – 2023р.

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

Інститут (факультет) Навчально-науковий інститут економіки і управління

Кафедра фінансів

Освітній ступінь магістр

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

(шифр і назва)

Освітньо-професійна програма Фінанси, банківська справа та страхування

(назва)

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри фінансів

/Лада ШІРІНЯН/

«___» _____ 20__ року

З А В Д А Н Н Я

НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧА

Кизим Олександр Валерійович

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи Методи оптимізації джерел фінансування підприємства
керівник проекту (роботи) Лисенок О.В., професор, д.е.н.

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затвержені наказом закладу вищої освіти від «29» вересня 2022 р. № 575-КС

2. Строк подання здобувачем роботи 02 лютого 2023 р.

3. Вихідні дані до роботи монографії, підручники, навчальні посібники, періодичні видання, статті вітчизняних і зарубіжних вчених, які займаються дослідженням особливостей організації фінансів підприємств з різними формами власності, матеріали фінансових звітів про діяльність ТДВ «Яготинський маслозавод»

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

Розділ 1. Теоретичні основи фінансування підприємств та методи їх оптимізації

Розділ 2. Аналіз фінансового стану та джерел фінансування ТДВ «ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД»

Розділ 3. Перспективи оптимізації джерел фінансування ТДВ «ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД»

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень)

табл. 1. Порівняння методів визначення оптимальної структури джерел фінансування, табл. 2. Аналіз динаміки доходу від реалізації ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 3. Аналіз ліквідності ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 4. Аналіз рентабельності ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 5. Аналіз динаміки фінансових результатів ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 6.

Аналіз фінансової стійкості ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 7. Загальна вартість фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» у 2018-2021 рр., табл. 8. Аналіз динаміки позикового капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 9. Показники рентабельності підприємств-виробників молочної продукції, табл. 10. Результати розрахунку середньозваженої вартості джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод», табл. 11. Розрахунок середньозваженої вартості джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод»

6. Консультанти розділів проекту (роботи)

| Розділ | Прізвище, ініціали та посада консультанта | Підпис, дата | |
|------------|---|----------------|------------------|
| | | завдання видав | завдання прийняв |
| I | Лисенок О.В | | |
| II | Лисенок О.В | | |
| III | Лисенок О.В | | |

7. Дата видачі завдання 29 вересня 2022 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

| № з/п | Назва етапів дипломного проекту (роботи) | Строк виконання етапів проекту (роботи) | Примітка |
|-------|---|---|----------|
| 1 | Вибір теми, написання заяви і узгодження плану кваліфікаційної роботи з керівником | 29.09.2022 | |
| 2 | Робота над 1-м розділом та перевірка керівником | 09.11.2022 | |
| 3 | Робота над 2-м розділом та перевірка керівником | 30.11.2022 | |
| 4 | Робота над 3-м розділом та перевірка керівником | 21.12.2022 | |
| 5 | Оформлення роботи і подання керівникові для проходження попереднього захисту | 09.01.2023 | |
| 6 | Попередній захист | 17.01.2023 | |
| 7 | Подання кваліфікаційної роботи з підтвердження керівника на перевірку академічного плагіату. | 24.01.2023 | |
| 8 | Доопрацювання кваліфікаційної роботи після попереднього захисту та перевірки на плагіат, узгодження змісту доповіді та презентації з керівником, отримання відзивів на роботу | 30.01.2023 | |
| 9 | Підпис остаточного варіанту роботи завідувачем кафедри | 02.02.2023 | |

Здобувач

_____ Кизим О.В.
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи

_____ Лисенок О.В.
(підпис) (прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Кизим О. В. «Методи оптимізації джерел фінансування підприємства»

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня «магістр» за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування. Національний університет харчових технологій, Київ, 2023.

Кваліфікаційна робота присвячена узагальненню оптимізації джерел фінансування підприємств та розробленню пропозицій з оптимізації його структури для прийняття управлінських рішень.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку використаної літератури і додатків.

У вступі обґрунтовано актуальність теми та сформульовано завдання дослідження.

У першому розділі розглянуто теоретичні та методичні аспекти фінансування підприємств, узагальнено особливості фінансування підприємств за різними джерелами, методи оптимізації джерел фінансування підприємств.

Другий розділ присвячено характеристиці економічного, організаційного, фінансового аспектів діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод», аналізу динаміки і структури джерел фінансування підприємства.

У третьому розділі обґрунтовано пріоритетні вектори планування та прогнозування обсягу фінансування та його структури, перспективи оптимізації джерел фінансування за трьома критеріями мінімізації вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу, мінімізації фінансових ризиків.

***Ключові слова:** джерела фінансування, фінансові ресурси, теорії оптимізації, вартість капіталу, рентабельність власного капіталу, фінансовий ризик*

SUMMARY

Kyzym O. V. "Methods of optimizing sources of enterprise financing"

Master's work for obtaining Master's degree in specialty 072 Financial, Banking and Insurance. National University of Food Technologies, Kyiv, 2023.

The master's work is devoted to the generalization of the optimization of the sources of enterprise financing and the development of proposals for the optimization of its structure for making management decisions.

The master's work consists of an introduction, three chapters, conclusions, a list of used literature and applications.

The introduction substantiates the relevance of the topic and formulates the research task.

In the first chapter, the theoretical and methodical aspects of enterprise financing are considered, the features of enterprise financing from various sources are summarized, methods of optimization of enterprise financing sources are summarized.

The second chapter is devoted to the characteristics of the economic, organizational, and financial aspects of the activity of TDV "Yagotinsky Maslozavod", analysis of the dynamics and structure of the company's financing sources.

In the third section, the priority vectors of planning and forecasting the volume of financing and its structure, the prospects for optimizing sources of financing according to the three criteria of minimizing the cost of capital, maximizing the return on equity, and minimizing financial risks are substantiated.

Key words: *funding sources, financial resources, optimization theories, cost of capital, return on equity, financial risk*

ЗМІСТ

| | |
|--|-----------|
| ВСТУП | 6 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ТА МЕТОДИ ЇХ ОПТИМІЗАЦІЇ | 9 |
| 1.1. Теоретичні та методичні аспекти фінансування підприємств | 9 |
| 1.2. Особливості фінансування підприємств за різними джерелами | 19 |
| 1.3. Методи оптимізації джерел фінансування підприємств | 26 |
| Висновки до розділу 1 | 33 |
| РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ТДВ «ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД» | 35 |
| 2.1. Загальна економіко-організаційна характеристика ТДВ «Яготинський маслозавод» | 35 |
| 2.2. Аналіз фінансового стану ТДВ «Яготинський маслозавод» | 40 |
| 2.3. Аналіз джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» | 48 |
| Висновки до розділу 2 | 61 |
| РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ТДВ «ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД» | 63 |
| 3.1. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації вартості капіталу | 63 |
| 3.2. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу | 76 |
| 3.3. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації фінансових ризиків | 86 |
| Висновки до розділу 3 | 91 |
| ВИСНОВКИ | 94 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 98 |
| ДОДАТКИ | |

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасному економічному світі з його виключно складною системою взаємозв'язків проблема фінансування підприємств стає все більш актуальною. Саме фінансування підприємств та їх фінансові ресурси, будучи головним фактором виробництва і підприємницької діяльності, в процесі свого функціонування забезпечують інтереси як власників підприємств, так і держави, працівників тощо.

Нестабільність зовнішнього середовища, динаміка зміни характеристик фінансування під впливом різноманітних ендогенних і екзогенних чинників викликає суттєві зміни у русі фінансово-матеріальних потоків, що призводить до дисбалансу структури фінансування, зниження фінансової стійкості підприємства, а саме збільшення кредиторської заборгованості у вигляді заборгованості перед працівниками з заробітної плати, перед постачальниками за поставлену сировину і матеріали тощо.

Тому управління процесами залучення, розміщення і використання фінансування та перспективи оптимізації джерел фінансування в даних умовах вимагає якісних і ефективних управлінських рішень.

В економічній літературі питанням фінансування підприємств та його значенню в розвитку підприємств присвячено чимало публікацій. Зокрема, першими дослідженнями фінансування підприємств були роботи А. Сміта, Д. Рікардо, А. Маршалла, Дж. М. Кейнса, І. О. Бланка та інші. Серед тих досліджень, які присвячені безпосередньо проблемам оптимізації джерел фінансування підприємств можна виділити роботи українських вчених Гнатишиної Н. Д., Домбровської С. О., Кожухової Т. В., Макаренко Ю. П., Супрун О. О., Нікітенко К.С., Поддєрьогіна А. М., Терещенка О.О., Чемчикаленко Р. А., Ящук Т. А. та ін.

Мета і завдання дослідження. *Метою* кваліфікаційної роботи є теоретичне узагальнення оптимізації джерел фінансування підприємств та

розроблення пропозицій з оптимізації його структури для прийняття управлінських рішень.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішити наступні завдання:

- розглянути теоретичні та методичні аспекти фінансування підприємств;
- узагальнити особливості фінансування підприємств за різними джерелами;
- розглянути методи оптимізації джерел фінансування підприємств;
- надати загальну економіко-організаційну характеристику підприємства;
- провести аналіз фінансового стану підприємства;
- проаналізувати динаміку і структуру джерел фінансування підприємства;
- окреслити пріоритетні вектори планування та прогнозування обсягу фінансування та його структури;
- обґрунтувати перспективи оптимізації джерел фінансування за трьома критеріями мінімізації вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу, мінімізації фінансових ризиків.

Об'єктом дослідження є процес оптимізації джерел фінансування підприємств.

Предметом дослідження – сукупність теоретичних, методичних та практичних аспектів оптимізації джерел фінансування підприємств.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою дослідження є загальні діалектичні методи пізнання фінансових явищ і процесів, аналітичні методи, методи графічної візуалізації, теоретичні висновки та узагальнення наукових публікацій вітчизняних та іноземних вчених, положення національного та міжнародного законодавства, аналіз фінансових показників тощо.

Інформаційна база. В кваліфікаційній роботі були використані законодавчі та нормативні документи України, що регламентують процес

формування та використання фінансових ресурсів підприємства, документи та фінансова звітність молокопереробних підприємства, навчальні посібники і монографії, публікації у фахових виданнях тощо.

Практичне значення одержаних результатів. Основні теоретичні та практичні результати дослідження полягають у наступному: обґрунтуванні напрямів оптимізації структури джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» за трьома критеріями мінімізації вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу, мінімізації фінансових ризиків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ТА МЕТОДИ ЇХ ОПТИМІЗАЦІЇ

1.1. Теоретичні та методичні аспекти фінансування підприємств

Для успішного функціонування підприємства в конкурентному та нестабільному середовищі необхідною умовою є вірний вибір оптимального підходу щодо фінансування. На сьогоднішній день ситуація на ринку не є стабільною і часто змінюється, тому потреби підприємства в фінансуванні теж є нестабільними. Вирішити ці потреби за рахунок власних коштів майже неможливо і перед керівництвом підприємств постає низка завдань, першочерговими з яких є визначення оптимальної саме для цього підприємства схеми фінансування.

Теоретичні та методичні аспекти фінансування підприємств базуються на розумінні сутності понять «фінансування» та «фінансування підприємств».

Перш за все вплив на формування понять «фінансування» та «фінансування підприємств» здійснив еволюційний розвиток економіки та економічної теорії, що детально проаналізовано у праці Супрун О.О. Класична школа політичної економії дотримувалась точки зору на фінансування в площині бачення фінансових ресурсів як «допоміжної функції другого порядку», неокласики розглядали дане поняття через призму ринку досконалої конкуренції, теорія неінституціоналізму відстоювала необхідність участі фінансових посередників в управлінні грошовими потоками (рис. 1.1).

Класична школа політичної економіки (провідні представники – Петті В. (1623–1687), Сміт А. (1723–1790), Рікардо Д. (1772–1823), Ж. Б. Сей (1767–1832, Ж. Сімонді (1773–1842) здійснила поглиблення теоретичної сутності багатьох категорій економічної науки, значний внесок здійснила у формування змісту «фінансування».

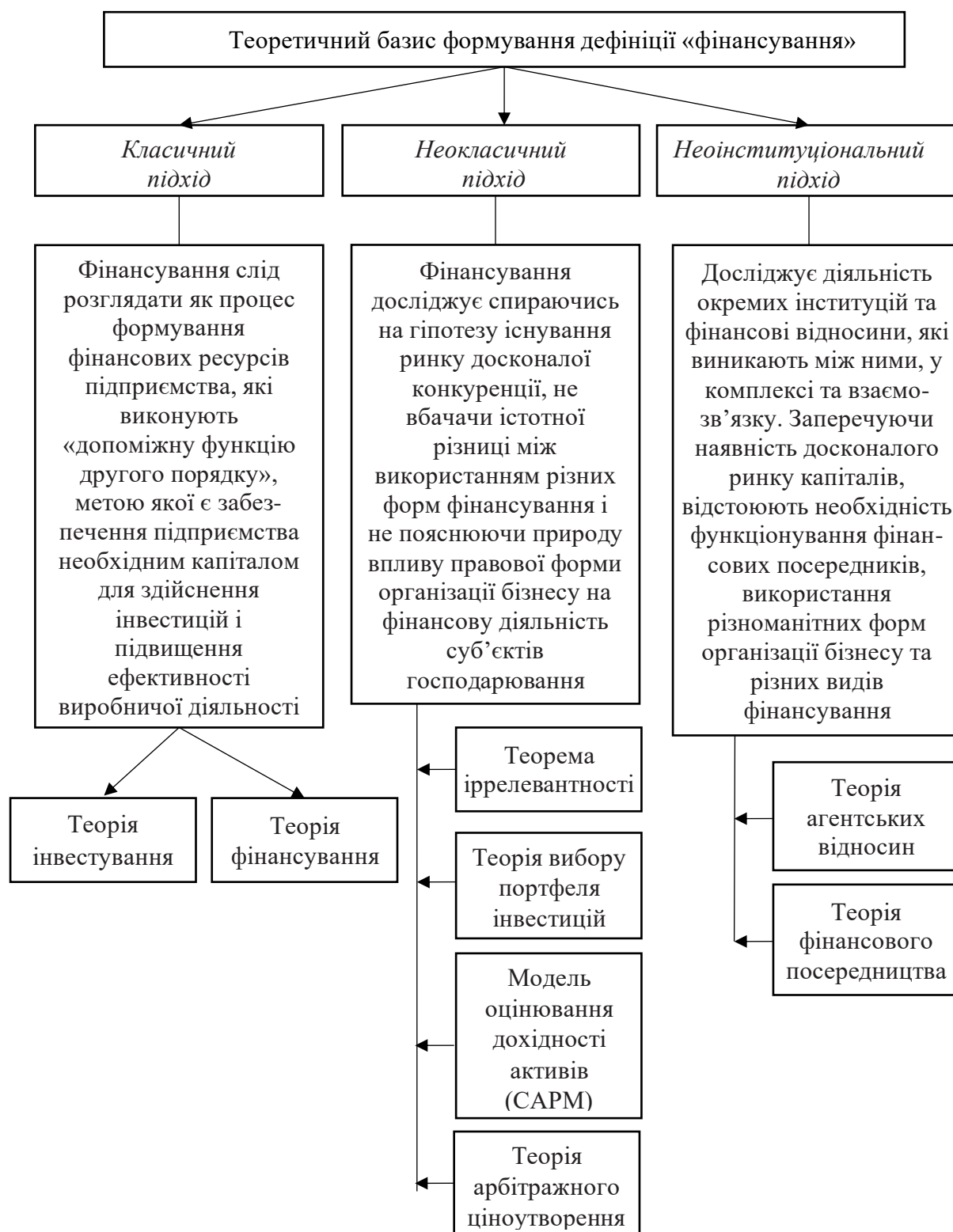


Рис. 1.1. Теоретичний базис формування дефініції «фінансування» [1, с. 123]

Класична школа політичної економіки розглядала фінансування із точки зору формування фінансових ресурсів, які, у свою чергу, вважала «допоміжною функцією другого порядку», метою якої є забезпечення підприємства необхідним капіталом для здійснення інвестицій і підвищення ефективності

виробничої діяльності. Серед сучасних вчених прихильниками даного підходу є Адам Хейз, який визначив: «фінансування – це процес надання коштів для підприємницької діяльності, здійснення покупок або інвестування. Фінансові установи, такі як банки, займаються наданням капіталу підприємствам, споживачам та інвесторам, щоб допомогти їм досягти своїх цілей. ... Інакше кажучи, фінансування — це спосіб залучити часову вартість грошей (TVM) для використання майбутніх очікуваних грошових потоків для проектів, розпочатих сьогодні» [2]. Отже, міжнародні фінансисти-практики та вчені обмежують фінансування наданням коштів банками.

Данілов О.Д., Паєнко Т.В. вважають: «фінансування – це залучення необхідних коштів для покриття потреби підприємства в основному і оборотному капіталі». Подібні погляди на сутність фінансування мають інші вчені. На думку Нікітенко К.С., «фінансування - це залучення необхідних фінансових ресурсів для найбільш повного покриття потреби підприємства як в основному, так і в оборотному капіталі» [3, с. 210]. Андрієць В. С. визначають теоретичні основи фінансування виділяє його основну характеристику - «грошового забезпечення певних цілей, отриманого з різних джерел» [4, с. 11].

Момот Т.В., Сисоєв Д.В. суть фінансування визначає через плановість організації діяльності підприємства та необхідність мобілізації для цього фінансових ресурсів: «...мобілізація підприємством необхідних для виконання поставлених перед ним планових завдань фінансових ресурсів називається фінансуванням» [5, с. 12]. Таким чином, в основу визначення покладено забезпечення підприємства необхідними фінансовими ресурсами з урахуванням вимоги плановості.

Термін «фінансування» характеризує «всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які включають мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їх еквівалентів та майнових активів), їх повернення, а також відносини між підприємством та капіталодавцями, які з цього випливають (платіжні відносини, контроль та забезпечення). Формування фінансових ресурсів на підприємствах - це процес утворення грошових фондів для фінансового забезпечення операційної, інвестиційної діяльності, виконання

фінансових зобов'язань перед державою та іншими суб'єктами господарювання» [6, с. 39].

Переїнявши естафету попередників, неокласики (Маршал А. (1842-1924), Пігу А. (1877–1959), Лукас Р. Е. (1937) та ін.) у формуванні змісту «фінансування» спиралися на умови ринку досконалої конкуренції, не розрізняючи різні форми фінансування і не пояснюючи природу впливу правової форми організації бізнесу. На думку неокласиків вартість фінансових інструментів, які приймають участь у фінансуванні, визначається ризикованістю та рентабельністю, що покладено в основу чотирьох провідних теорій неокласичного підходу: теореми іррелевантності, теорії вибору портфеля інвестицій, моделі оцінювання дохідності активів та теорії арбітражного ціноутворення [1, с. 124].

Представники неоінституційного підходу (Гелбрейт Дж.-К. (1908-2006), Тоффлер О. (1928-2016), Коуз Р.-Г. (1910-2013), Алчіан А. (1914-2013), Познер Р. (1939), Б'юкенен Дж.-М.-Дж. (1919-2013) довівши значення фінансових посередників у процесі фінансування і розробивши теорію агентських відносин та теорію фінансового посередництва. Вони досліджують діяльність окремих інституцій та фінансових відносини, які виникають між ними, у комплексі та взаємозв'язку. Заперечуючи наявність досконалого ринку капіталів, відстоюють необхідність функціонування фінансових посередників, використання різноманітних форм організації бізнесу та різних видів і форм фінансування. Серед вітчизняних вчених прихильником неоінституційного підходу є Супрун О. О. наводить визначення: «під фінансуванням діяльності підприємства варто розуміти залучення фінансових ресурсів в грошовий оборот господарюючого суб'єкта, який здійснюється шляхом взаємодії, взаємозв'язку й взаємозалежності суб'єктів та об'єктів фінансових відносин через механізм фінансового посередництва» [1, с. 124].

Брунько П. В. досліджував теоретичні засади фінансування будівельних підприємств та визначав їх як «залучення фінансових ресурсів суб'єктом господарювання шляхом використання оптимального співвідношення різних

фінансових джерел, з метою забезпечення ефективної діяльності щодо спорудження будівель або виготовлення будівельної продукції» [7, с. 68].

За Бланком І.А. під фінансуванням підприємства розуміють сукупність форм і методів, принципів та умов фінансового забезпечення простого і розширеного відтворення. А саме фінансування розуміється як процес утворення грошових коштів або в більш широкому плані процес утворення капіталу фірми у всіх його формах. Поняття «фінансування» та «інвестування» досить тісно пов'язані, якщо фінансування - це формування грошових коштів, то інвестування - це їх використання. Обидва поняття взаємопов'язані, однак перше передуює другому. Фірмі неможливо планувати будь-які інвестиції, не маючи джерел фінансування [8, с. 64].

Поняття «фінансування» (від англ. financing, funding) у загальному сенсі означає забезпечення грошовими коштами, фінансовими ресурсами, виділення грошових коштів, фінансових ресурсів на будь-які цілі. Таким є узагальнюючий підхід до визначення поняття «фінансування» Т. Кожухова [9, с. 138].

Термін «фінансування» Ящук Т. А. розглядає у декількох аспектах. У широкому сенсі під фінансуванням розуміють будь-яке надходження фінансових коштів з різних джерел. У цьому випадку воно пов'язане з результатами господарсько-економічної діяльності. У більш вузькому розумінні фінансування представляється як процес забезпечення реалізації поставлених цілей за рахунок грошових надходжень, тобто доходи пов'язуються із конкретними витратами [10, с.78]. Ще одна точка зору на поняття «фінансування» полягає в тому, що під фінансуванням розуміється надходження виключно бюджетних коштів [10, с.79]. Така позиція можлива для установ органів місцевого самоврядування чи центральної влади, державних чи комунальних підприємств, інших підприємств, які отримують бюджетні кошти для покриття витрат своєї діяльності.

Аналіз праць Пікалової Н.О., Бобирь О. І. [11], Брунько П. В. [7, с. 69] дає можливість визначити завдання, які постають перед фінансуванням підприємств:

— виявлення найефективнішого джерела фінансування підприємства за різними критеріями (вартість залучення, ступінь ризику, доступність залучення);

- визначення оптимального співвідношення джерел фінансування підприємства за різними критеріями;
- забезпечення прибутковості діяльності;
- налагодження взаємовигідних договірних відносин з постачальниками, підрядниками та інвесторами щодо постачання товарів, надання робіт та послуг та фінансових ресурсів;
- забезпечення безперервного фінансування підприємства та безперервності його виробничої діяльності;
- встановлення та реалізація статутних, стратегічних, тактичних та поточних цілей підприємства, в тому числі розширеного відтворення;
- досягнення та дотримання оптимальних значень показників фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності будівельних підприємств.

Розглядаючи загальні підходи до здійснення фінансування підприємства сучасні науковці виділяють, як правило, наступні три його методи, а саме:

- самофінансування (за рахунок всіх видів власних джерел залучення фінансових ресурсів),
- боргове фінансування (за рахунок всіх видів джерел залучення кредитних ресурсів),
- комбіноване фінансування, що передбачає залучення з цією метою як власних, так і кредитних джерел фінансування [12, с.267].

Детальний розподіл даних трьох методів наведено на рис. 1.2.

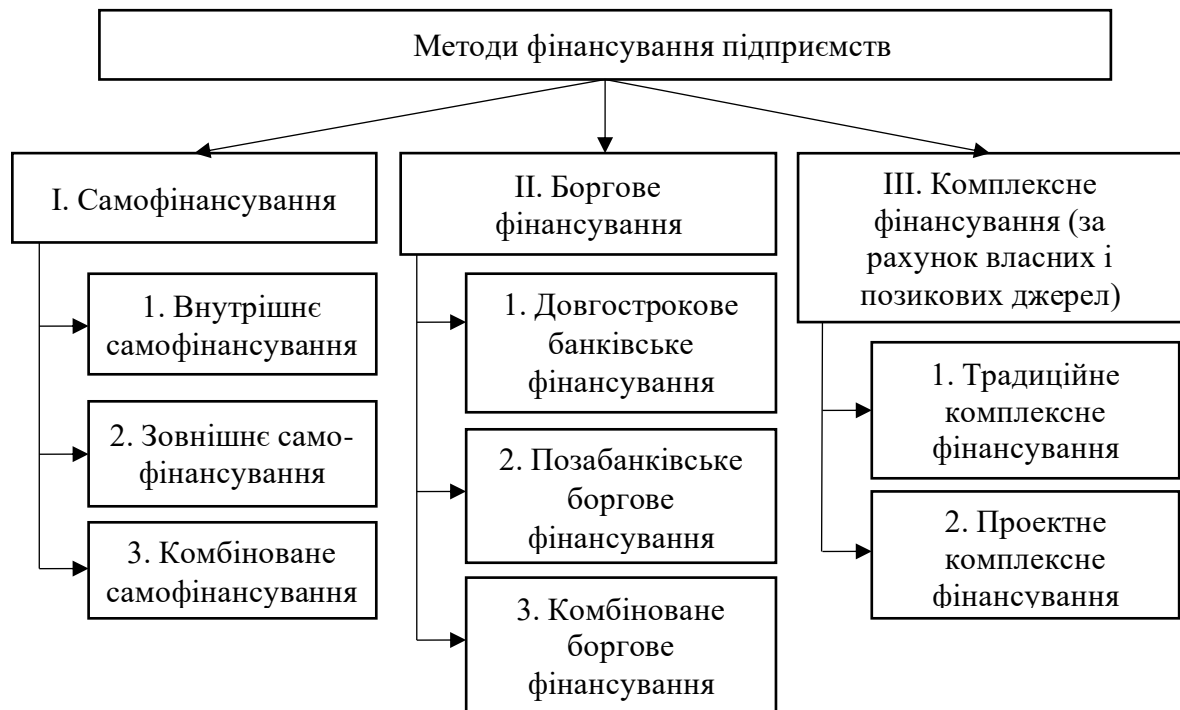


Рис. 1.2. Основні методи фінансування підприємств [13]

Наприклад, Бланк І.А. серед методів фінансування в цілому називає повне самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг та селенг, змішане фінансування[14]. Деякі науковці пропонують інші методи здійснення такого фінансування. Так, американські науковці Ч. Лі та Д. Фіннерті на початку ХХІ ст. вважали, що методів фінансування є лише два: внутрішнє та зовнішнє фінансування (без визначення форм власності окремих джерел) [15, с.354].

Фінансування здійснюється з різних джерел: бюджетів різних рівнів (від державного до сільського), позабюджетних цільових фондів, власних коштів державних і муніципальних підприємств. Залежно від джерел фінансування можна виділити три його види: бюджетне фінансування, самофінансування і кредитування [16, с. 76].

Основні форми фінансування підприємства класифікують за наступними критеріями:

1. Залежно від цілей фінансування виділяють:
 - фінансування при заснуванні підприємства;
 - фінансування при розширенні діяльності;
 - рефінансування;
 - санаційне фінансування [3, с. 210].

2. За джерелами надходження капіталу розрізняють:
 - зовнішнє фінансування;
 - внутрішнє фінансування [3, с. 210].
3. За статусом інвесторів:
 - власний капітал;
 - позиковий капітал [3, с. 210].
4. За ступенем генерації ризику:
 - генеруючі ризики;
 - безризикові (не призводять до збільшення фінансових ризиків підприємства) [18, с. 112].
5. За видами діяльності:
 - операційної діяльності;
 - фінансової діяльності;
 - інвестиційної діяльності [18, с. 112].
6. За видами економічної діяльності підприємства:
 - універсальні;
 - специфічні (для аграрних підприємств – аграрні розписки [19, с. 46], для будівельних підприємств – іпотечні облігації, для банків – субординований борг).
7. За періодом залучення:
 - короткострокове фінансування;
 - середньострокове фінансування;
 - довгострокове фінансування.
8. Залежно від поширення у практиці фінансування:
 - традиційне фінансування;
 - нетрадиційне фінансування (фінансовий лізинг, факторинг, форфейтування, використання венчурного капіталу [20, с. 26], краудфанд [21, с. 42]).

Проаналізувавши погляди вчених на підходи щодо фінансування підприємств, виявлено, що не існує єдиного погляду. Більшість вчених виділяють три класичні підходи до фінансування підприємств: агресивний,

помірний та консервативний. Спільною рисою всіх трьох підходів є визначення конкретних джерел формування фінансових ресурсів в межах кожного підходу та встановлення співвідношення між рівнем ризиків та рівнем ефективності використання фінансування.

Відмінності у підходах полягають у визначенні джерел фінансування, які розглянемо у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Аналіз змісту підходів до фінансування підприємства

| | | Сутність | Ступінь ризикованості | Практичне застосування |
|-------------------------|----------------|---|---|-------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| Підходи до фінансування | Ідеальний | 1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних активів. 2. Оборотні активи дорівнюють поточним зобов'язанням. 3. Чисті оборотні активи дорівнюють нулю. | Найбільш ризикована з позиції ліквідності | На практиці майже нема |
| | Агресивний | 1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних активів та постійної частини оборотних активів. 2. Чисті оборотні активи дорівнюють постійній частині оборотних активів. | Досить ризикована з позиції ліквідності та має високий ризик порушення безперервності виробництва | Рідко |
| | Консервативний | 1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних та оборотних активів. 2. Чисті оборотні активи дорівнюють оборотним активам. | Відсутній ризик втрати ліквідності та майже не має ризику порушення безперервності виробництва | Носить штучний характер |
| | Компромісний | 1. Довгострокові зобов'язання є джерелами покриття необоротних активів, постійної частини оборотних активів та приблизно половини змінної частини оборотних активів. 2. Чисті оборотні активи дорівнюють сумі постійної частини оборотних активів та половині змінної частини оборотних активів. | Низький рівень втрати ліквідності та має низький ризик порушення безперервності виробництва | Часто |

Продовж. табл. 1.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 4 |
|---|---------------|--|------------------------|--------------|
| | Абсурдний | 1. Передбачає відмову від усіх форм страхових резервів за окремими видами оборотних активів. 2. Оборотний капітал формується тільки за рахунок позикового капіталу. Власний оборотний капітал від'ємний. | Досить ризикована | Рідко |
| | Обмежувальний | 1. Оборотний капітал формується за рахунок тільки власного оборотного капіталу. 2. Передбачає задоволення поточної потреби у всіх видах оборотних активів, а також створення резервів оборотних активів на непередбачений випадок відповідно до наявності власного оборотного капіталу. | Середній рівень ризику | Досить часто |

Джерело: сформовано за даними [22, 23]

Вибрані підходи до фінансування, відображаючи різні співвідношення рівня ефективності їх використання і ризику, зрештою визначають обсяг капіталу і його рівень відносно обсягу операційної діяльності [22, с. 48].

Консервативний підхід фінансування підприємств передбачає, що за рахунок власного капіталу й позикового капіталу, залученого на довгостроковий термін (понад 1 календарний рік), повинні фінансуватися постійна частина оборотних активів і приблизно половина змінної частини оборотних активів. Інша половина змінної частини оборотних активів повинна фінансуватися за рахунок позикового капіталу, залученого на короткостроковий термін (до 1 календарного року). Така модель фінансування забезпечує високий рівень фінансової стійкості підприємства (за рахунок мінімального обсягу короткострокових позик), проте збільшує витрати власного капіталу на їх фінансування, що за інших рівних умов призводить до зниження рентабельності.

Помірний (компромісний) підхід до фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинна фінансуватися постійна частина оборотних активів, у той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу - весь обсяг змінної частини оборотних активів. Помірний (компромісний) підхід забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства та рентабельність використання власного капіталу, наближену до середньоринкової норми прибутку на капітал.

Агресивний підхід щодо фінансування оборотних активів передбачає фінансування за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу лише невеликої частки постійної їх частини (не більш ніж 50%), у той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу - переважна частина постійної і вся змінна частина оборотних активів. Агресивний підхід може створити проблеми в забезпеченні поточної платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості підприємства. Водночас вона дозволяє здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі та забезпечувати вищий рівень його рентабельності.

Отже, фінансування характеризує всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які включають мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їх еквівалентів та майнових активів), їх повернення, а також відносини між підприємством та інвесторами, які з цього випливають.

1.2. Особливості фінансування підприємств за різними джерелами

Більшість вчених розподіляє джерела фінансування на власні, запозичені і залучені або власні та позичені, а при виборі джерел фінансування враховує різноманітні критерії, такі як час, ціна, доступність, інвестиційні обмеження, стратегія фінансування, інші. Переважно ці критерії стосуються зовнішнього середовища, при цьому не враховуються внутрішні критерії вибору [24, с. 149].

Особливості фінансування підприємств за різними джерелами визначаються чинним господарським та обліковим законодавством, а також національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку та міжнародними стандартами фінансової звітності.

Власні джерела фінансування (власний капітал) за формою 1 Звіт про фінансовий стан (Баланс) включають зареєстрований (пайовий) капітал, капітал у дооцінках, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений капітал, вилучений капітал.

Позикові джерела фінансування (довгострокові та поточні зобов'язання і забезпечення) за формою 1 Звіт про фінансовий стан (Баланс) включають відстрочені податкові зобов'язання, довгострокові та короткострокові кредити банків, інші довгострокові зобов'язання, довгострокові забезпечення, цільове фінансування, поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями, товари, роботи, послуги, розрахунками з бюджетом, страхування, з оплати праці, поточні забезпечення, доходи майбутніх періодів, інші поточні зобов'язання.

Гнатишина Н.Д. визначає можливості формування власних джерел фінансування із внутрішніх та зовнішніх джерел [13].

Внутрішні джерела фінансування включають:

а) статутний капітал, який формується власниками підприємства (акціонерами або учасниками). Мінімальний розмір статутного капіталу відрізняється залежно від організаційно-правової форми підприємства. Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 200 розмірів мінімальної заробітної плати, виходячи із розміру мінімальної заробітної плати, що діє на день створення акціонерного товариства (стаття 16 Закон України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 № 2465-IX [25]). До 2023 р. мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становив 1250 розмірів мінімальної заробітної плати, виходячи із ставки на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства.

Розмір статутного капіталу товариства з обмеженою та товариства з додатковою відповідальністю «складається з номінальної вартості часток його учасників, виражених у національній валюті України» [26], але не визначається його мінімальний розмір. А відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» статутний капітал банку - сплачена грошовими внесками учасників банку вартість акцій, паїв банку в розмірі, визначеному статутом. Мінімальний розмір статутного капіталу банку не може бути меншим 200 млн грн. (стаття 31 Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III [27]). Мінімальний розмір статутного фонду (гарантійного депозиту) страховика, який займається видами страхування іншими, ніж страхування

життя, встановлюється у сумі, еквівалентній 1 млн євро, а страховика, який займається страхуванням життя, 10 млн євро за валютним обмінним курсом валюти України (стаття 30 Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР [28]);

б) нерозподілений прибуток, тобто частина чистого прибутку, що залишається після виплати акціонерам (учасникам) дивідендів, формування резервного капіталу. Резервний капітал обов'язково формується для виплати дивідендів за привілейованими акціями (у разі їх емісії). Товариство може формувати та використовувати резервний капітал для інших цілей, визначених загальними зборами акціонерів;

в) амортизаційні відрахування основних засобів,

г) амортизаційні відрахування нематеріальних активів,

д) кошти від продажу майна чи кошти від надання майна в оренду,

е) кошти отримані за рахунок іммобілізації оборотного капіталу,

ж) вільні кошти сформованих резервів.

Зовнішні джерела власних джерел фінансування включають:

а) додаткова емісія акцій. У раз погашення конвертованих облігацій товариства рішення про збільшення розміру статутного капіталу та внесення відповідних змін до статуту акціонерного товариства приймається наглядовою радою або радою директорів товариства. Акціонерне товариство має право збільшувати розмір статутного капіталу після реєстрації звітів про результати емісії всіх попередніх випусків акцій. Збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій.

Обов'язковою умовою збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства є відповідність розміру статутного капіталу після його збільшення вимогам (200 розмірів мінімальної заробітної плати) на дату реєстрації змін до статуту акціонерного товариства.

б) додаткове залучення пайового капіталу,

в) кошти страхових відшкодувань,

г) безповоротне бюджетне фінансування за рахунок коштів державного чи місцевих бюджетів,

д) франчайзинг (комерційна концесія),

е) продаж опціонів на купівлю акцій підприємства.

Перевагами власних джерел фінансування є:

- вища швидкість мобілізації порівняно з позиковими джерелами фінансування за рахунок постійного зв'язку з акціонерами (учасниками),
- збереження контролю над підприємством акціонерами (учасниками);
- зниження ризику поширення конфіденційної інформації серед конкурентів та інших економічних учасників, оскільки склад акціонерів (учасників) не змінюється та доступу до конфіденційної інформації інші учасники не отримують;
- менша вартість оформлення та рівень трансакційних витрат, проте швидкість оформлення додаткової емісії акцій не поступається швидкості отримання кредиту;
- вищий рівень надійності підприємства для контрагентів, оскільки вищий рівень власного капіталу вказує на вищий рівень фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності;
- «не вимагають сплати будь-якого позикового відсотка» [29, с. 185];
- «мінімальний ризик банкрутства і/або неплатоспроможності» [29, с. 185].

Недоліками власних джерел фінансування є:

- виключно внутрішня відповідальність акціонерів (учасників) та контроль за юридичною і організаційною правильністю формування власних джерел фінансування, або ж «за умови некваліфікованого управління можливими с небажані фінансові наслідки для підприємства» [29, с. 185];
- «недостатність зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів» [29, с. 185];
- обмеженість обсягів залучення через обмежені фінансові можливості акціонерів (учасників),

- зниження ліквідності фінансових ресурсів внаслідок вкладення в переважно в необоротні активи власних джерел фінансування;
- низька ефективності використання внаслідок неочевидної вартості;
- зменшення резервів незапланованого фінансування;
- «випуск акцій не може бути постійним джерелом фінансових ресурсів, оскільки зростання акціонерного капіталу веде до підвищення пропозиції цінних паперів даного підприємства і, як наслідок, до зниження їх ціни» [29, с. 185];
- «обмеженість темпів розвитку» [30, с. 103], що пов'язане з обмеженістю власних джерел фінансування.

Гнатишина Н.Д. визначає можливості формування позикових джерел фінансування із традиційних та нетрадиційних джерел [13].

Традиційні джерела позикових джерел фінансування включають:

а) традиційне банківське кредитування, що передбачає одержання кредитів коротко-, середньо- та довгострокових кредитів для фінансування підприємства на умовах поверненості, платності, строковості, цільового використання;

б) іпотечне банківське кредитування, що передбачає одержання кредитів під заставу об'єктів нерухомості. Таке кредитування використовується підприємствами, що працюють у будівельній галузі, проте можливе використання іншими підприємствами, які для одержання кредитів надають у заставу банків власну нерухомість;

г) традиційна облігаційна позика, що передбачає емісію корпоративних облігацій. Корпоративні облігації - це іменні облігації, емітентом яких є юридична особа (крім міжнародної фінансової організації), що здійснює підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку, а також інші юридичні особи у встановлених законом випадках [31]. Емісія корпоративних облігацій здійснюється лише після повної сплати акціонерами внесків до статутного капіталу. Таким чином, емісії корпоративних облігацій має передувати емісія акцій або внесення учасниками внесків, якщо це товариство з обмеженою чи додатковою відповідальністю. Корпоративні облігації підтверджують обов'язки емітента (акціонерного товариства) та не дають право на участь в управлінні

підприємством. Підприємство має право здійснювати емісію відсоткових та/або дисконтних облігацій на суму, що не перевищує трикратний розмір власного капіталу або розмір забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Емісію цільових корпоративних облігацій, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, може здійснювати підприємство, яке є замовником будівництва об'єкта.

Конвертовані корпоративні облігації – це облігації, емісія яких здійснюється акціонерним товариством, які передбачають зобов'язання з виплати доходів, погашення облігацій шляхом конвертації таких облігацій у відповідну кількість акцій цього емітента або шляхом виплати номінальної вартості таких облігацій за вибором їх власника у порядку, передбаченому проспектом або рішенням про емісію.

д) фінансовий лізинг як фінансування, що базується на відносинах, за якими «лізингодавець зобов'язується відповідно до договору фінансового лізингу на строк та за плату, визначені таким договором, передати лізингоодержувачу у володіння та користування як об'єкт фінансового лізингу майно, що належить лізингодавцю на праві власності та набуте ним без попередньої домовленості із лізингоодержувачем, або майно, спеціально придбане лізингодавцем у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов, а також які передбачають при цьому додержання принаймні однієї з ознак (умов) фінансового лізингу» [32]. Об'єктом фінансового лізингу може бути майно, визначене індивідуальними ознаками, що відповідає критеріям основних засобів відповідно до законодавства, не заборонене законом до вільного обігу на ринку і щодо передачі якого в лізинг законом не встановлено обмежень (стаття 6 Закон України «Про фінансовий лізинг» від 04.02.2021 № 1201-IX [32]).

е) інвестиційний податковий кредит як дозвід відстрочення на визначений час строку сплати частини податкових зобов'язань з податку на прибуток,

ж) бюджетне кредитування (з поверненням позики).

Нетрадиційні джерела із використанням інноваційних фінансових інструментів:

- а) синдиковане банківське кредитування,
- б) венчурне кредитування,
- в) емісія конвертаційних облігацій,
- г) закладні операції з небанківськими установами,
- д) інші нетрадиційні джерела, що дозволені законодавством.

Перевагами позикових джерел фінансування є:

- потенційно більший обсяг фінансування, який можна залучити порівняно з обмеженим внутрішнім фінансуванням;
- наявність спеціалізованого зовнішнього контролю за цільовим використанням та ефективністю використання залученого фінансування;
- диверсифікація ризиків підприємства;
- скорочення термінів оборотності та підвищення ділової активності підприємства;
- «відсутність необхідності постійних обов'язкових виплат із прибутку (розмір дивіденду може змінюватися від нуля до значних розмірів за умови успішної діяльності)» [29, с. 185];
- «можливість розвитку виробництва збільшення прибутковості власного капіталу» [30, с. 103].

Недоліками позикових джерел фінансування є:

- ризик втрати контролю над підприємством через зниження фінансової незалежності та залежність від зовнішніх контрагентів-кредиторів, комерційних банків, інвесторів;
- витрати на страхування, аудит, обґрунтування, комісійні, консультаційні, нотаріальні, реєстраторські тощо, що пов'язане із залученням позикових джерел фінансування, необхідністю документарного оформлення позик;
- складність залучення позикових джерел фінансування;
- ризик поширення конфіденційної інформації;

- зниження репутації в разі затримки розрахунків з підрядниками, кредиторами, інвесторами,
- «при облігаційному фінансуванні підприємство жорстко зв'язує себе зобов'язаннями щодо сплати основної суми боргу та відсотків у домовлені строки» [29, с. 185].

1.3. Методи оптимізації джерел фінансування підприємств

Політика у сфері оптимізації структури джерел фінансування впливає як на довгострокову, так і короткострокову фінансову стійкість підприємства та дозволяє ранжувати джерела фінансування за їх пріоритетністю і вартістю. Залежно від пріоритетності, як результат, формуються відносини із постачальниками капіталу, якими, зазвичай, виступають акціонери та кредитори. Перші спрямовують у підприємство кошти як власний капітал, інші – як позичений, у формі кредитів та кредиторської заборгованості, заборгованості перед бюджетом чи працівниками.

Політика у сфері формування структури джерел фінансування зорієнтована на пошук оптимального поєднання зазначених джерел фінансування, виявлення раціональної пропорції між власним та позиченим капіталом. На сьогодні зарубіжні та вітчизняні дослідження не надали чіткого обґрунтування щодо вибору підходів з визначення співвідношення між власним та позиченим капіталами. Причиною цього є вплив значної кількості чинників як економічного, так і соціального характеру, які впливають на формування раціональної структури джерел фінансування бізнесових структур.

Окрім того, важливого значення набувають такі чинники як галузеві особливості, рентабельність діяльності, життєвий цикл підприємства, макроекономічні цикли тощо. Перелічені чинники формують унікальну комбінацію, за якою оптимальне значення фінансового левериджу у більшості випадків є індивідуальних для кожного підприємства [33, с. 112].

Узагальнення економічної літератури [33-43] дозволило встановити, що виділяють наступні класифікації теорій оптимізації структури капіталу: статистичні та динамічні, неокласичні та інституціональні тощо. Варченко О.М., Артимонова І. В., Холоденко Н. І. вважають, що більш логічним є систематизувати усі теорії оптимізації структури капіталу за двома напрямками: іррелевантні та релевантні. В основу цієї класифікації покладено чинник впливу структури підприємства на його ринкову вартість та вартість його капіталу.

Наведемо порівняння основних теорій оптимізації структури капіталу. Так, теорія чистого операційного доходу Д. Дюранда, яка була запропонована у 1952 р., передбачає, що зі збільшенням частки більш дешевого позикового джерела капіталу підвищується вартість власного капіталу, у результаті чого середньозважена вартість капіталу підприємства (WACC) та вартість підприємства залишаються на тому ж рівні.

У 1963 р. Е. Соломоном була запропонована традиційна теорія, яка стала початком релевантних теорій структури капіталу [44]. Згідно з цією теорією підприємство може знизити вартість капіталу та підвищити свою ринкову вартість, збільшивши частку позикового капіталу в загальній структурі капіталу, лише до певного рівня. Вважаємо, що недоліком розглянутих теорій є те, що вони базувалися на аналізі фінансових рішень, а не на наукових концепціях. Саме тому першою науковою працею щодо оптимізації структури капіталу підприємства вважається робота М. Міллера та Ф. Модільяні у 1958 р. [45].

Найпоширенішим для дослідження життєвих і макроекономічних циклів у контексті оптимізації структури капіталу є дві теорії: компромісна теорія і теорія ієрархії джерел фінансування. Для розгляду компромісної моделі необхідно детальніше зупинитися на теорії Модільяні-Міллера (M&M), а також її модифікаціях. Стосовно висунутої теорії були висловлені критичні зауваження про те, що дотримання обмежень практично неможливе в реальній дійсності. Це привело до створення першої з модифікацій - моделі M&M із урахуванням податків. Існування «податкового щита», який дозволяє врахувати відсотки по кредитах у витратах підприємств, призвело до того, що згідно з першою модифікацією найменше значення середньозваженої вартості капіталу

досягається за сто відсоткового рівня позикового капіталу. Безумовно, така ситуація також практично неможлива, оскільки безпосередньо пов'язана з потенційним банкрутством підприємства.

Компромісні моделі не призначені для точного визначення оптимальної структури капіталу підприємства, але вони дозволяють зробити деякі висновки: підприємства, прибуток яких оподатковується за вищою ставкою, можуть мати відносно більше боргів, ніж підприємства з більш низькими податковими ставками, оскільки висока ставка податку збільшує економію від залучення позикового капіталу; високоризиковим підприємствам доцільно використовувати менше позикового капіталу, ніж низькоризиковим; підприємства, які мають матеріальні активи, можуть дозволити собі більшу частку боргу, ніж з високою часткою нематеріальних активів, оскільки у періоди фінансових труднощів нематеріальні активи знецінюються набагато швидше.

Основну «конкуренцію» компромісній теорії на сьогодні складає теорія ієрархії джерел фінансування, або інша назва - теорія ієрархії. Ця теорія не пропонує математичної моделі побудови оптимальної структури капіталу, однак припускає, що для власників з позиції ризиків найвигідніше ранжувати джерела фінансування наступним чином: нерозподілений прибуток; боргові джерела; інструменти власного капіталу, акції. Зазначимо, що в певних випадках теорія спрацьовує, однак відсутність чіткого графічного механізму побудови моделі оптимального рівня фінансового левериджу перешкоджає наразі її повноцінному використанню у практичних дослідженнях.

Розглянемо окремі компоненти теорій, пов'язаних із розробкою підходу до оптимізації структури капіталу протягом життєвого циклу з урахуванням макроекономічних особливостей економіки. Так, компромісна модель («Trade-off model»), одним із компонентів якої є вигоди від використання «податкового щита», що зменшують величину податкових відрахувань при залученні кредитних ресурсів. Вплив на підприємство в цьому випадку відбувається за двома параметрами: з одного боку, під час економічного підйому зменшуються ставки кредитування підприємств банками внаслідок зниження ставок макроекономічними регуляторами. З іншого боку, існує залежність від

проведеної в країні податкової політики. В цьому випадку змінюється не величина банківського відсотка, а податкова ставка, враховуючи яку розраховується «податковий щит» підприємства.

Однією з останніх фундаментальних робіт у цій сфері можна назвати публікацію К. Вегха і Г Вулетіна [46]. Автори підкреслюють спрямованість своєї роботи саме на податкову політику держав, під якою вони розуміють рішення про зміни в процентних ставках податків, а не податкових доходів, оскільки останні, здебільшого, безпосередньо пов'язані з діловою активністю в країні. Науковці роблять висновок, що динаміка корпоративних податків неоднакова для розвинених країн і країн, що розвиваються: якщо в перших за макроекономічного підйому ставки підвищуються, то в інших - зростають під час рецесій.

Наступною компонентною складовою компромісної моделі є очікувані витрати банкрутства, які зазнає підприємство. Проаналізуємо детальніше останні роботи, в яких розглядається взаємозв'язок між вартістю банкрутства і левериджем підприємства. Вивчаючи дані щодо банкрутства залізничних компаній США, Д. Уорнер дійшов висновку, що, по-перше, відношення прямих витрат банкрутства до ринкової вартості компанії має тенденцію до зниження в міру зростання її вартості. При цьому, за його оцінкою, прямі витрати банкрутства відносно невеликі й «складають 1 % від ринкової вартості фірми до банкрутства». По-друге, в аналізованій праці науковець одним із перших здійснив поділ прямих і непрямих витрат банкрутства [47, с. 345]. Якщо прийняти вартість банкрутства як деяку константу, то, по суті, все визначається ймовірністю настання банкрутства.

Відповідно до теорії компромісу Майерса [48], для кожного підприємства існує оптимальне співвідношення боргу і власного капіталу, яке визначається співвідношенням поточної вартості очікуваних граничних вигід, пов'язаних із використанням левериджу і поточної вартості очікуваних граничних витрат від використання левериджу. Ця теорія дозволяє пояснити відмінність в структурі капіталу окремих галузей.

Під час аналізу класичної теорії ієрархії також доцільно класифікувати фірми залежно від використовуваних ними фінансових інструментів: очевидно, що для малих і середніх компаній варто розробити власну «теорію ієрархії» з притаманними їй особливостями використання певних інструментів фінансування капіталу. Більшість іноземних дослідників зазначають, що теорія ієрархії більш прийнятна для великих компаній, ніж малих і швидко зростаючих, а в цілому теорія має очевидні суперечності щодо пояснення зміни левериджу в останні роки.

Розглядаючи підходи щодо оптимізації структури капіталу підприємств, які використовуються у вітчизняній практиці, то вони базуються на елементах, які обґрунтовані зарубіжною практикою («податковий щит», леверидж, витрати банкрутства і т.д.), а також із урахуванням особливостей внутрішнього та зовнішнього середовища функціонування суб'єктів господарювання.

Аналіз фахової літератури вказує, що більшість вчених виділяють три однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу.

- 1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;
- 2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.;
- 3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Порівняння методів визначення оптимальної структури капіталу корпорації наведено у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Порівняння методів визначення оптимальної структури джерел фінансування [49]

| Метод | Сутність | Переваги | Недоліки |
|---|--|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| За критерієм максимізації прогнозованої фінансової рентабельності | Базується на розрахунку ефекту фінансового левериджу: компанія зацікавлена в зростанні рентабельності активів і рентабельності власного капіталу | Дозволяє рахувати зростання вартості власного капіталу, визначити фінансову стійкість та ступінь фінансового ризику, використовується для визначення сукупного ризику підприємства. | На основі даного методу неможливо визначити співвідношення власного і позичкового капіталу. |

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|--|---|--|
| За критерієм мінімізації вартості капіталу | Заснований на попередній оцінці вартості власного та позичкового капіталу при різних умовах його залучення | Дозволяє вибрати найдешевше співвідношення між джерелами фінансування компанії | У формулі WACC не відображені галузеві і інші види ризиків. Складність при розрахунку WACC полягає в розрахунку ціни одиниці капіталу, одержаного з конкретного джерела фінансування. |
| За критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків | Заснований на диференційованому виборі джерел фінансування складових частин активів компанії, в залежності від власного ставлення засновників та менеджменту до фінансових ризиків | Дозволяє оптимізувати джерела фінансування капіталу компанії, визначити політику фінансування активів, визначити співвідношення між джерелами фінансування капіталу | Застосовується для визначення співвідношення лише між постійними джерелами фінансування (оборотними і необоротними активами), не розкриває співвідношення між власним і позичковим капіталом |

Скоробогатова Н. Є., Чулюкова М. С. запропонували використовувати методику багатомірного порівняльного аналізу для загальної оцінки ефективності залучення джерел фінансування. Інтегральну рейтингову оцінку ефективності залучення кожного джерела фінансування $R_j \rightarrow \max$, можна записати у вигляді формули 1.1, що подана на основі методики багатомірного порівняльного аналізу:

$$R_j = \sqrt{k_1 \cdot a_{1j}^2 + k_2 \cdot a_{2j}^2 + \dots + k_i \cdot a_{ij}^2} \rightarrow \max \quad (1.1)$$

де R_j – інтегральна оцінка j -го джерела фінансування; i – кількість факторів оцінки; j – кількість джерел фінансування, що порівнюються; k_i – коефіцієнт порівняльної значущості i -го фактора; a_{ij} – координати j -того джерела фінансування в n -мірному просторі [50, с. 69].

Координати a_{ij} є відносними величинами, тому що в якості бази порівняння (еталона) виступає найкраще значення показника. Факторами для оптимізації структури джерел фінансування виступають витрати на отримання, вартість, строк, періодичність виплати відсотка (купона, дивіденду), ступінь важкості залучення через окремо коливання валютного курсу, можливість часткової втрати самостійності, зміну облікової ставки нац. банку, інфляцію.

Отже, оптимізація структури джерел фінансування підприємства – важливий етап стратегічного аналізу фінансування, що передбачає визначення такого співвідношення між вартістю власного капіталу підприємства та вартістю коштів, залучених на основі повернення їх у майбутньому, за якого досягається максимальна ефективність діяльності.

Висновки до розділу 1

Фінансування підприємства характеризує всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які об'єднують мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їх еквівалентів та майнових активів), їх використання та повернення, а також відносини між підприємством та інвесторами, які з цього випливають.

Завдання, які постають перед фінансуванням підприємств: виявлення найефективнішого джерела фінансування підприємства; визначення оптимального співвідношення джерел фінансування підприємства за різними критеріями; забезпечення прибутковості діяльності; налагодження взаємовигідних договірних відносин з постачальниками, підрядниками та інвесторами щодо постачання товарів, надання робіт та послуг та фінансових ресурсів; забезпечення безперервного фінансування підприємства та безперервності його виробничої діяльності; встановлення та реалізація статутних, стратегічних, тактичних та поточних цілей підприємства, в тому числі розвитку; досягнення та дотримання нормативних значень показників фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності.

Особливості фінансування підприємств за різними джерелами: власні джерела фінансування (власний капітал) включають зареєстрований капітал, капітал у дооцінках, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток; позикові джерела фінансування (довгострокові та поточні зобов'язання і забезпечення) включають відстрочені податкові зобов'язання, довгострокові та короткострокові банківські кредити, інші довгострокові зобов'язання, довгострокові забезпечення, цільове фінансування, поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, товари, роботи, послуги, розрахунками з бюджетом, страхування, з оплати праці, поточні забезпечення, доходи майбутніх періодів, інші поточні зобов'язання.

Виділяють три однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу: 1) за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності; 2) за критерієм мінімізації його вартості; 3) за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ТДВ «ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД»

2.1. Загальна економіко-організаційна характеристика ТДВ «Яготинський маслозавод»

ТДВ «Яготинський маслозавод» почало свою діяльність в 1956 році. У 1994 року змінено організаційно-правову форму на відкрите акціонерне товариство шляхом корпоратизації. Змінами до Статуту, внесеними рішенням загальних зборів акціонерів 2011 року було змінено найменування товариства на «публічне акціонерне товариство» що визначалося виключно змінами чинного законодавства. Акціонерами товариства були фізичні та юридичні особи, які набули право власності на акції товариства у процесі приватизації, додатково на вторинному ринку цінних паперів, а також у порядку спадкування громадян, правонаступництва юридичних осіб та у інших випадках. У 2017 році черговими Загальними зборами акціонерів ПАТ «Яготинський маслозавод» Протокол №1 прийнято рішення про припинення діяльності публічного акціонерного товариства шляхом перетворення в Товариство з додатковою відповідальністю «Яготинський маслозавод».

8 грудня 2017 року відбулись установчі збори присвячені створенню Товариства з додатковою відповідальністю «Яготинський маслозавод» яке стало повним правонаступником публічного акціонерного товариства.

Державна реєстрація ТДВ «Яготинський маслозавод» проведена 17.04.2018 року за реєстраційним номером №1351145000003802.

Основні види діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод»:

10.51 – Перероблення молока, виробництво масла та сиру;

46.33 – Оптова торгівля молочними продуктами, яйцями, харчовими оліями та жирами;

47.11 – Роздрібна торгівля в неспеціалізованих магазинах переважно продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами.

Дохід ТДВ «Яготинський маслозавод» в розрізі номенклатурних груп його продукції наведений у табл. 2.1 вказує на виділення окремих груп товарів, які мають пріоритетність у формуванні доходів та окремих груп товарів, які не мають суттєвого впливу на формування доходів підприємства. За видами діяльності, оптова та роздрібна торгівля в неспеціалізованих магазинах не формує доходи підприємства.

Серед пріоритетів випуску продукції ТДВ «Яготинський маслозавод» є молоко (ультрапастеризоване 3,2% жиру, ультрапастеризоване 2,6% жиру, молоко 3,2%, 2,6%, 1,0% жиру, молоко пряжене 2,6% жиру). Частка молока у доході становила близько 24% у 2018-2019 рр. із збільшенням до 26,20% у 2020 р. та зменшилася у 2021 р. до 24,20%. Отже, майже четверта частина доходів ТДВ «Яготинський маслозавод» отримана від реалізації молока різних видів.

Другий пріоритет – масло (масло солодковершкове 69,2% жиру, 73% жиру, 82,5% жиру та масло топлене 99% жиру), частка реалізації якого забезпечує 20,98% доходів у 2018 р., 18,23% у 2019 р., 18,05% у 2020 р., 19,08% у 2021 р. Зменшення випуску і реалізації масла призвело до втрати його важливості у формування доходів.

Третій пріоритет у складі доходів підприємства – кисломолочна продукція. Кисломолочна продукція забезпечує 16,71% доходів у 2018 р., 15,75% у 2019 р., 15,01% у 2020 р., 14,14% у 2021 р. Кисломолочна продукція ТДВ «Яготинський маслозавод» об'єднувала йогурти, кефіри, ряжанки, айран та інші види продукції. Частка кисломолочної продукції у доходах підприємства також зменшувалася, що може свідчити про втрату конкурентних позицій на ринку кисломолочної, молочної продукції.

Таблиця 2.1

Аналіз динаміки доходу від реалізації ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення, тис. грн | | | Відносне відхилення, % | | |
|--------------------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------------------------------|-----------|-----------|---------------------------|-----------|-----------|
| | | | | | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 |
| Масло | 671 655 | 637 304 | 571572 | 592229 | -34351 | -65732 | 20657 | 94,89 | 89,69 | 103,61 |
| Сирно-творожна продукція | 281 708 | 322 613 | 314630 | 379215 | 40905 | -7983 | 64585 | 114,52 | 97,53 | 120,53 |
| Молоко | 781 305 | 862 442 | 829450 | 752070 | 81137 | -32992 | -77380 | 110,38 | 96,17 | 90,67 |
| Вершки | 99 567 | 134 551 | 142669 | 131225 | 34984 | 8118 | -11444 | 135,14 | 106,03 | 91,98 |
| Сметана | 333 980 | 380 458 | 432234 | 398737 | 46478 | 51776 | -33497 | 113,92 | 113,61 | 92,25 |
| Кисломолочна продукція | 534 884 | 550 452 | 475380 | 449156 | 15568 | -75072 | -26224 | 102,91 | 86,36 | 94,48 |
| Дитяче харчування | 379 815 | 432 727 | 293125 | 333728 | 52912 | -139602 | 40603 | 113,93 | 67,74 | 113,85 |
| Інша молочна продукція | 118 758 | 175 194 | 107263 | 67301 | 56436 | -67931 | -39962 | 147,52 | 61,23 | 62,74 |
| Всього | 3 201 672 | 3 495 741 | 3166323 | 3103661 | 294069 | -329418 | -62662 | 109,18 | 90,58 | 98,02 |

Отже, доходи ТДВ «Яготинський маслозавод» збільшилися за рахунок збільшення реалізації сирнотворожної продукції, вершків, сметани, дитячого харчування, іншої молочної продукції. Частка чистого доходу від реалізації продукції, робіт і послуг у сукупних доходах становила понад 99% у 2018-2020 рр. та зменшилася до 97,37% у 2021 р.

Створення та функціонування ТДВ «Яготинський маслозавод» з 2018 р. у формі товариства з додатковою відповідальністю зумовлює особливості його структури управління. На засіданні правління товариства затверджується особа директора, що отримує повноваження розпоряджатися майном товариства з метою забезпечення його ефективного функціонування.

Структура управління ТДВ «Яготинський маслозавод» погоджується з АТ «Молочний альянс» та включає загальні збори учасників, наглядову раду, дирекцію.

I. Загальні збори учасників, до яких входять АТ «Молочний альянс» як основний учасник, ТОВ КУА «Еталон Ессет Менеджмент» (фонд «Престиж-промінвест»), ТОВ КУА «Еталон Ессет Менеджмент» (фонд «Престиж-будінвест-перший»), ТОВ КУА «Еталон Ессет Менеджмент» (фонд «Престиж-грошовий ринок»), ТОВ КУА «Еталон Ессет Менеджмент» (фонд «Престиж-стабільний дохід»).

II. Наглядова рада (Вовченко С. М.; Деркач О. В.; Слободський І. С.; Горовенко М. О.; Шелудько Г. П. у 2021 р.),

III. Дирекція товариства (Сіренко О.О. - генеральний директор - звільнено 07.09.2020 р.; Косяченко С.О. - призначений генеральний директор з 08.09.2020 р.; Угнявий М.Г., Каплій О.О., Кузьменко Т.Б., Андріяка М.О., Токарський В.В., Романенко Т.В., І. Голуб В.А. - члени дирекції).

Організаційна структура підприємства затверджена рішенням Наглядової ради товариства від 30.09.2020 р. наведена у додатку А та є лінійною організаційною структурою управління, яка являє собою певну, необхідну для ефективної діяльності, сукупність пов'язаних між собою управлінських ланок. Очолює підприємство генеральний директор, що має

радника, заступника по реалізації, заступника з економічних питань, заступник по закупівлі сировини, заступник генерального директора – начальник служби безпеки, заступника з охорони праці.

До керівництва вищої ланки належать також технічний директор, головний механік, головний енергетик, завідувач виробництва та його заступник, головний технолог, начальник виробничої лабораторії (керівник ГБХП), санітарний лікар.

Структурні підрозділи (служби) ТДВ «Яготинський маслозавод»

– ремонтно-механічний цех, служба КВПіА, метролог-еколог, електроцех, відділ капітального будівництва, компресорний цех, котельня, автотранспортна ділянка, локальні очисні споруди, вантажна ділянка відділ матеріально-технічного постачання підпорядковані директору технічному,

– технолог, приймально-апаратний цех, сирний цех, маслоцех, віп цех, цех переробки сироватки, гофротарний цех, цех УПМ, підпорядковані завідувачу виробництва, заступнику завідувача виробництва,

– відділ закупівлі сировини підпорядкований заступнику генерального директора по закупівлі сировини;

– тарний цех;

– торгові відділ, планово-економічний відділ, служба випуску продукції, цех експедиції, підпорядковані заступнику генерального директора з економічних питань;

– департамент інформаційних технологій, відділ кадрів, відділ контролю якості, підпорядковані генеральному директору.

Фінансові функції підприємства виконують планово-економічний відділ, бухгалтерія, відділ праці та зарплати. Середньооблікова кількість працівників ТДВ «Яготинський маслозавод» складає 901 особа у 2021 р., 918 осіб у 2020 р., 948 осіб у 2019 р., 898 осіб у 2018 р. Тобто, протягом останніх років відбувається зменшення чисельності працівників на підприємстві.

Отже, на ТДВ «Яготинський маслозавод» сформована організаційна структура, що повністю відповідає потребам діяльності підприємства та враховує його особливості, пов'язані з переробкою молочної продукції.

2.2. Аналіз фінансового стану ТДВ «Яготинський маслозавод»

Для характеристики господарської та фінансово діяльності підприємства обрахуємо показники фінансового стану за напрямками ліквідності та платоспроможності, рентабельності підприємства; ділової активності, фінансової стійкості,.

Аналіз ліквідності ТДВ «Яготинський маслозавод» наведено у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Аналіз ліквідності ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | Нормативне значення | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення, | | |
|-----------------------------------|---------------------|----------|----------|----------|----------|-----------------------|-----------|-----------|
| | | | | | | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності | 0,2-0,35 | 0,06 | 0,03 | 0,01 | 0,04 | -0,02 | -0,02 | 0,03 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 0,8-1 | 1,23 | 1,39 | 1,14 | 1,22 | 0,16 | -0,25 | 0,08 |
| Коефіцієнт загальної ліквідності | 1,5-2 | 1,42 | 1,57 | 1,36 | 1,43 | 0,15 | -0,21 | 0,07 |

Коефіцієнт абсолютної ліквідності вказує чи має підприємство достатньо коштів для погашення поточних (короткострокових) зобов'язань за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів.

Недоліком діяльності товариства у 2018-2020 р. є зменшення рівня абсолютної ліквідності у шість разів, що вказує на загрозу для операційної діяльності та загрозу виконання зобов'язань перед постачальниками, підрядниками, працівниками, фондом соціального страхування, бюджетами тощо. У 2020 р. коефіцієнт абсолютної ліквідності становив мінімальні 0,01,

тобто підприємство могло погасити лише 1% поточних зобов'язань. У 2021 р. абсолютна ліквідність підприємства покращилася через збільшення грошових коштів та їх еквівалентів з 10217 тис. грн до 31692 тис. грн.

Коефіцієнт поточної ліквідності вказує на наявність швидколіквідних активів для погашення поточних зобов'язань. Для ТДВ «Яготинський маслозавод» була характерна надмірна поточна ліквідність, що є наслідком значних розмірів дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги, із внутрішніми розрахунками. Динаміка коефіцієнта поточної ліквідності вказує на те, у підприємства не змінилася частка активних активів для покриття його зобов'язань якщо порівнювати 2018 та 2021 роки.

Коефіцієнт загальної ліквідності вказує на недостатність оборотних активів для покриття поточних зобов'язань, проте фактичний показник максимально наближений до нижньої межі нормативного значення. У 2021 р. становив 1,43.

ТДВ «Яготинський маслозавод» є достатньо ліквідним та платоспроможним у даному періоді часу за показниками поточної та загальної ліквідності, однак йому не вистачає абсолютної ліквідності та потрібно змінювати склад та структуру оборотних активів для збільшення грошових коштів, поточних фінансових інвестицій у декілька разів.

Аналіз рентабельності ТДВ «Яготинський маслозавод» за витратним, доходним та ресурсним напрямом представлено у табл. 2.3.

Показники рентабельності підприємства зменшувалася у 2018-2020 рр. та досягла від'ємного значення у 2021 р. через чистий збиток. Зменшився ступінь ефективності виробництва, на що вказує зменшення валової рентабельності продукції з 36,69% у 2018 р. до 11,46% у 2021 р., тобто у три рази), ефективність операційної (з 14,53% у 2018 р. до 0,67% у 2021 р.) та звичайної діяльності (з 11,68% у 2018 р. до -1,957% у 2021 р.).

Таблиця 2.3

Аналіз рентабельності ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|---------------|---------------|
| | | | | | 2019- 2018 | 2020- 2019 | 2021- 2020 |
| Витратні показники рентабельності | | | | | | | |
| Рентабельність продукції за валовим прибутком | 36,69 | 36,19 | 19,13 | 11,46 | 0,49 | 17,06 | -7,67 |
| Рентабельність операційної діяльності | 14,53 | 10,44 | 5,56 | 0,67 | 4,09 | 4,88 | -4,89 |
| Рентабельність звичайної (господарської) діяльності | 11,68 | 7,47 | 3,74 | -1,95 | 4,21 | 3,73 | -5,69 |
| Дохідні показники рентабельності | | | | | | | |
| Валова рентабельність продажу | 26,84 | 26,57 | 16,06 | 10,28 | 0,26 | 10,52 | -5,78 |
| Операційна рентабельність продажу | 11,49 | 8,51 | 7,05 | 0,67 | 2,98 | 1,45 | -6,38 |
| Чиста рентабельність продажу | 7,92 | 5,28 | 4,09 | -2,04 | 2,64 | 1,19 | -6,13 |
| Ресурсні показники рентабельності | | | | | | | |
| Економічна рентабельність капіталу | 20,83 | 13,61 | 8,36 | -4,05 | 7,22 | 5,25 | -12,41 |
| Фінансова рентабельність | 55,8 | 34,97 | 21,85 | -11,28 | 20,83 | 13,11 | -33,13 |
| Рентабельність оборотних активів | 29,79 | 19,32 | 12,61 | -5,84 | 10,47 | 6,71 | -18,45 |
| Рентабельність виробництва | 100,45 | 74,21 | 42,79 | -14,60 | 26,24 | 31,42 | -57,39 |
| Рентабельність інвестованого капіталу | 39,02 | 27,81 | 18,12 | -10,56 | 11,21 | 9,7 | -28,68 |

Відбулося також зниження ефективності продажу продукції з 26,84% у 2018 р. до 10,28% у 2021 р. Значення операційної рентабельності продажу та чистої рентабельності продажу на кінець 2020 року є не великим та суттєвим, але стало початком тенденції до зменшення. Чиста рентабельність продаж у 2021 р. становила -2,04%, тобто чистий збиток становив близько 2% чистого доходу від реалізації.

Ресурсні показники рентабельності ТДВ «Яготинський маслозавод» також зменшилися, що свідчить про зниження інвестиційної привабливості підприємства, порушення темпів зростання активів (загального капіталу), власного капіталу та чистого прибутку (збитку). У 2018-2020 рр. всі ресурсні показники рентабельності ТДВ «Яготинський маслозавод» були додатні, з 2021 р. – від'ємні.

Негативна динаміка показників рентабельності свідчить про зменшення ефективності діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод», його прибутковості та формує збиток і збитковість у 2021 р., що загрожує діяльності підприємства. Динаміка фінансових результатів діяльності маслозаводу на основі форми 2 Звіт про фінансові результати (табл. 2.4).

З табл. 2.4 видно, що валовий прибуток ТДВ «Яготинський маслозавод» щороку зменшувався: на 30,91% у 2019 р., на 14,36% у 2020 р., на 37,23% у 2021 р., тобто ефективність випуску і реалізації продукції підприємством зменшується та керівництва не спроможне зупинити цей процес.

Прибуток від операційної діяльності визначено як сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу зменшеного на адміністративні, витрати, витрати на збут та інші операційні витрати. Фінансовий результат від операційної діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод» набував форми прибутку, проте щороку зменшувався гривневий еквівалент прибутку від операційної діяльності: на 19,16% у 2019 р., на 24,90% у 2020 р., на 90,69% у 2021 р. На нашу думку, зменшення у 2021 р. слід вважати критичним та таким, що загрожує для діяльності підприємства у майбутньому.

Таблиця 2.4

Аналіз динаміки фінансових результатів ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення, тис. грн | | | Відносне відхилення, % | | |
|---|----------|----------|----------|----------|-----------------------------------|-----------|-----------|---------------------------|-----------|-----------|
| | | | | | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 |
| Валовий: прибуток | 859321 | 593733 | 508455 | 319157 | -265588 | -85278 | -189298 | -30,91 | -14,36 | -37,23 |
| Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток | 367869 | 297379 | 223338 | 20788 | -70490 | -74041 | -202550 | -19,16 | -24,90 | -90,69 |
| Фінансовий результат до оподаткування: прибуток/збиток | 309559 | 221378 | 153739 | -63319 | -88181 | -67639 | -217058 | -28,49 | -30,55 | -141,19 |
| Чистий фінансовий результат: прибуток/збиток | 253732 | 184741 | 129547 | -63319 | -68991 | -55194 | -192866 | -27,19 | -29,88 | -148,88 |

Фінансовий результат до оподаткування у 2018-2020 рр. був прибутком та у 2021 р. став збитком. Прибуток (збиток) до оподаткування визначається як сума виключно прибутку від операційної діяльності, фінансових та інших доходів зменшеного суму фінансових та інших витрат. У 2021 р. маслозавод не зміг забезпечити ефективність діяльності через щорічне зменшення фінансового результату до оподаткування.

Отже, у 2021 р. ТДВ «Яготинський маслозавод» став збитковим на рівні 63 319 тис. грн. Зменшення чистого прибутку компанії починається з 2019 року. У 2019 р. чистий прибуток порівно з 2018 р. зменшився на 27% або 68991 тис. грн.

Аналіз показників ділової активності ТДВ «Яготинський маслозавод» наведено у табл. 2.5 З таблиці видно, що протягом 2018-2021 рр. відбувається зменшення значень за всіма показниками ділової активності.

Всі поширені коефіцієнти оборотності (коефіцієнт загальної оборотності активів, коефіцієнт оборотності обігових коштів, коефіцієнт оборотності дебіторської забор, коефіцієнт оборотності короткострокової кредиторської заборгованості) демонструють зменшення, що відповідно призводить до збільшення тривалості періодів обертання. Коефіцієнт загальної оборотності активів перевищує 1, тобто маємо підстави зробити висновок про достатню інтенсивність оборотності майна в доходах підприємства.

Підприємство у 2021 р. проти 2018 р. мало на 50 днів довший період одного обороту оборотних засобів, одного обороту дебіторської заборгованості на 43 днів довший період, одного обороту дебіторської заборгованості на 15 днів довший період.

Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості у 2018 р. становило 1,80 разів, 2019 р. - 2,05 разів, 2020 р. – 1,68разів, 2021 р. - 2,50 разів, тобто розрив між розмірами заборгованостей погіршився та ТДВ «Яготинський маслозавод» віддає значну частину коштів своїм покупцям.

Таблиця 2.5

Аналіз показників ділової активності ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|---------------|---------------|
| | | | | | 2019- 2018 | 2020- 2019 | 2021- 2020 |
| Коефіцієнт загальної оборотності активів | 3,33 | 2,45 | 2,18 | 1,99 | -0,88 | -0,28 | -0,19 |
| Період загальної оборотності активів | 110 | 149 | 168 | 184 | 39 | 19 | 16 |
| Коефіцієнт оборотності обігових коштів | 4,66 | 3,50 | 3,19 | 2,86 | -1,17 | -0,30 | -0,33 |
| Період оборотності обігових коштів | 78 | 104 | 114 | 128 | 26 | 10 | 13 |
| Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості | 5,93 | 4,12 | 3,77 | 3,48 | -1,81 | -0,34 | -0,29 |
| Період оборотності дебіторської заборгованості | 62 | 89 | 97 | 105 | 27 | 8 | 8 |
| Частка дебіторської заборгованості в загальному обсязі поточних активів | 82,89 | 86,77 | 82,69 | 81,63 | 3,88 | -4,08 | -1,06 |
| Коефіцієнт оборотності короткострокової кредиторської заборгованості | 9,95 | 7,92 | 6,95 | 7,06 | -2,03 | -0,98 | 0,12 |
| Період оборотності короткострокової кредиторської заборгованості | 37 | 46 | 53 | 52 | 9 | 6 | -1 |
| Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості | 1,80 | 2,05 | 1,68 | 2,50 | 0,25 | -0,37 | 0,83 |

Фінансова стійкість підприємства – одна з найважливіших характеристик фінансового стану та перспектив діяльності підприємства, що передбачає аналіз структури джерел фінансування підприємства.

З таблиці 2.6 видно, що фінансова стійкість ТДВ «Яготинський маслозавод» в цілому покращувалася у 2018-2020 рр., що підтверджує динаміка коефіцієнта фінансової незалежності від 0,37 у 2018 р. до 0,38 у 2020 р., коли значення ТДВ «Яготинський маслозавод» не досягли нормативного значення. Значення цього показника вказує на дефіцит власного капіталу за даним показником. У 2021 р. коефіцієнт фінансової незалежності зменшився до 0,34 за рахунок зменшення власного капіталу, що відбулося через отримання збитків від фінансово-господарської діяльності (63319 тис. грн) та накопичення при цьому кредитів від комерційних банків.

Таблиця 2.6

Аналіз фінансової стійкості ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | Нормативне значення | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення, | | |
|------------------------------------|---------------------|----------|----------|----------|----------|-----------------------|-----------|-----------|
| | | | | | | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 |
| Коефіцієнт фінансової незалежності | не менше 0,5 | 0,37 | 0,39 | 0,38 | 0,34 | 0,02 | -0,01 | -0,05 |
| Коефіцієнт фінансової залежності | не більше 0,5 | 0,63 | 0,61 | 0,62 | 0,66 | -0,02 | 0,01 | 0,05 |
| Коефіцієнт фінансової стійкості | не менше 0,8 | 0,60 | 0,64 | 0,62 | 0,51 | 0,04 | -0,02 | -0,11 |
| Коефіцієнт фінансового ризику | н/д | 1,68 | 1,57 | 1,61 | 1,97 | -0,11 | 0,05 | 0,36 |

Нормативне значення коефіцієнта фінансової незалежності становить не менше 0,5, але фактичне значення вказує на проблеми з формуванням власного капіталу та капіталу загалом. Маслозавод має недостатньо власного капіталу та при цьому у 2021 р. накопичує борги перед банками, що призводить до ще більшого дефіциту власного капіталу. Значення коефіцієнта фінансової

залежності доповнюють і підтверджують висновки про недостатність власного капіталу та невідповідність нормативним значенням.

З таблиці 2.6 видно, що структура капіталу маслозаводу мала схильність до покращення у 2019 р. і значення коефіцієнта фінансового ризику зменшилося на 0,05, проте у 2020-2021 рр. знову відбулося погіршення за рахунок збільшення поточних зобов'язань та довгострокових кредитів.

Так, коефіцієнти фінансової стійкості ТДВ «Яготинський маслозавод» вказують на наявність проблем із фінансовою стійкістю підприємства, неефективним формуванням капіталу та недотриманням рекомендованих пропорцій співвідношень власного та позикового/залученого капіталу, що може призвести до втрати платоспроможності підприємства. Надміру залучені кредити призвели до фінансових витрат та збитковості підприємства у 2021 р. Станом на 2018-2021 рр. ТДВ «Яготинський маслозавод» має фінансову залежність від зовнішніх фінансових джерел та втрачену фінансову стійкість.

Отже, фінансовий стан ТДВ «Яготинський маслозавод» погіршився, що стало наслідком нарощення збитків у 2021 р. Можна зробити висновок про погіршення в структурі джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» у 2021 рр., що створює потенційний ризик втрати фінансової стійкості.

2.3. Аналіз джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод»

У сучасних умовах ведення операційної діяльності підприємством, а також фінансової та операційної діяльності фінансування відіграє значну роль у розвитку підприємства, забезпеченні інтересів його власників (учасників для досліджуваного підприємства) та є важливим елементом в управлінні фінансовим станом підприємства.

Фінансування за сукупною вартістю ТДВ «Яготинський маслозавод» у 2018-2021 рр. наведене на рис. 2.1, відповідно, підприємство має всі види фінансування (капіталу). Найвищим є розмір поточних зобов'язань, друга за

пріоритетністю складова капіталу - власний капітал, третя за пріоритетністю складова капіталу – довгострокові зобов'язання.

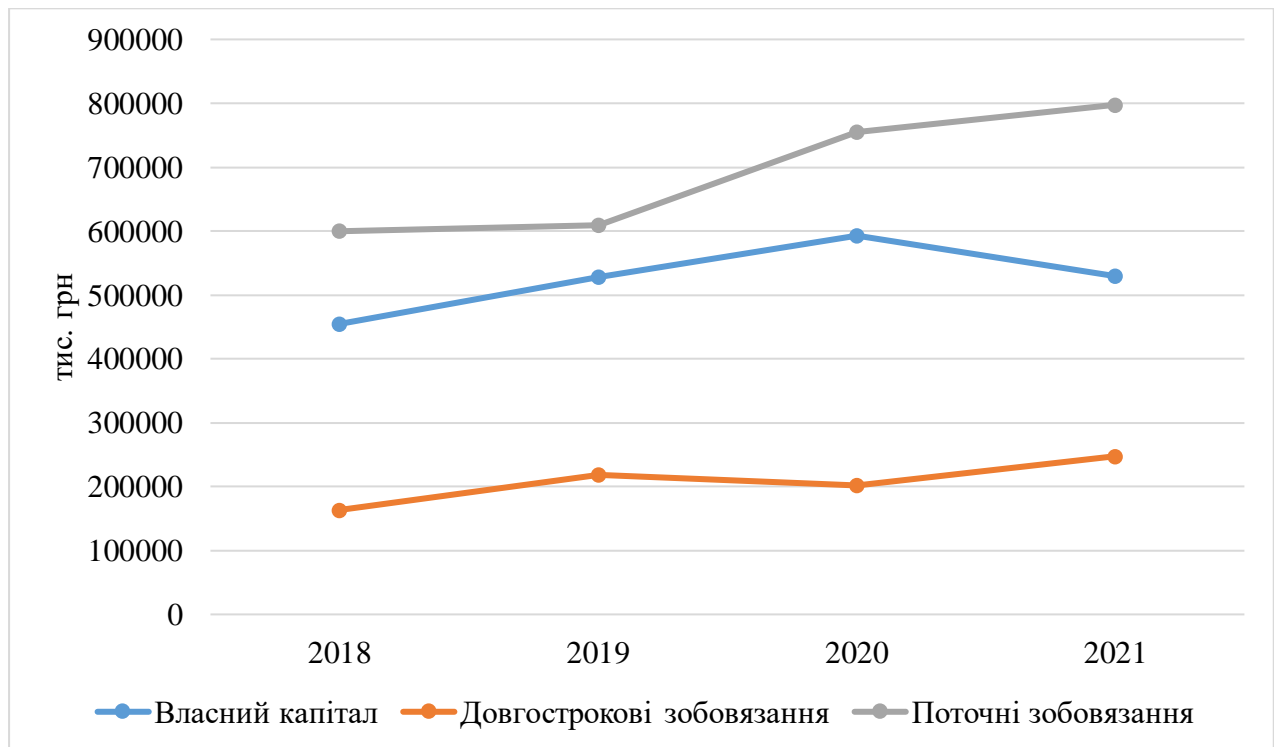


Рис. 2.1. Загальна вартість фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» у 2018-2021 рр.

Аналіз динаміки власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» представлений у таблиці 2.7 вказує на збільшення власного капіталу у 2018-2020 рр. з 454715 тис. грн до 592784 тис. грн, проте у 2021 р. відбулося зменшення власного капіталу на 63383 тис. грн або 10,69%. Видно, що у підприємство зі складових власного капіталу мало:

- зареєстрований капітал сформовано у розмірі 3797 тис. грн. Даний розмір був незсінним у досліджуваному періоді. Зареєстрований капітал ТДВ «Яготинський маслозавод» сформували чотири юридичні особи та жодної фізичної особи.

Таблиця 2.7

Аналіз динаміки власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод»

| | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення, тис. грн | | | Відносне відхилення, % | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|
| | | | | | 2019- 2018 | 2020- 2019 | 2021- 2020 | 2019- 2018 | 2020- 2019 | 2021- 2020 |
| Зареєстрований (пайовий) капітал | 3797 | 3797 | 3797 | 3797 | 0 | 0 | 0 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Внески до незареєстрованого статутного капіталу | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Капітал у дооцінках | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Додатковий капітал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Емісійний дохід | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Накопичені курсові різниці | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Резервний капітал | 0 | 0 | 1528 | 1528 | 0 | 1528 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 450918 | 524553 | 587459 | 524076 | 73635 | 62906 | -63383 | 16,33 | 11,99 | -10,79 |
| Неоплачений капітал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Вилучений капітал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Інші резерви | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Усього | 454715 | 528350 | 592784 | 529401 | 73635 | 64434 | -63383 | 16,19 | 12,20 | -10,69 |

Перелік засновників ТДВ «Яготинський маслозавод»: 1) ТОВ КУА Еталон Ессет Менеджмент (закритий недиверсифікований венчурний пайовий інвестиційний фонд Престиж-Стабільний Дохід), розмір внеску до статутного фонду – 42,00 грн, частка – 0,0011% статутного фонду, 2) ТОВ КУА Еталон Ессет Менеджмент (закритий недиверсифікований венчурний пайовий інвестиційний фонд Престиж-Промінвест), розмір внеску до статутного фонду – 178,50 грн, частка – 0,0047% статутного фонду,

3) ТОВ КУА Еталон ессет менеджмент (закритий недиверсифікований венчурний пайовий інвестиційний фонд Престиж-Будінвест-Перший), розмір внеску до статутного фонду – 31,50 грн, частка – 0,00087% статутного фонду,

4) ПАТ «Молочний Альянс», розмір внеску до статутного фонду – 3796 432,50 грн, частка – 99,9925% статутного фонду.

– резервний капітал сформовано вперше у 2020 р. як частина від отриманого чистого прибутку. У 2021 р. резервний капітал не формувався, оскільки підприємство отримало чистий збиток.

– нерозподілений прибуток формувався підприємством за результатами фінансово-господарської діяльності підприємства. Проте, нерозподілений прибуток не завжди дорівнював чистому прибутку, оскільки у 2018 р. на дивіденди було прийнято рішення спрямувати 200000 тис. грн, у 2019 р. – 110000 тис. грн, у 2020 р. – 65000 тис. грн.

На рис. 2.2 показано співвідношення чистого прибутку підприємства та його розміру, що спрямовувалася на збільшення власного капіталу. Власники статутного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» у 2018 р. спрямували на збільшення власного капіталу лише 21,2% чистого прибутку, у 2019 р. спрямували на збільшення власного капіталу 40% чистого прибутку, тобто у два рази більше попереднього року. У 2020 р. власники статутного капіталу спрямували на збільшення власного капіталу 48,6% чистого прибутку.

Також у 2021 р. зменшився розмір нерозподіленого прибутку через отримані збитки від фінансово-господарської діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод».

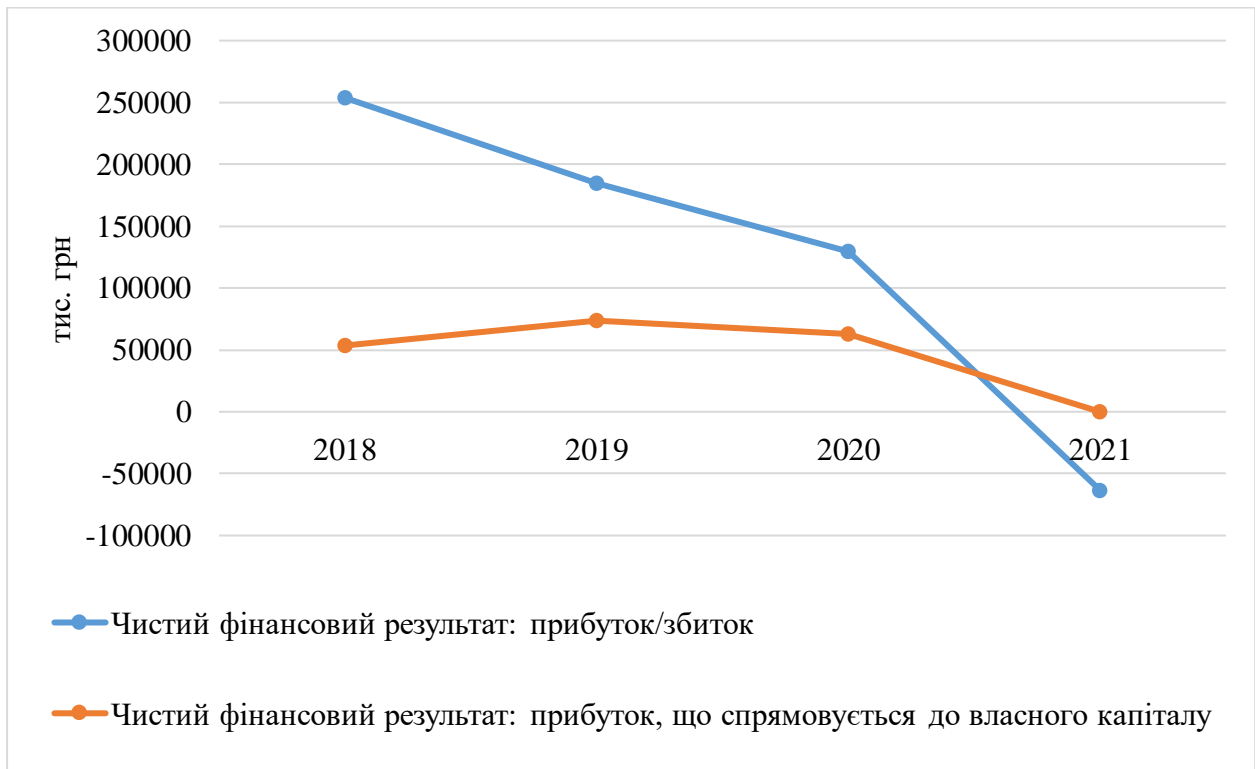


Рис. 2.2. Чистий прибуток ТДВ «Яготинський маслозавод» у 2018-2021 рр.

Не було жодних змін коштів за складом (статтями) власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод»: внески до незареєстрованого статутного капіталу, капітал у дооцінках, додатковий капітал, емісійний дохід, накопичені курсові різниці, неоплачений капітал, вилучений капітал, інші резерви.

Успішною, рентабельною вважається робота підприємства, забезпечується висока конкурентоспроможність та фінансова стійкість за ситуації, коли власний капітал становить більшу частину його фінансування. Частка власного капіталу у формуванні капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» становила 37% у 2018 р., 39% у 2019 р., 38% у 2020 р., 34% у 2021 р. Частка власного капіталу у формуванні капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» не відповідає нормативному значенні та вказує на його менший розмір.

Позиковий (залучений) капітал підприємства можна розділити на дві групи залежно від строковості залучення та відображення у фінансовій звітності: довгострокові зобов'язання та забезпечення (відображаються в другому розділі пасиву балансу) і короткострокові зобов'язання та забезпечення (відображаються в третьому розділі пасиву балансу). Структура позичених та залучених джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» (рис. 2.3) вказує на переважання поточних зобов'язань.

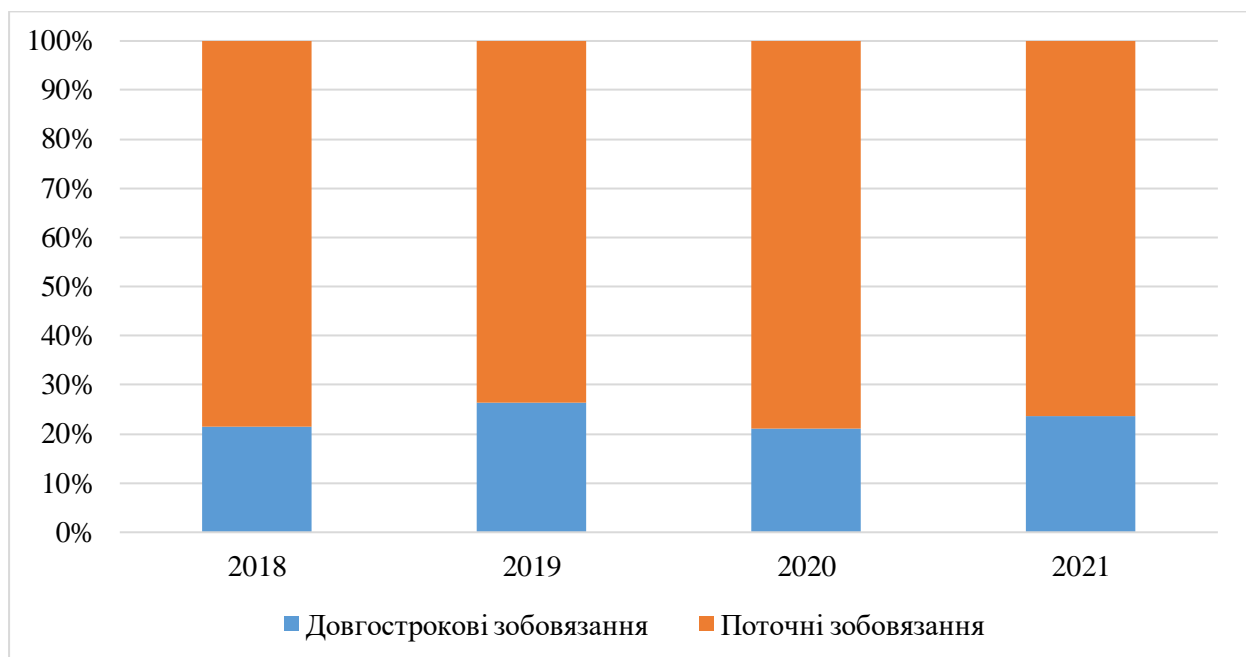


Рис. 2.3. Структура позичених та залучених джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод»

Аналіз динаміки позикового та залученого капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» представлений у таблиці 2.8. Загальна сума позикового та залученого капіталу збільшується щороку: у 2019 р. – 65523 тис. грн (в т. ч. довгострокові зобов'язання та забезпечення – 55 650 тис. грн, поточні зобов'язання та забезпечення – 9873 тис. грн) або 8,58%, у 2020 р. – 127 863 тис. грн (в т. ч. довгострокові зобов'язання та забезпечення – зменшення на 17 692 тис. грн, поточні зобов'язання та забезпечення – 145 555 тис. грн) або 15,43.%

Таблиця 2.8

Аналіз динаміки позикового капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод»

| 1 | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік | Абсолютне відхилення, тис. грн | | | Відносне відхилення, % | | |
|---|----------|----------|----------|----------|--------------------------------|-----------|-----------|------------------------|-----------|-----------|
| | | | | | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 | 2019-2018 | 2020-2019 | 2021-2020 |
| | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | | |
| Довгострокові кредити банків | 0 | 0 | 0 | 41870 | 0 | 0 | 41870 | 0 | 0 | 0 |
| Інші довгострокові зобов'язання | 163493 | 219143 | 201451 | 205704 | 55650 | -17692 | 4253 | 34,04 | -8,07 | 2,11 |
| Довгострокові забезпечення | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Усього за розділом II | 163493 | 219143 | 201451 | 247574 | 55650 | -17692 | 46123 | 34,04 | -8,07 | 22,90 |
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | | |
| Короткострокові кредити банків | 154819 | 129238 | 216608 | 378396 | -25581 | 87370 | 161788 | -16,52 | 67,60 | 74,69 |
| Поточна кредиторська заборгованість: | | | | | | | | | | |
| за довгостроковими зобов'язаннями | 0 | 6225 | 8185 | 22096 | 6225 | 1960 | 13911 | - | 31,49 | 169,96 |
| за товари, роботи, послуги | 155939 | 172321 | 201194 | 228624 | 16382 | 28873 | 27430 | 10,51 | 16,76 | 13,63 |
| за розрахунками з бюджетом | 13066 | 14344 | 4840 | 2338 | 1278 | -9504 | -2502 | 9,78 | -66,26 | -51,69 |
| за у т. ч. з податку на прибуток | 9087 | 2807 | 499 | 0 | -6280 | -2308 | -499 | -69,11 | -82,22 | -100,00 |

Продовж. табл. 2.8

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|-------|--------|--------|
| за розрахунками зі страхування | 1266 | 1486 | 1794 | 1715 | 220 | 308 | -79 | 17,38 | 20,73 | -4,40 |
| за розрахунками з оплати праці | 4645 | 5293 | 6461 | 6151 | 648 | 1168 | -310 | 13,95 | 22,07 | -4,80 |
| за одержаними авансами | 0 | 0 | 25 | 142 | 0 | 25 | 117 | - | - | 468,00 |
| за розрахунками з учасниками | 1789 | 2988 | 1790 | 1774 | 1199 | -1198 | -16 | 67,02 | -40,09 | -0,89 |
| із внутрішніх розрахунків | 215919 | 208694 | 290562 | 131761 | -7225 | 81868 | -158801 | -3,35 | 39,23 | -54,65 |
| Поточні забезпечення | 9567 | 14599 | 17938 | 18337 | 5032 | 3339 | 399 | 52,60 | 22,87 | 2,22 |
| Інші поточні зобов'язання | 42732 | 54427 | 5773 | 6311 | 11695 | -48654 | 538 | 27,37 | -89,39 | 9,32 |
| Усього за розділом III | 599742 | 609615 | 755170 | 797645 | 9873 | 145555 | 42475 | 1,65 | 23,88 | 5,62 |
| Всього | 763235 | 828758 | 956621 | 1045219 | 65523 | 127863 | 88598 | 8,58 | 15,43 | 9,26 |

У 2021 р. загальна сума позикового та залученого капіталу збільшилися на 88 598 тис. грн, за складовими: довгострокові зобов'язання та забезпечення збільшилися на 46 123 тис. грн, поточні зобов'язання та забезпечення збільшилися на 42 475 тис. грн) або 9,26%.

Довгострокові зобов'язання – всі зобов'язання, які не є поточними зобов'язаннями, тобто не погашаються протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом 12 місяців, починаючи з дати балансу. До довгострокових зобов'язань маслозаводу належать: довгострокові кредити банків; інші довгострокові зобов'язання; відстрочені податкові зобов'язання; довгострокові забезпечення.

Довгострокові зобов'язання і забезпечення ТДВ «Яготинський маслозавод» формувалися з таких складових:

– довгострокові кредити банків виключно у 2021 р. Станом на 31.12.2021 року заборгованість за довгостроковими кредитами банків складає 41 870 тис. грн. та відсотків по такими кредитами - 399 тис. грн. (кредити отримано у грудні 2021 року). Відсоткова ставка складала 11,5%, що нижче середньоринкової ставки та облікової ставки, строк погашення кредиту - чотири роки. Товариство станом на 31.12.2021 року мало наступні гарантії та забезпечення перед АТ «Креді Агріколь Банк» по Договору застави №458СБ від 25.11.2021 р. було передано обладнання на суму 53 676 тис. грн.(вартість зазначена за оцінкою банку).

– інші довгострокові зобов'язання, які сформовані через випуск облігацій, що є ознакою використання маслозаводом різних джерел фінансування, в тому числі фондів. Облігації, які пропонуються для розміщення маслозаводом мають обмежене коло обігу серед учасників такого розміщення.

Перелік осіб, які є учасниками приватного розміщення облігацій визначений у проспекті емісії облігацій. Балансова вартість зобов'язань за випущеними облігаціями наведена у табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Інформація за випущеними облігаціями ТДВ «Яготинський
маслозавод», тис. грн**

| | Процентна ставка | 2018 рік | 2019 рік | 2020 рік | 2021 рік |
|--|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Зобов'язання за випущеними облігаціями (номінальна вартість) | 28 | 156 456 | 197 524 | 185 384 | 199 501 |
| Премія по випущених облігаціях | - | 2 896 | 2 646 | 1 802 | 1 643 |
| Дисконт по випущених облігаціях | - | - | - | - | |
| Проценти до виплати | - | 4 141 | | - | |
| Балансова вартість зобов'язань за випущеними облігаціями | - | 163 493 | 200 170 | 187 186 | 201144 |

Власниками облігацій ТДВ «Яготинський маслозавод» можуть бути лише особи, що зазначені у переліку осіб, які є учасниками приватного розміщення облігацій. Інформація за розміщення і погашення облігацій ТДВ «Яготинський маслозавод» наведена у табл. 2.10, це означає про неринкову природу таких облігацій.

Таблиця 2.10

**Інформація за розміщення і погашення облігацій ТДВ
«Яготинський маслозавод», тис. грн**

| Серія облігацій | Розміщено | | Викуплено (погашено) | |
|-----------------|-----------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Номінал | Балансова вартість | Номінал | Балансова вартість |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2018 рік | | | | |
| Серія С | 123225 | 132503 | 138624 | 148018 |
| Серія Д | 29347 | 31517 | 50502 | 53232 |
| Всього | 152572 | 164 019 | 189126 | 201250 |
| 2019 рік | | | | |
| Серія С | 109 182 | 110 842 | 88 331 | 89 743 |
| Серія Д | 40 470 | 42 026 | 20 253 | 21 514 |
| Всього | 149 652 | 152 868 | 108 584 | 111 527 |
| 2020 рік | | | | |
| Серія С | 81827 | 82878 | 91340 | 94229 |
| Серія Д | 1569 | 1597 | 4196 | 4391 |
| Всього | 83396 | 84475 | 95536 | 98620 |

Продовж. табл. 2.10

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 2021 рік | | | | |
| Серія С | 65285 | 66095 | 55132 | 57120 |
| Серія Д | 6441 | 6582 | 2477 | 2607 |
| Всього | 71726 | 72678 | 57909 | 59727 |

Облігації розміщувалися у 2018-2021 рр. різними обсягами при чому номінальна та балансова вартість відрізняються. Номінальна вартість облігацій 457 346 тис. грн з розподілом на перший рік – 33,4%, другий рік – 32,7%, третій рік – 18,2%, четвертий (2021) рік – 15,7%.

Обіг облігацій здійснюється на рахунках у цінних паперах, що відкриті у депозитарних установах та у депозитарії ПАТ «НДУ». Право власності на облігації виникає з моменту їх зарахування на рахунки у цінних паперах інвесторів та підтверджується випискою депозитарної установи з цього рахунку.

Обіг облігацій дозволяється після реєстрації НКЦПФР (Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку) звіту про результати розміщення облігацій та видачі Товариству свідоцтва про реєстрацію випуску відповідної серії облігацій.

ТДВ «Яготинський маслозавод» зобов'язується здійснювати викуп облігацій серії С і D у власників на їх вимогу після закінчення першого, другого, третього, четвертого, п'ятого, шостого, сьомого, восьмого, дев'ятого, десятого, одинадцятого, дванадцятого, тринадцятого, чотирнадцятого, п'ятнадцятого, шістнадцятого, сімнадцятого, вісімнадцятого, дев'ятнадцятого, двадцятого, двадцять першого, двадцять другого, двадцять третього, двадцять четвертого, двадцять п'ятого, двадцять шостого, двадцять сьомого, двадцять восьмого, двадцять дев'ятого, тридцятого, тридцять першого, тридцять другого, тридцять третього, тридцять четвертого, тридцять п'ятого, тридцять шостого, тридцять сьомого, тридцять восьмого та тридцять дев'ятого відсоткових періодів.

Погашення облігацій здійснюється на підставі реєстру власників іменних цінних паперів, який формується ПАТ «НДУ» на момент закінчення операційного дня, що передує дню початку погашення облігацій та надається Товариству на дату початку погашення облігацій.

Облігацій серії С будуть погашатися з «18» листопада 2024 року до «19» травня 2025 року.

Облігацій серії D будуть погашатися з «16» лютого 2025 року до «17» серпня 2025 року.

Поточні зобов'язання підприємства - зобов'язання, які погашаються протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом 12 місяців, починаючи з дати балансу.

Поточні зобов'язання ТДВ «Яготинський маслозавод» включають:

- короткострокові кредити банків;
- поточну кредиторську заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, за товари, роботи, послуги, за розрахунками з бюджетом, у тому числі з податку на прибуток, за розрахунками зі страхування, за розрахунками з оплати праці, за розрахунками з учасниками, за розрахунками із внутрішніх розрахунків; короткострокові векселі видані;
- поточні забезпечення;
- інші поточні зобов'язання.

Станом на 31.12.2019 року заборгованість за банківськими кредитами складала 127 000 тис. грн. та відсотків за банківськими кредитами – 2 238,0 тис. грн. (на 31.12.2018 р. заборгованість: за кредитом – 152 500,0 тис. грн. та відсотків - 2 319,0 тис. грн). Відсоткова ставка за короткостроковими кредитами складала з 14,5% по 19%, максимальний строк кредитування - 5 місяців. Протягом 2019 р. отримано кредитів на суму 593 000 тис. грн., погашено 618 500 тис. грн., сплачено відсотків за користування кредитами 22 687 тис. грн.

Станом на 31.12.2020 р. заборгованість за кредитами банків складає 216 000 тис. грн. та відсотків по ним – 608,0 тис. грн. Відсоткова ставка

складала з 7,7% по 14,5%, максимальний строк кредитування - один місяць, тобто кредити використовувалися виключно для забезпечення абсолютної ліквідності. Протягом 2020 р. отримано кредитів на суму 7 542 527 тис. грн., погашено 7 453 528 тис. грн., сплачено відсотків за користування кредитами 18 589 тис. грн.

Станом на 31.12.2021 р. заборгованість за короткостроковими кредитами банків складає 375 500 тис. грн. та відсотків по ним - 2 896 тис. грн. Відсоткова ставка складала з 7,7% по 9% (найменший рівень відсоткової ставки у досліджуваному періоді), максимальний строк як у попередньому році становить один місяць. Протягом 2021 р. отримано кредитів на суму 8 745 563 тис. грн., погашено 8 586 064 тис. грн., сплачено відсотків за користування кредитами 24 407 тис. грн.

ТДВ «Яготинський маслозавод» формувало поточні зобов'язання за такими напрямками:

- 1) заборгованість за товари, роботи, послуги,
- 2) заборгованість за за розрахунками з бюджетом, у тому числі у 2018-2020 рр. – з податку на прибуток підприємства,
- 3) заборгованість за розрахунками зі страхування,
- 4) заборгованість за розрахунками з оплати праці,
- 5) заборгованість за одержаними авансами,
- 6) заборгованість за розрахунками з учасниками, тобто іншими підприємствами АТ «Молочний альянс»,
- 7) поточні забезпечення (переважно забезпечення на виплату відпусток працівникам),
- 8) інші поточні зобов'язання.

Отже, частка власного капіталу у формуванні капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» становила 37% у 2018 р., 39% у 2019 р., 38% у 2020 р., 34% у 2021 р. Частка власного капіталу у формуванні капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» не відповідає нормативному значенні та вказує на

його менший розмір, тобто підприємство має неефективну та неоптимальну структуру фінансування.

Висновки до розділу 2

Реєстрація ТДВ «Яготинський маслозавод» відбулась у 2018 році через зміну організаційно-правової форми підприємства з публічного акціонерного товариства, проте Яготинський маслозавод розпочав свою діяльність в 1956 році. Основні види діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод»: перероблення молока, виробництво масла та сиру; оптова торгівля молочними продуктами, яйцями, харчовими оліями та жирами; роздрібна торгівля в неспеціалізованих магазинах переважно продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами. ТДВ «Яготинський маслозавод» спеціалізується на виробництві і реалізації молока, масла, кисломолочної продукції (йогурти, кефіри, ряжанки, айран та інші види).

Для повної характеристики господарської та фінансово діяльності товариства обраховано основні показники фінансового стану підприємства, а саме: показники фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, рентабельності підприємства; показники ділової активності. ТДВ «Яготинський маслозавод» є достатньо ліквідним та платоспроможним у даному періоді часу за показниками поточної та загальної ліквідності, однак йому не вистачає абсолютної ліквідності та потрібно змінювати склад та структуру оборотних активів для збільшення грошових коштів, поточних фінансових інвестицій у декілька разів.

Негативна динаміка показників рентабельності свідчить про зменшення ефективності діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод», його прибутковості та збитковості у 2021 р., що загрожує діяльності підприємства. Всі коефіцієнти оборотності (коефіцієнт загальної оборотності активів, коефіцієнт оборотності обігових коштів, коефіцієнти оборотності дебіторської та кредиторської

заборгованості) демонструють зменшення, що відповідно призводить до збільшення тривалості періодів обертання.

Аналіз джерел фінансування та коефіцієнтів фінансової стійкості ТДВ «Яготинський маслозавод» вказує на наявність проблем із фінансовою стійкістю підприємства, неефективним формуванням капіталу та недотриманням рекомендованих пропорцій співвідношень власного та позикового/залученого капіталу, що може призвести до втрати платоспроможності підприємства. Надміру залучені кредити призвели до фінансових витрат та збитковості підприємства у 2021 р.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ТДВ «ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД»

3.1. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації вартості капіталу

Метод оптимізації джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації вартості капіталу ґрунтується на теорії оптимізації капіталу та оцінці власного та запозиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та проведенні багатоваріантних розрахунків та обчислень середньозваженої вартості капіталу і, відповідно, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства. Таким чином, під час оптимізації джерел фінансування потрібно керуватися положенням, що «всі без винятку джерела фінансування ... в тому числі власні, мають певну ціну – так звану ціну інвестиційного капіталу. Вона представляє собою прибуток, який мають принести інвестиції, і виражається процентною ставкою (нормою) від суми залученого капіталу, яку необхідно сплатити інвесторові протягом року за користування його капіталом» [42, с. 67].

Детально розрахунок ціни капіталу при використанні різних джерел фінансування підприємства розглядається в роботах [18, 34-42]. При цьому більшість авторів сходяться на думці, що існує декілька методів визначення ціни капіталу, серед яких найбільш популярні такі:

- середня зважена вартість капіталу WACC (від англійського словосполучення Weighted Average Cost of Capital);
- модель оцінки капітальних активів CAMP (Capital Assets Pricing Model);
- метод кумулятивної побудови CCM (Cumulative Construction Method) [42, с. 69].

На основі проведеного порівняльного аналізу Мельника Н. В. трьох підходів прийнятним і адекватним вважає метод визначення середньої зваженої вартості капіталу WACC [42, с. 73]. Вчений визначає цей метод «дещо складним і не зовсім ідеальним, але дозволяє максимально об'єктивно і точно визначити ціну капіталу» [42, с. 73].

Метод середньозваженої вартості капіталу (WACC) полягає у визначенні прибутку від альтернативного розміщення функціонуючого капіталу, або ж бажаної прибутковості кожного із джерел його формування. Розрахунок здійснюється за формулою (3.1), складовими якої є сума добутків часток i -го джерела капіталу у загальному позиченому капіталі на вартість їх залучення:

$$WACC = \sum r_i * (V_i \div V) \quad (3.1)$$

де r_i - вартість i -го джерела капіталу;

$V_i \div V$ - частка i -го джерела капіталу у загальному залученому капіталі [33, с. 119].

При розрахунку середньозваженої вартості позиченого капіталу також враховується ставка оподаткування:

$$WACC = k_d \times W_d \times (1 - t) + k_p \times W_p + k_s \times W_s \quad (3.2)$$

де W_d - частка залученого капіталу;

W_p - частка привілейованих акцій;

W_s - частка звичайних акцій;

k_d, k_p, k_s - вартість залучення кожного джерела, відповідно;

t - ставка податку на прибуток [33, с. 119].

Особливість діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод» та особливість формування фінансових ресерсів, залекларована і визначена у фінансовій

звітності вказує на необхідність зміни формули 3.1 та формули 3.2 з урахуванням відомостей 2018-2021 рр.

При розрахунку середньозваженої вартості ТДВ «Яготинський маслозавод» необхідно враховувати:

- власний капітал,
- довгострокові зобов'язання за випущеними облігаціями серії С, серії D;
- довгостроковий кредит перед АТ «Креді Агріколь Банк» по Договору №458СЬ від 25.11.2021р.,
- короткострокові банківські кредити,
- інші види позикового за залученого капіталу на які не нараховуються відсотки за користування.

Формула для розрахунку середньозваженої вартості капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» з урахуванням наявного складу фінансування:

$$WACC = k_{\text{облігац}} \times W_{\text{облігац}} \times (1 - t) + k_{\text{довкред}} \times W_{\text{довкред}} \times (1 - t) + k_{\text{короткред}} \times W_{\text{короткред}} \times (1 - t) + k_{\text{власкап}} \times W_{\text{власкап}} \quad (3.3)$$

де $W_{\text{облігац}}$ - частка капіталу, залученого від випуску облігацій серії С, серії D;

$W_{\text{довкред}}$ - частка капіталу, залученого від АТ «Креді Агріколь Банк» по Договору №458СЬ від 25.11.2021р.;

$W_{\text{короткред}}$ - частка капіталу, залученого від короткострокових кредитів;

$W_{\text{власкап}}$ - частка власного капіталу;

$k_{\text{облігац}}$ - вартість залучення облігацій, що прописана про проспекті емісії облігацій та становить 28%;

$k_{\text{довкред}}$ - вартість залучення довгострокового кредиту від АТ «Креді Агріколь Банк» по Договору №458СБ від 25.11.2021р., яка становить 11,5% річних;

$k_{\text{короткред}}$ - вартість залучення короткострокових кредитів, становила 9% відповідно до звітних даних підприємства;

$k_{\text{власкап}}$ - вартість власного капіталу,

t - ставка податку на прибуток.

Оцінка власного капіталу передбачає визначення «теоретичної вартості залучення капіталу потенційних інвесторів із урахуванням ризиків країни та галузі. Для розрахунку традиційно використовують моделі оцінки фінансових активів, або CAPM-моделі. Класична модель CAPM має наступний вигляд:

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf), \quad (3.4)$$

де Re - очікувана ставка дохідності на власний капітал;

Rf - безризикова ставка дохідності;

β - бета-коефіцієнт;

Rm - очікувана дохідність ринкового портфеля» [33, с. 119].

Терещенко О.О. зазначав, що ідеальні, з теоретичного погляду, моделі (зокрема CAPM) у їх чистому вигляді не мають практичного застосування, оскільки діють лише за досить реструктивних припущень [53]. Основними модифікованими моделями CAPM, які містять додаткові параметри оцінки ризиків, є:

- модель по спреду щодо ризику дефолту (локальна модель).
- модель CAPM Goldman Sachs.
- модель суверенного ризику дефолту, в якій усі компанії країни однаково підпадають під вплив ризику.
- модель пропорційного ризику дефолту, в якій ступінь впливу суверенного ризику пропорційний ступеню впливу на нього інших видів ринкового ризику, який вимірюється за допомогою β -коефіцієнта.

Терещенко О.О. зазначає автор, на таких деформованих фінансових ринках як український, характерні три види процентних ставок: договірна (зазначається в офіційній звітності та в офіційних угодах), фактична та ринкова. Офіційна плата за користування капіталом здебільшого є нижчою за фактичну та ринкову. На основі цього, О.О. Терещенко пропонує класифікувати капітал наступним чином: борговий капітал, залучений на ринкових умовах - банківські кредити, залучені за ринковими кондиціями та кошти, залучені на основі публічної емісії облігацій; борговий капітал, залучений на неринкових умовах - банківські кредити, залучені за неринковими кондиціями та кошти, залучені на основі квазі-публічного розміщення облігацій; власний капітал, залучений на ринкових умовах - кошти, залучені на основі емісії корпоративних прав на публічних умовах або ж за ринковими кондиціями не публічними компаніями.

Під ринковими умовами залучення капіталу слід розуміти комплекс параметрів, що диктуються ринком - плата за капітал (відсоткова ставка), строки, рівень забезпечення, ризик.

Якщо капітал залучений на ринкових умовах, це означає, що процентна ставка за його користування відповідає ринковій ставці на вкладення з порівняльними строками, рівнем ризику та забезпечення.

Під квазі-публічним розміщенням цінних паперів ми розуміємо випадок емісії акцій чи облігацій, за якого спостерігається формальне дотримання нормативно-правових вимог, однак, і фактичне (приховане) їх порушення.

Процентну ставку для капіталу з подібними кондиціями. Це пояснюється тим, що у процес отримання такого капіталу задіяна корупційна або ж кримінальна складова. Прикладом цього можуть бути кредити, отримані пов'язаними з банком особами або ж кредити, видані клієнтам з недостатнім розміром кредитного забезпечення чи високим рівнем ймовірності дефолту. На неринкових умовах можуть також залучатися кошти через квазі-публічне або ж не публічне розміщення облігацій, зокрема, товариствами з обмеженою відповідальністю. Йдеться про де-факто: низькі кредитні рейтинги емітентів,

незабезпеченість емісії ліквідними активами, переобтяженість поточними зобов'язаннями, відсутність ефективного андеррайтингу, закрите розміщення цінних паперів серед вузького кола учасників та про відверто фіктивні цінні папери. Зазначені проблеми стосуються як не-ринкового розміщення облігацій, так і емісії акцій.

У разі неринкового розміщення цінних паперів можливими є два сценарії формування ціни капіталу:

– відносно дрібних інвесторів - ціна капіталу штучно занижується: через не виплату дивідендів, відсотків, реструктуризацію заборгованості за облігаціями на не вигідних для їх держателів умовах тощо;

– відносно крупних інвесторів, навпаки, ціна капіталу може перевищувати ринкові значення.

У формулі 3.4 для ТДВ «Яготинський маслозавод» необхідно обґрунтувати значення показників Rf , β , Rm .

Rf – це безризикова ставка дохідності. Орієнтиром для безрискової ставки на розвинутих ринках може бути дохідність за 10-річними казначейськими облігаціями США. Безризикові вкладення характеризуються відсутністю ризиків дефолту, недоотримання доходу, невчасного повернення вкладень. У вітчизняній практиці як орієнтир для безрискової ставки дохідності здебільшого використовується дохідність за довгостроковими державними єврооблігаціями, ставка рефінансування Національного банку України або середня ставка за депозитами юридичних осіб по найбільш рейтингових банках. Причому вибір безрискової ставки дохідності фінансовий аналітик (контролер, консультант чи оцінювач) робить самостійно, на власний розсуд враховуючи стан фінансового ринку, можливість інвестування коштів у безризикові активи. Визначимо можливі безризикові ставки дохідності в Україні у 2021-2022 роках.

Облікова ставка Національного банку України становила у 2021 р. від 6,0% до 9,0% (до 05.03 – 6%, з 05.03 – 6,5%, з 16.04 – 7,5%, з 23.07 – 8,0%, з 10.09 – 8,5%, з 10.12 – 9,0%), у 2022 р. – з 9,0% до 25,0% (до 03.06 – 10%, з

03.06 – 25%) [54]. Середню облікову ставку НБУ можна у 2021 р. вважати 7,5%. Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування банків Національним банком України у 2021 р. становила 7,67%, кредити, надані шляхом проведення тендера – 7,49%, кредити овернайт – 8,43% [54]. Дохідність розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні - 11,34%, дохідність розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті - 3,75%. Для власних розрахунків приймемо безризикову ставку дохідності на рівні 7,5%, що відповідає основним показникам грошового ринку [54].

β - бета-коефіцієнт. Для розрахунку бета-фактора потрібно застосовувати адаптаційні алгоритми (наприклад, Міллера -Модільяні), де базовими величинами повинні бути показники глобального секторального бета або ж бета, розрахованого на базі порівнюваних підприємств, чії корпоративні права мають обіг на розвинутому фондовому ринку.

В Україні підприємства-виробники молочної продукції з цінними паперами, що котируються на фондових біржах обмежені, обіг цінних паперів на фондових біржах обмежений, тому визначимо основні показники провідних виробників молочної продукції (ТДВ «Баштанський сирзавод», ПрАТ «Молочний альянс» [55], ТОВ «Пирятинський сирзавод» [56], ТОВ «Золотоніський маслоробний комбінат» [57], АТ «Житомирський маслозавод»), та рівень їх прибутковості (табл. 3.1). Рентабельність ТДВ «Баштанський сирзавод» коливалася від -13,87% до 4,81%, рентабельність ПрАТ «Молочний альянс» коливалася від -8,18% до 11,07%, рентабельність ТОВ «Пирятинський сирзавод» коливалася від – 11,87% до 7,66%, рентабельність ТОВ «Золотоніський маслоробний комбінат» коливалася від 8,27% до 10,36%, рентабельність АТ «Житомирський маслозавод» коливалася від 3,28% до 10,33%. Загалом у 2018 р. рентабельність активів підприємств-виробників молочної продукції становила 6,33%, у 2019 р. рентабельність активів становила 1,18%, у 2020 р. рентабельність активів становила 9,34%, у 2021 р. рентабельність активів становила 4,79%, але це була збитковість.

Таблиця 3.1

Показники рентабельності підприємств-виробників молочної продукції

| Назва підприємства | Активи на початок року, тис. грн | Активи на кінець року, тис. грн | Середнь-річне значення активів, тис. грн | Чистий фінансовий результат, тис. грн | Рентабельність активів, % |
|---|----------------------------------|---------------------------------|--|---------------------------------------|---------------------------|
| 2018 | | | | | |
| Баштанський сирзавод | 407915 | 591381 | 499648 | 24058 | 4,81 |
| Молочний альянс (консолідована звітність) | 2471599 | 2632094 | 2551846,5 | 231446 | 9,07 |
| Пирятинський сирзавод | 539837 | 564736 | 552286,5 | -16006 | -2,90 |
| Золотоніський маслоробний комбінат | 683886 | 722997 | 703441,5 | -25796 | -3,67 |
| Житомирський маслозавод | 1458475 | 1477826 | 1468150,5 | 151716 | 10,33 |
| Всього | 5561712 | 5989034 | 5775373 | 365418 | 6,33 |
| 2019 | | | | | |
| Баштанський сирзавод | 591381 | 601229 | 596305 | -14833 | -2,49 |
| Молочний альянс (консолідована звітність) | 2632094 | 2403856 | 2517975 | 51337 | 2,04 |
| Пирятинський сирзавод | 564736 | 479754 | 522245 | -62085 | -11,89 |
| Золотоніський маслоробний комбінат | 722997 | 642025 | 682511 | -54338 | -7,96 |
| Житомирський маслозавод | 1477826 | 1478598 | 1478212 | 148061 | 10,02 |
| Всього | 5989034 | 5605462 | 5797248 | 68142 | 1,18 |
| 2020 | | | | | |
| Баштанський сирзавод | 601229 | 490105 | 545667 | 23 813 | 4,36 |
| Молочний альянс (консолідована звітність) | 2 403 856 | 2840798 | 2622327 | 290 279 | 11,07 |
| Пирятинський сирзавод | 479 754 | 502364 | 491059 | 37 602 | 7,66 |
| Золотоніський маслоробний комбінат | 642 025 | 738451 | 690238 | 71 519 | 10,36 |
| Житомирський маслозавод | 1 478 598 | 1688469 | 1583533,5 | 130 926 | 8,27 |
| Всього | 5605462 | 6260187 | 5932824,5 | 554139 | 9,34 |
| 2021 | | | | | |
| Баштанський сирзавод | 490105 | 410921 | 450513 | -62474 | -13,87 |
| Молочний альянс (консолідована звітність) | 2840798 | 2489587 | 2665192,5 | -218106 | -8,18 |
| Пирятинський сирзавод | 502 364 | 629 877 | 566120,5 | -42 257 | -7,46 |
| Золотоніський маслоробний комбінат | 738 451 | 570 760 | 654605,5 | -31 238 | -4,77 |
| Житомирський маслозавод | 1 688 469 | 1 933 032 | 1810750,5 | 59 332 | 3,28 |
| Всього | 6260187 | 6034177 | 6147182 | -294743 | -4,79 |

Коефіцієнт β є мірою систематичного ризику. Він показує ризикованість інвестицій у цінні папери в умовах загального ризику ринку. Коефіцієнт β визначається за формулою:

$$\beta = \rho \sigma_i / \sigma_m \quad (3.5)$$

де ρ – кореляція між доходом за цінним папером і і доходом ринкового портфеля;

σ_i – стандартне відхилення дохідності цінного папера (середньоквадратичне відхилення фактичної дохідності цінного папера від очікуваної); σ_m – стандартне відхилення фактичної дохідності ринкового портфеля від очікуваної.

ρ – кореляція між доходом за цінним папером і і доходом ринкового портфеля розрахована як кореляція між рентабельністю активів ТДВ «Яготинський маслозавод» (2018 р. – 20,83%, 2019 р. – 13,61%, 2020 р. – 8,36%, 2021 р. – (-4,05%)) та рентабельністю активів підприємств-виробників молочної продукції у 2018-2021 рр. (2018 р. – 6,33%, 2019 р. – 1,18%, 2020 р. – 9,34%, 2021 р. – (-4,79%)). За допомогою функції КОРРЕЛ визначено $\rho = 0,66$.

σ_i – стандартне відхилення рентабельності активів ТДВ «Яготинський маслозавод». За допомогою функції СТАНДОТКЛОН визначено $\sigma_i = 10,4885$.

σ_m – стандартне відхилення рентабельності активів підприємств-виробників молочної продукції. За допомогою функції СТАНДОТКЛОН визначено $\sigma_m = 6,2009$.

Вважається, що $\beta = 0$, якщо активи промислового підприємства безризикові; $\beta = 1$, якщо активи підприємства мають середній рівень ризику. Цінними паперами з середнім рівнем ризику вважаються ті, ціни яких мають тенденцію підніматися та знижуватися синхронно з розвитком ринку в цілому. Відповідно, якщо у промислового підприємства $\beta < 1$, то це означає, що його акції мають ризик менший, ніж середній ризик на фондовому ринку [42, с. 70]. Для ТДВ «Яготинський маслозавод» визначимо значення β

$$\beta = 0,66 * \frac{10,4885}{6,2009} = 1,11 \quad (3.6)$$

Це означає, що його акції мають ризик більший, ніж середній ризик на ринку.

R_m - очікувана дохідність ринкового портфеля. Ця премія позначається також як ринкова ціна систематичного ризику, котрий неможливо диверсифікувати. Ідеться про грошову винагороду, очікувану інвесторами в разі вкладення коштів у добре диверсифікований ринковий портфель. Ця винагорода залежить від схильності інвесторів до ризиків та від середнього рівня ризиковості вкладень у активи на відповідному ринку. За даними табл. 3.1 очікувана дохідність ринкового портфеля дорівнює середньому показнику рентабельності активів підприємств-виробників молочної продукції 3,01% (середнє значення від 6,33% у 2018 р., 1,18% у 2019 р., 9,34% у 2020 р., збитковість 4,79% у 2021 р.).

$$R_e = 7,5 + (1,11) \times (3,01 - 7,5) = 2,52\% \quad (3.7)$$

R_e - очікувана ставка дохідності на власний капітал для ТДВ «Яготинський маслозавод» становить 2,52%.

Розробимо 12 варіантів оптимізації джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» (табл. 3.2 та 3.3), в яких частка власного капіталу коливається від 34% до 50%, частка довгострокових кредитів банків коливається до 20%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями коливається до 15%, частка короткострокових кредитів банків коливається до 32%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування, коливається від 2% до 50%.

Таблиця 3.2

**Результати розрахунку середньозваженої вартості джерел
фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод»**

| | Номер варіанту | | | | | | | | | | | |
|---|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Частка власного капіталу, % | 50 | 45 | 55 | 35 | 40 | 50 | 34 | 50 | 55 | 34 | 34 | 50 |
| Частка довгострокових кредитів банків, % | 10 | 15 | 10 | 5 | 20 | 15 | 10 | 10 | 0 | 3 | 3 | 0 |
| Частка зобов'язань за випущеними облігаціями, % | 10 | 15 | 10 | 10 | 15 | 13 | 13 | 10 | 13 | 0 | 13 | 13 |
| Частка короткострокових кредитів банків, % | 10 | 15 | 20 | 25 | 20 | 20 | 25 | 25 | 25 | 20 | 0 | 32 |
| Частка інших зобов'язань, % | 20 | 10 | 5 | 25 | 5 | 2 | 18 | 5 | 7 | 43 | 50 | 5 |
| Середньозважена вартість капіталу (WACC), % | 5,24 | 7,10 | 6,10 | 5,49 | 7,81 | 7,14 | 6,63 | 6,34 | 6,22 | 2,62 | 4,12 | 6,61 |

Результати розрахунку середньозваженої вартості капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» вказують, що у 2021 р. середньозважена вартість капіталу (WACC) становила 5,87%. Проте мінімальна вартість капіталу досягається за варіанту 10 і становить 2,62%, коли частка власного капіталу – 34%, частка довгострокових кредитів банків – 3%, непогашених зобов'язань за випущеними облігаціями немає, частка короткострокових кредитів банків – 20%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 43%.

Альтернативною структурою джерел фінансування за критерієм мінімізації вартості капіталу можна вважати:

– варіант 11 (частка власного капіталу – 34%, частка довгострокових кредитів банків – 3%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями – 13%, частка короткострокових кредитів банків – 13%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 50%),

Продовж. табл. 3.2

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Вартість власного капіталу, % | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 | 2,52 |
| Вартість довгострокових кредитів банків, % | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 |
| з урахуванням податкового коректора | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 | 9,43 |
| Вартість зобов'язань за випущеними облігаціями, % | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| з урахуванням податкового коректора | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 | 22,96 |
| Вартість короткострокових кредитів банків, % | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| з урахуванням податкового коректора | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 | 7,38 |
| Ставка податку на прибуток, % | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Середньозважена вартість капіталу (WACC), % | 5,87 | 5,24 | 7,10 | 6,10 | 5,49 | 7,81 | 7,14 | 6,63 | 6,34 | 6,22 | 2,62 | 4,12 | 6,61 |

– варіант 1 (частка власного капіталу – 50%, частка довгострокових кредитів банків – 10%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями – 10%, частка короткострокових кредитів банків – 10%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 20%),

– варіант 4 (частка власного капіталу – 35%, частка довгострокових кредитів банків – 5%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями – 10%, частка короткострокових кредитів банків – 25%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 25%).

Для досягнення оптимальної структури джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації вартості капіталу за варіантом 10 з найменшою вартістю капіталу необхідно збільшити власний капітал на 5 970 тис. грн або 1,13%, довгострокові кредити банків збільшити на 5 369 тис. грн або 12,82%, зобов'язання за випущеними облігаціями зменшити на 205704 тис. грн шляхом погашення облігацій попередніх серій, короткострокові кредити банків зменшити на 63472 тис. грн або 16,77%, інші зобов'язання збільшити на 257838 тис. грн або 61,50%.

3.2. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу

Наступним після оптимізації фінансування за критерієм мінімізації вартості капіталу є методом оптимізації джерел фінансування підприємства є оптимізація за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу, тобто «за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля» [41, с. 121].

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємствами позикових коштів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж – це об'єктивний фактор, який виникає із появою позичених засобів у капіталі компанії, і дозволяє отримувати додатковий прибуток або збиток на власний капітал. Фінансовий леверидж – прояв можливості впливу на рівень прибутковості підприємства, що дозволяє управляти ринковою вартістю підприємства. Показник, що відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів для фінансування підприємства називається ефектом фінансового левериджу.

Також сутність фінансового важеля полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу), тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Ефект дії фінансового важеля проявляється в збільшенні рентабельності власного капіталу, незважаючи на платність позикового капіталу та супутні трансакційні витрати на залучення та обслуговування позик. Коли підприємство бере у борг, воно зобов'язується сплачувати проценти за користування та в майбутньому погасити основну суму боргу. Ці проценти вираховуються з оподаткованого прибутку і збільшують його величину для інвесторів. Однак чим більше позикових коштів має підприємство у структурі фінансування, тим вищий фінансовий ризик, в тому числі ризик втрати фінансової незалежності, автономії. Це означає, що, незалежно від рівня доходу від своєї операційної діяльності та інших неопераційних доходів, підприємство повинно сплачувати як основну суму боргу, так і проценти за його використання у фінансуванні власної діяльності. Попри те, що позиковий капітал забезпечують фінансовий леверидж, усе ж підвищується ризик та ймовірність, що проценти за позики стануть дуже високими стосовно прибутків підприємства. Така ситуація характерна для ТДВ «Яготинський маслозавод», оскільки фінансові витрати становили 62482 тис. грн у 2018 р.,

79520 тис. грн у 2019 р., 72302 тис. грн у 2020 р., 87142 тис. грн у 2021 р. На прикладі 2021 р. можна визначити надмірний розмір фінансових витрат, що призвели до загальної збитковості підприємства: прибуток від операційної діяльності становив 20788 тис. грн та фінансові витрати перевищували його у майже 4 рази.

Ефект фінансового левериджу, на думку Бланка І. О., «визначається за допомогою прирощення чистої рентабельності коштів, отриманих за рахунок використання кредиту. Цей показник визначається за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - СПр) * (КВРА - ВКр) * \frac{ПК}{ВК} \quad (3.8)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

СПр – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ВКр – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються компаніям за використання позичкового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного компаніям позичкового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу компанії» [58, с.264].

У формулі фінансового левериджу можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1 - СПр)$, який показує в якій мірі проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. Диференціал фінансового левериджу $(КВРА - ВКр)$, який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $\left(\frac{ПК}{ВК}\right)$, який характеризує суму позичкового капіталу, використовуваного підприємством, з розрахунку на одиницю власного капіталу.

Податковий коректор (1 – СПр) показує, як саме виявляється ЕФЛ у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Незважаючи на те, що даний показник практично не залежить від діяльності підприємства (ставка податку на прибуток встановлюється законодавством на рівні 18%), підприємство може вплинути на показник у таких випадках:

а) якщо за різними видами діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку (не передбачено чинною редакцією Податкового кодексу України);

б) якщо за окремими видами діяльності підприємства використовує податкові пільги щодо прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо окремі дочірні фірми, що входять до структури підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку (Андорра, Антигуа і Барбуда, Співдружність Багамських Островів, Барбадос, Бахрейн, Беліз, Бермудські Острови, Боснія і Герцеговина, Британські Віргінські Острови, Гваделупа, Гватемала, Домініканська Республіка, Іран, Канарські острови, Кайманові Острови, Республіка Кіпр, Косово, Ліван, Македонія, Мальдівська Республіка, Марокко, Монако, Панама, Пуерто-Ріко, Сан-Марино, Сейшельські Острови та ін.).

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем його оподаткування), можна, знизивши середню ставку оподаткування прибутку, підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект.

Диференціал фінансового левериджу (КВРА – ВКр) характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит. Саме ця складова показує, чи приносять залучені кредити прибуток або збитки на власний капітал.

Додатковий прибуток буде формуватися тільки у разі позитивного значення диференціала. Такий ефект виявлятиметься тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний підприємством кредит. При негативному значенні диференціала фінансового левериджу використання підприємствами позичкового капіталу дає негативний ефект, тобто спричиняє втрати.

Це пов'язано з тим, що і коефіцієнт валової рентабельності активів (КВРА), і середня відсоткова ставка за кредит (ВКр) є відносними показниками. Перший показує скільки гривень валового прибутку генерує кожна гривня активів підприємства. Другий - скільки гривень процентів виплачує підприємство за кожну гривню позикових коштів у формі банківських чи інших кредитів, наприклад ТДВ «Яготинський маслозавод» має облігаційний кредит за випущеними облігаціями кількох серій. Якщо КВРА більше, ніж ВКр – кредити генерують прибуток на власний капітал; якщо КВРА менше, ніж ВКр – навпаки: використання кредитів приносять збитки на власний капітал. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище, за інших рівних умов, буде його ефект. У разі негативного значення диференціала залучені кредити, замість додаткового прибутку, генеруватимуть збитки, що і відбувалося у 2021 р. В 2021 р. обслуговування кредитів як банківських, так і облігаційних проводилося за рахунок власного прибутку. Враховуючи вищевикладене, найдоцільніше, при негативному диференціалі, залучати нові кредити в тому випадку, якщо вони збільшують валову рентабельність активів до позитивного значення диференціала. Це не означає, що не можна залучати кредити при негативному значенні диференціалу. Проте, необхідно мати на увазі, що замість додаткового прибутку вони генеруватимуть, можливо невеликі, але збитки.

Оптимізація структури капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності наведена у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Розрахунок рентабельності власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» за формулою Бланка І. О.

| | Номер варіанту | | | | | | | | | | | |
|--|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Сума власного капіталу, тис. грн. | 787310 | 708579 | 866041 | 551117 | 629848 | 787310 | 535371 | 787310 | 866041 | 535371 | 535371 | 787310 |
| Можлива сума позиченого капіталу, тис. грн. | 787310 | 866041 | 708579 | 1023503 | 944772 | 787310 | 1039249 | 787310 | 708579 | 1039249 | 1039249 | 787310 |
| Загальна сума капіталу, тис. грн. | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 | 1574620 |
| Коефіцієнт фінансового левериджу | 1,00 | 1,22 | 0,82 | 1,86 | 1,50 | 1,00 | 1,94 | 1,00 | 0,82 | 1,94 | 1,94 | 1,00 |
| Валова рентабельність активів, % | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 | 20,27 |
| Ставка відсотка за кредит без врахування ризику, % | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Премія за ризик, % | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 |
| Ставка відсотка за кредит з урахуванням ризику, % | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 |
| Сума валового прибутку без врахування відсотків за кредит, тис. грн. (р.3*р.5/100) | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 | 319157 |
| Сума сплачених відсотків за кредит, тис. грн. (р.2*р.6/100) | 86604 | 95265 | 77944 | 112585 | 103925 | 86604 | 114317 | 86604 | 77944 | 114317 | 114317 | 86604 |

Продовж. табл. 3.4

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Сума валового прибутку з урахуванням сплати відсотків за кредит, тис. грн. (р.9 -р. 10) | 232553 | 223892 | 241213 | 206572 | 215232 | 232553 | 204840 | 232553 | 241213 | 204840 | 204840 | 232553 |
| Ставка податку на прибуток, % | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Сума податку на прибуток, тис. грн. (р.11 * р.12/100) | 41860 | 40301 | 43418 | 37183 | 38742 | 41860 | 36871 | 41860 | 43418 | 36871 | 36871 | 41860 |
| Сума чистого прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства, тис. грн (р.11 - р.13) | 190693 | 183592 | 197795 | 169389 | 176490 | 190693 | 167968 | 190693 | 197795 | 167968 | 167968 | 190693 |
| Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, % (р.14*100/р.1) | 24,22 | 25,91 | 22,84 | 30,74 | 28,02 | 24,22 | 31,37 | 24,22 | 22,84 | 31,37 | 31,37 | 24,22 |

Найвищим показник рентабельності власного капіталу становить 31,37% та буде у варіантах 7, 10, 11, коли найменші значення власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» - 34% всіх джерел фінансування, а значення коефіцієнта фінансового левериджу становить 1,94.

У варіанті 7 частка довгострокових кредитів банків – 10%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями – 13%, частка короткострокових кредитів банків – 25%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 18%, у варіанті 10 – частка довгострокових кредитів банків – 3%, зобов'язання за випущеними облігаціями відсутні, частка короткострокових кредитів банків – 20%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 43%, у варіанті 11 – частка довгострокових кредитів банків – 3%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями – 13%, частка короткострокових кредитів банків – 13%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 50%.

На нашу думку, формула 3.8 має суттєві недоліки та не враховує окремі показники діяльності підприємства (валовий прибуток не дорівнює чистому прибутку, оскільки сучасні підприємства, в тому числі ТДВ «Яготинський маслозавод» мають інші операційні доходи, адміністративні витрати, витрати на збут, інші операційні витрати, інші фінансові доходи, інші доходи, фінансові витрати, інші витрати), тому не дає можливості об'єктивно проаналізувати коефіцієнт рентабельності власного капіталу. Варченко О.М., Артімонова І. В., Холоденко Н. І. та інші вчені використовують для визначення ефекту фінансового левериджу показники дохідності активів на відміну від валової рентабельності активів як Бланк І. О., чистого прибутку на відміну від валового прибутку як Бланк І. О. Підхід вчених передбачає визначення рівня дохідності активів, процентів за кредит, прибутку до сплати відсотків та податків (ЕВІТ, скор. від англ. Earnings Before Interest and Taxes), відсотків за кредит, чистого прибутку та рентабельності власного капіталу (табл. 3.5).

Продовж. табл. 3.5

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Прибуток до сплати відсотків і податків, тис. грн | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 | 23823 |
| Сума відсотків за кредит, тис. грн | 87142 | 76369 | 114554 | 90541 | 88572 | 130693 | 112822 | 110853 | 97626 | 92745 | 33776 | 62749 | 102665 |
| Рівень податку на прибуток, % | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Сума податку на прибуток, % | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Чистий прибуток, тис. грн | -63319 | -52546 | -90731 | -66718 | -64749 | -106870 | -88999 | -87030 | -73803 | -68922 | -9953 | -38926 | -78842 |
| Рентабельність власного капіталу, % | -0,12 | -0,07 | -0,13 | -0,08 | -0,12 | -0,17 | -0,11 | -0,16 | -0,09 | -0,08 | -0,02 | -0,07 | -0,10 |

Рентабельність власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» за результатами табл. 3.5 набуває від'ємних значень, що відповідає дійсному фінансовому стану, оскільки підприємство у 2021 р. отримало збиток. Найменший збиток свідчить про оптимальну структуру та найменші збитки. Оптимізація фінансування підприємства за критерієм фінансової рентабельності досягається для варіанту 10, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,02%, коли частка власного капіталу – 34%, частка довгострокових кредитів банків – 3%, непогашених зобов'язань за випущеними облігаціями немає, частка короткострокових кредитів банків – 20%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 43%. Альтернативною структурою джерел фінансування за критерієм фінансової рентабельності можна вважати варіант 1 та варіант 11, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,07%, варіант 3 та варіант 9, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,08%.

3.3. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації фінансових ризиків

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та умов залучення джерел фінансування пов'язана з вибором дешевших джерел фінансування активів підприємства.

За цільовим призначенням активи підприємства з урахуванням часу та характером участі у виробничому процесі поділяють на три групи:

- необоротні активи;
- основна частина оборотних активів є їх постійною частиною, яка не залежить від зміни обсягу діяльності та не пов'язана з формуванням сезонних запасів та розглядається як мінімальний розмір, який потрібен підприємству для здійснення поточних операцій;

– змінна частина оборотних активів пов'язана із збільшенням випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування сезонних запасів та за потребою поділяється на максимальну і середню частини [59, с. 48].

Підприємства можуть застосовувати три різні підходи до фінансування різних груп активів, а саме:

— консервативний, який передбачає використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань та забезпечень для формування необоротних активів, основної частини і половини змінної частини оборотних активів. Перевагою такого підходу є забезпечення мінімального ризику, оскільки короткострокові зобов'язання (за балансом – поточні зобов'язання та забезпечення) використовуються в невеликих розмірах для формування змінної частини оборотних активів. Крім того, він передбачає витрати, пов'язані з недостатнім використанням позикового довгострокового капіталу у періоди зменшення змінної складової оборотних активів;

— агресивний підхід, спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи фінансуються в повному обсязі за рахунок короткострокових зобов'язань. Такий підхід фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, але вона обмежена занадто високим ризиком втрати або недостатності капіталу;

— компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та основної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокових зобов'язань. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати [60, с. 221; 59, с. 48].

За даними табл. 3.6 підприємство за рахунок власного капіталу у 2021 р. фінансувало 100% необоротних активів та частину постійної частини оборотних активів – 24%.

Таблиця 3.6

Розрахунок розміру фінансування підприємства з метою мінімізації рівню фінансового ризику

ТДВ «Яготинський маслозавод»

| 1 | Факт 2021 2 | Номер варіанту | | | | | | | | | | | |
|---|-------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|----------|----------|----------|
| | | 1 3 | 2 4 | 3 5 | 4 6 | 5 7 | 6 8 | 7 9 | 8 10 | 9 11 | 10 12 | 11 13 | 12 14 |
| Власний капітал, тис. грн | 529401 | 787310 | 708579 | 866041 | 551117 | 629848 | 787310 | 535371 | 787310 | 866041 | 535371 | 535371 | 787310 |
| у тому числі: | | | | | | | | | | | | | |
| – необоротні активи | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 | 432579 |
| – оборотні активи | 96822 | 354731 | 276000 | 433462 | 118538 | 197269 | 354731 | 102792 | 354731 | 433462 | 102792 | 102792 | 354731 |
| з них: | | | | | | | | | | | | | |
| – постійна частина | 96822 | 354731 | 276000 | 399714 | 118538 | 197269 | 354731 | 102792 | 354731 | 399714 | 102792 | 102792 | 354731 |
| – змінна частина | | | | 33748 | | | | | | 33748 | | | |
| Довгострокові кредити банків, тис. грн | 41870 | 157462 | 236193 | 157462 | 78731 | 314924 | 236193 | 157462 | 157462 | 0 | 47239 | 47239 | 0 |
| – постійна частина | 41870 | 44983 | 123714 | | 78731 | 202445 | 44983 | 157462 | 44983 | | 47239 | 47239 | |
| – змінна частина | | 112479 | 112479 | 157462 | | 112479 | 191210 | | 112479 | | | | |
| Зобов'язання за випущеними облігаціями, тис. грн | 205704 | 157462 | 236193 | 157462 | 157462 | 236193 | 204701 | 204701 | 157462 | 204701 | 0 | 204701 | 204701 |
| – постійна частина | 205704 | | | | 157462 | | | 139460 | | | | 204701 | 44983 |
| – змінна частина | | 157462 | 236193 | 157462 | | 236193 | 204701 | 65241 | 157462 | 204701 | | | 159718 |

Довгострокові кредити банків фінансують 10,5% постійної частини оборотних активів. Зобов'язання за випущеними облігаціями фінансують 51,4% постійної частини оборотних активів. Короткострокові кредити банків фінансують 13,8% постійної частини оборотних активів. Змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокових кредитів банків на 43,5% та інших зобов'язань на 56,5% (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

**Оптимізація фінансування підприємства з метою мінімізації рівню
фінансового ризику ТДВ «Яготинський маслозавод», %**

| | Номер варіанту | | | | | | | | | | | |
|--|----------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Необоротні активи | | | | | | | | | | | | |
| власний капітал | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Оборотні активи, в тому числі | | | | | | | | | | | | |
| – постійна частина | | | | | | | | | | | | |
| власний капітал | 89 | 69 | 100 | 30 | 49 | 89 | 26 | 89 | 100 | 26 | 26 | 89 |
| довгострокові кредити банків | 11 | 31 | | 20 | 51 | 11 | 39 | 11 | | 12 | 12 | 0 |
| зобов'язання за випущеними облігаціями | | | | 39 | | | 35 | | | | 51 | 11 |
| короткострокові кредити банків | | | | 11 | | | | | | 62 | | |
| інші зобов'язання | | | | | | | | | | | 11 | |
| – змінна частина | | | | | | | | | | | | |
| власний капітал | | | 5 | | | | | | 5 | | | |
| довгострокові кредити банків | 15 | 15 | 21 | | 15 | 26 | | 15 | | | | |
| зобов'язання за випущеними облігаціями | 21 | 32 | 21 | | 32 | 28 | 9 | 21 | 28 | | | 22 |
| короткострокові кредити банків | 21 | 32 | 42 | 47 | 42 | 42 | 53 | 53 | 53 | 9 | | 68 |
| інші зобов'язання | 42 | 21 | 11 | 53 | 11 | 4 | 38 | 11 | 15 | 91 | 100 | 11 |

Узагальнення підходів до фінансування підприємства з метою мінімізації рівню фінансового ризику передбачає визначення підходу до фінансування:

Консервативний підхід, який передбачає використання коштів власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів, основної частини і частини змінної частини оборотних активів маємо у варіантах 1, 2, 3, 5, 6, 8 оптимізації фінансування.

Агресивний підхід, спрямований на використання коштів власного капіталу та довгострокових зобов'язань виключно для фінансування необоротних активів не маємо таких варіантів оптимізації фінансування у табл. 3.7.

Компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та основної частини оборотних активів за кошти власного капіталу та довгострокових зобов'язань 4, 7, 9, 10, 11, 12.

Отже, найменш ризиковим для ТДВ «Яготинський маслозавод» є варіант 3, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, а довгострокові кредити банків та зобов'язання за випущеними облігаціями покривають близько половини змінної частини оборотних активів, та варіант 9, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, зобов'язання за випущеними облігаціями покривають 28% змінної частини оборотних активів.

Висновки до розділу 3

Розроблено 12 варіантів оптимізації джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод», в яких частка власного капіталу коливається від 34% до 50%, частка довгострокових кредитів банків коливається до 20%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями коливається до 15%, частка короткострокових кредитів банків коливається до 32%, частка інших

зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування, коливається від 2% до 50%.

Оптимізація джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» за критерієм мінімізації вартості капіталу вказує, що мінімальна вартість капіталу досягається за варіанту 10 і становить 2,62%, коли частка власного капіталу – 34%, частка довгострокових кредитів банків – 3%, непогашених зобов'язань за випущеними облігаціями немає, частка короткострокових кредитів банків – 20%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 43%. Для досягнення оптимальної структури джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації вартості капіталу за варіантом 10 з найменшою вартістю капіталу необхідно збільшити власний капітал на 5 970 тис. грн або 1,13%, довгострокові кредити банків збільшити на 5 369 тис. грн або 12,82%, зобов'язання за випущеними облігаціями зменшити на 205704 тис. грн шляхом погашення облігацій попередніх серій, короткострокові кредити банків зменшити на 63472 тис. грн або 16,77%, інші зобов'язання збільшити на 257838 тис. грн або 61,50%.

Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу вказує, що рентабельність власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» набуває від'ємних значень та досягається для варіанту 10, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,02%. Альтернативною структурою джерел фінансування за критерієм фінансової рентабельності можна вважати варіант 1 та варіант 11, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,07%, варіант 3 та варіант 9, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,08%.

Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації фінансових ризиків вказує, що найменш ризиковим для ТДВ «Яготинський маслозавод» є варіант 3, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, а довгострокові кредити банків та зобов'язання за випущеними облігаціями покривають близько половини змінної частини оборотних активів, та варіант 9, коли власний капітал

покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, зобов'язання за випущеними облігаціями покривають 28% змінної частини оборотних активів.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі наведено теоретичне узагальнення оптимізації джерел фінансування підприємств та розроблено пропозиції з оптимізації його структури для прийняття управлінських рішень. Основні висновки і результати полягають у наступному:

1. Фінансування підприємства – це всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які об'єднують акумуляцію фінансових ресурсів, їх використання та повернення, а також відносини між підприємством та інвесторами, які з цього випливають. Завдання, які постають перед фінансуванням підприємств: виявлення найефективнішого джерела фінансування підприємства; визначення оптимального співвідношення джерел фінансування підприємства за різними критеріями; забезпечення прибутковості діяльності; налагодження взаємовигідних договірних відносин з постачальниками, підрядниками та інвесторами щодо постачання товарів, надання робіт та послуг та фінансових ресурсів; забезпечення безперервного фінансування підприємства та безперервності його виробничої діяльності; встановлення та реалізація статутних, стратегічних, тактичних та поточних цілей підприємства, в тому числі розвитку; досягнення та дотримання нормативних значень показників фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності.

2. Фінансування підприємств передбачає формування фінансових ресурсів за різними джерелами: власні джерела фінансування (власний капітал) включають статутний капітал, капітал у дооцінках, додатковий та резервний капітали, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений капітал, вилучений капітал; позикові джерела фінансування (довгострокові та поточні зобов'язання і забезпечення) включають відстрочені податкові зобов'язання, довгострокові та короткострокові кредити банків, інші довгострокові зобов'язання та забезпечення, цільове фінансування, поточну

кредиторську заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, товари, роботи, послуги, розрахунками з бюджетом, страхування, з оплати праці, поточні забезпечення, доходи майбутніх періодів, інші поточні зобов'язання.

3. Виділяють три однокритеріальні методи оптимізації структури фінансування підприємства: 1) за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності; 2) за критерієм мінімізації його вартості; 3) за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, а також оптимізацію за критеріями витрат на отримання строку, періодичність виплати відсотка (купона, дивіденду), ступеня важкості залучення через окремо коливання валютного курсу, можливість часткової втрати самостійності, зміну облікової ставки, інфляцію.

4. Реєстрація ТДВ «Яготинський маслозавод» відбулась у 2018 році через зміну організаційно-правової форми підприємства з публічного акціонерного товариства, проте діяльність маслозаводу розпочата свою в 1956 році. Основним видом діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод» є перероблення молока, виробництво масла та сиру; додаткові види діяльності – оптова та роздрібна торгівлі продуктами харчування, в т. ч. молочними продуктами, яйцями, харчовими оліями та жирами, напоями та тютюновими виробами. Серед пріоритетів випуску продукції ТДВ «Яготинський маслозавод» є молоко, масло, кисломолочна продукція (йогурти, кефіри, ряжанки, айран та інші види).

5. Проаналізовано показники фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, рентабельності підприємства; показники ділової активності. ТДВ «Яготинський маслозавод» є ліквідним та платоспроможним у даному за показниками поточної та загальної ліквідності, однак йому не вистачає абсолютної ліквідності. Негативна динаміка показників рентабельності свідчить про зменшення ефективності діяльності ТДВ «Яготинський маслозавод», його прибутковості та збитковості у 2021 р., що загрожує діяльності підприємства. Всі коефіцієнти оборотності демонструють

зменшення, що відповідно призводить до збільшення тривалості періодів обертання.

6. Аналіз джерел фінансування та коефіцієнтів фінансової стійкості ТДВ «Яготинський маслозавод» вказує на наявність проблем із фінансовою стійкістю підприємства, неефективним формуванням капіталу та недотриманням рекомендованих пропорцій співвідношень власного та позикового/залученого капіталу, що може призвести до втрати платоспроможності підприємства. Надміру залучені кредити призвели до фінансових витрат та збитковості підприємства у 2021 р.

7. Розроблено 12 варіантів оптимізації джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод», в яких частка власного капіталу коливається від 34% до 50%, частка довгострокових кредитів банків коливається до 20%, частка зобов'язань за випущеними облігаціями коливається до 15%, частка короткострокових кредитів банків коливається до 32%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування, коливається від 2% до 50%.

8. Оптимізація джерел фінансування ТДВ «Яготинський маслозавод» за критерієм мінімізації вартості капіталу вказує, що мінімальна вартість капіталу досягається, коли частка власного капіталу – 34%, частка довгострокових кредитів банків – 3%, непогашених зобов'язань за випущеними облігаціями немає, частка короткострокових кредитів банків – 20%, частка інших зобов'язань за які не передбачається сплата коштів за тимчасове користування – 43%. Для досягнення оптимальної структури джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації вартості капіталу підприємству необхідно збільшити власний капітал на 5 970 тис. грн або 1,13%, довгострокові кредити банків збільшити на 5 369 тис. грн або 12,82%, зобов'язання за випущеними облігаціями зменшити на 205704 тис. грн шляхом погашення облігацій попередніх серій, короткострокові кредити банків зменшити на 63472 тис. грн або 16,77%, інші зобов'язання збільшити на 257838 тис. грн або 61,50%.

9. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу вказує, що рентабельність власного капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» набуває від'ємних значень та досягається за аналогічної структури до попередньої оптимізації, коли збитковість власного капіталу дорівнює 0,02%.

10. Оптимізація джерел фінансування підприємства за критерієм мінімізації фінансових ризиків вказує, що найменш ризиковим для ТДВ «Яготинський маслозавод» є варіант, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, а довгострокові кредити банків та зобов'язання за випущеними облігаціями покривають близько половини змінної частини оборотних активів, та варіант 9, коли власний капітал покриває необоротні активи та 100% постійної частини оборотних активів, зобов'язання за випущеними облігаціями покривають 28% змінної частини оборотних активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Супрун О. О. Наукові підходи трактування сутності фінансування. *Молодий вчений*. 2014. № 12 (15). С. 121 – 125.
2. Hayes A. Financing: What It Means and Why It Matters. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/financing.asp> (дата звернення: 30.12.2022)
3. Нікітенко К.С. Підходи до фінансування підприємницької діяльності в Україні. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2020. Випуск 1. С. 194-201.
4. Андрієць В. С. Сутність поняття управління фінансуванням оборотних активів підприємства. *Економіка, фінанси, право*. 2014. №8. С. 11-14
5. Момот Т.В., Сисоєв Д.В. Конспект лекцій з дисципліни "Фінансова діяльність підприємств" (для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності 7.03050901 "Облік і аудит") / Т.В. Момот,; Харк. нац. унт міськ.госпва ім. О.М. Бекетова. Х.: ХНУМГ, 2013. 106 с.
6. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. К.: КНЕУ, 2000. 460 с.
7. Брунько П. В. Теоретичні засади фінансування будівельних підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 17. С. 66-73.
8. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учеб. курс; 2-е изд., пере- раб. и доп. Киев : Эльга, Ника-Центр, 2007. 521 с.
9. Кожухова Т. В. Фінансування сталого розвитку: понятійно-категоріальний апарат. *ВІСНИК ДонНУЕТ*. 2017. № 1(66). С. 134-144.
10. Ящук Т. А. Економічна сутність фінансування діяльності закладів вищої освіти. *Економічні горизонти*. 2018. №1(4). С.76–82.
11. Пікалова Н.О., Бобирь О. І. Економічна суть фінансових ресурсів підприємства. *Ефективна економіка*. 2010. № 3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=165> (дата звернення: 30.12.2022)

12. Бланк І.О., Ситник Г.В. Управління фінансами підприємств : підручник. К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2006. 780 с.
13. Гнатишина Н. Д. Методичні засади вибору джерел фінансування розвитку необоротних активів торговельних підприємств. *Економічний форум*. 2014. № 2. С. 92-99.
14. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. К. : Ольга-Ника-Центр, 2002. 448 с.
15. Ли Ч., Финнерти Дж. Финансы корпораций: теория, методы и практика : Пер. с англ. М.: ИНФРА- М, 2000. 686 с.
16. Танклевська Н. С. Перспективи розвитку фінансування діяльності аграрних підприємств. *Агросвіт*. 2015. № 20. С. 72-77
17. Нікітенко К.С. Підходи до фінансування підприємницької діяльності в Україні. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2020. Випуск 1. С. 208-213.
18. Филипенко О. М., Мілаш І. В. Систематизація джерел фінансування оборотних активів підприємств торгівлі. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2012. Вип. 2. С. 105-113.
19. Грищук Н. В. Трендові інструменти фінансування сільськогосподарських підприємств за сучасних економічних умов. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: "Економічні науки"*. 2021. №12. URL: <http://www.inter-nauka.com/issues/?author=3250> (дата звернення: 30.12.2022)
20. Каламан О. Б., Джевані Ю.М. Нетрадиційні джерела фінансування підприємств сільського господарства. *Економіка харчової промисловості*. 2009. № 4. С. 25-29.
21. Ковтуненко К. В., Нестеренко О. В. Стратегія вибору альтернативного джерела фінансування інноваційної діяльності підприємства. *Modern economics*. 2017. № 5. С. 36-49.

22. Царенко О. В. Формування політики управління оборотними активами. *Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «ЕКОНОМІКА»*. 2013. Випуск 1. С. 41-51.

23. Чубка О. Характеристика підходів до формування оборотного капіталу промислових підприємств. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 12(4). С. 142-148

24. Гончарук С. В. Особливості вибору джерел фінансування підприємства. *Стратегія економічного розвитку України*. 2016. № 39. С. 147-154.

25. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 № 2465-ІХ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#n190> (дата звернення: 30.12.2022)

26. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України від 06.02.2018 № 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#n3> (дата звернення: 30.12.2022)

27. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#n543> (дата звернення: 30.12.2022)

28. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80?find=1&text=%D1%94%D0%B2%D1%80%D0%BE#w1_1 (дата звернення: 30.12.2022)

29. Саталкіна Л.О. Джерела фінансування інвестиційного портфелю підприємства. *Економіка: реалії часу*. 2013. № 2 (7). С. 181-186.

30. Симоненко Д.С. Основні підходи щодо визначення сутності та джерел фінансування інноваційної діяльності підприємств України. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2012. Випуск 4. С. 98-104.

31. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n1723>

32. Про фінансовий лізинг: Закон України від 04.02.2021 № 1201-ІХ.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#Text>

33. Варченко О. М., Артимонова І. В., Холоденко Н. І. Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 1. С. 111-124

34. Гулик Т. В., Гулик В. А., Канівець А. Д. Обґрунтування доцільності впровадження оптимізації структури капіталу в умовах підприємства. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2019. Т. 30(69), № 6(1). С. 104-109.

35. Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2019. № 1. С. 100-107.

36. Дробот Я. В., Туча В. О. Оптимізація структури капіталу промислового підприємства як чинник його ефективного функціонування. *Економічний простір*. 2019. № 150. С. 114-127

37. Казан П. І., Суворова І. В. Сучасні теорії оптимізації структури капіталу. *Підприємництво і торгівля*. 2019. Вип. 25. С. 106-111.

38. Хоменко Л. М., Шаповал Л. П., Румянцева Д. І. Використання інструменту операційного левериджу для підвищення фінансової стійкості машинобудівних підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2020. № 4(1). С. 195-199.

39. Чемчикаленко Р. А., Сергієнко К. А. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 34. С. 298-303.

40. Скоробогатова Н. Є., Чулюкова М. С. Модель вибору оптимального джерела фінансування проектів підприємств машинобудівної галузі України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 4. С. 68 – 72.

41. Семенов А. Г., Ярошевська О. В. Оптимізація структури капіталу підприємства за критерієм максимізації його рентабельності. *Держава та регіони. Серія : Економіка та підприємництво*. 2014. № 5. С. 117-128.

42. Івченкова О. Ю., Літвиненко Ю. Д. Існуючі методи оптимізації фінансування інвестиційної діяльності підприємств. *Вісник економічної науки України*. 2017. № 2. С. 55-58.

43. Беренда Н. І., Редзюк Т. Ю., Ворона К. В. Управління структурою капіталу підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 19(1). С. 14-18.

44. WACC (weighted average cost of capital). URL: <https://utmagazine.ru/posts/6727-wacc-weight-average-cost-of-capital-srednevzveshennayastoimost-kapitala>

45. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. Vol. 48.

46. Vegh C., Vuletin G. How is Tax Policy Conducted over the Business Cycle? *National Bureau of Economic Research*. 2012. DOI: 10.3386/w17753. URL: <http://www.nber.org/papers/w17753>.

47. Warner J. Papers and Proceedings of the Thirty-Fifth Annual Meeting of the American Finance Association. *The Journal of Finance*. 1977. Vol. 32, Issue 2. P. 337–347

48. Myers S.C. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*. 1984. Vol. 39. No 3. P. 575–592

49. Сініцин О. О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації. *Ефективна економіка*. 2014. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927>

50. Скоробогатова Н. Є., Чулюкова М. С. Модель вибору оптимального джерела фінансування проектів підприємств машинобудівної галузі України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 4. С. 68 – 72.

51. Товариство з додатковою відповідальністю «Яготинський маслозавод». URL: <https://milkalliance.com.ua/company/inform/yagotinskij-maslozavod/>

52. Мельник Н. В. Ціна капіталу джерел фінансування реальних інвестицій на промисловому підприємстві. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. № 5(1). С. 67-73.

53. Терещенко О.О. Детермінанти ставки витрат на капітал на ринках, що розвиваються. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: зб. матеріалів I Міжнар. наук.-практ. конф. Київ: КНЕУ, 2017. С. 20–27.

54. Статистика фінансового сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>

55. Приватне акціонерне товариство «Молочний альянс» . URL: <https://milkalliance.com.ua/company/inform/molochnij-alyans/>

56. Товариство з обмеженою відповідальністю «Пирятинський сирзавод». URL: <https://milkalliance.com.ua/company/inform/piryatinskij-sirzavod/>

57. Товариство з додатковою відповідальністю «Золотоніський маслоробний комбінат». URL: <https://milkalliance.com.ua/company/inform/zolotoniskij-maslorobnij-kombinat/>

58. Бланк И. А. Управление формированием капитала. К.: Ника-Центр, Єльга, 2002. – 512с.

59. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава*. 2022. № 1. С. 45–49.

60. Бланк И.А. Управление формированием капитала. Киев: "Ника Центр", 2000. 512 с.

Додаток А

Підприємство Товариство з додатковою відповідальністю «Яготинський маслозавод»
 Територія КИЇВСЬКА ОБЛАСТЬ
 Організаційно-правова форма господарювання ТОВАРИСТВО З ДОДАТКОВОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
 Вид економічної діяльності Перероблення молока, виробництво масла та сиру
 Середня кількість працівників 948
 Одиниця виміру : тис. грн.
 Адреса 07700 Київська область Яготинський р-н м. Яготин вул. Шевченка, буд. 213, т.(04575) 5-59-88

Дата (рік, місяць, число)
 за ЄДРПОУ
 за КОАТУУ
 за КОПФГ
 за КВЕД

| Коди | | |
|------------|----|----|
| 2020 | 01 | 01 |
| 00446003 | | |
| 3225510100 | | |
| 250 | | |
| 10.51 | | |

Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):
 за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку
 за міжнародними стандартами фінансової звітності

| |
|---|
| |
| v |

Баланс (Звіт про фінансовий стан) на "31" грудня 2019 р.

Форма № 1

Код за ДКУД

1801001

| Актив | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|---|-----------|-----------------------------|----------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| I. Необоротні активи | | | |
| Нематеріальні активи | 1000 | -- | -- |
| первісна вартість | 1001 | -- | -- |
| накопичена амортизація | 1002 | -- | -- |
| Незавершені капітальні інвестиції | 1005 | -- | -- |
| Основні засоби | 1010 | 288984 | 299742 |
| первісна вартість | 1011 | 497008 | 555394 |
| знос | 1012 | 208024 | 255652 |
| Інвестиційна нерухомість | 1015 | -- | -- |
| Довгострокові біологічні активи | 1020 | -- | -- |
| Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств | 1030 | -- | -- |
| інші фінансові інвестиції | 1035 | 77225 | 77225 |
| Довгострокова дебіторська заборгованість | 1040 | -- | 115 |
| Відстрочені податкові активи | 1045 | -- | -- |
| Інші необоротні активи | 1090 | -- | 23633 |
| Усього за розділом I | 1095 | 366209 | 400715 |
| II. Оборотні активи | | | |
| Запаси | 1100 | 111350 | 106923 |
| Виробничі запаси | 1101 | 70728 | 68487 |
| Незавершене виробництво | 1102 | 6042 | 4990 |
| Готова продукція | 1103 | 30856 | 30989 |
| Товари | 1104 | 3724 | 2457 |
| Поточні біологічні активи | 1110 | -- | -- |
| Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги | 1125 | 315882 | 414886 |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами | 1130 | 8745 | 8394 |
| з бюджетом | 1135 | 37 | 13105 |
| у тому числі з податку на прибуток | 1136 | -- | -- |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками із внутрішніх розрахунків | 1145 | 380464 | 386072 |
| Інша поточна дебіторська заборгованість | 1155 | 913 | 7416 |
| Поточні фінансові інвестиції | 1160 | -- | -- |
| Гроші та їх еквіваленти | 1165 | 33152 | 19270 |
| Готівка | 1166 | 23 | 19 |
| Рахунки в банках | 1167 | 33129 | 19251 |
| Витрати майбутніх періодів | 1170 | 187 | 197 |

| | | | |
|--|------|---------|---------|
| Інші оборотні активи | 1190 | 1011 | 130 |
| Усього за розділом II | 1195 | 851741 | 956393 |
| III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття | 1200 | -- | -- |
| Баланс | 1300 | 1217950 | 1357108 |

| Пасив | Код рядка | На початок звітного року | На кінець звітного періоду |
|---|-----------|--------------------------|----------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| I. Власний капітал | | | |
| Зареєстрований (пайовий) капітал | 1400 | 3797 | 3797 |
| Капітал у дооцінках | 1405 | -- | -- |
| Додатковий капітал | 1410 | -- | -- |
| Резервний капітал | 1415 | -- | -- |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 1420 | 450918 | 524553 |
| Неоплачений капітал | 1425 | -- | -- |
| Вилучений капітал | 1430 | -- | -- |
| Усього за розділом I | 1495 | 454715 | 528350 |
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | |
| Відстрочені податкові зобов'язання | 1500 | -- | -- |
| Довгострокові кредити банків | 1510 | -- | -- |
| Інші довгострокові зобов'язання | 1515 | 163493 | 219143 |
| Довгострокові забезпечення | 1520 | -- | -- |
| Цільове фінансування | 1525 | -- | -- |
| Усього за розділом II | 1595 | 163493 | 219143 |
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | |
| Короткострокові кредити банків | 1600 | 154819 | 129238 |
| Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями | 1610 | -- | 6225 |
| товари, роботи, послуги | 1615 | 155939 | 172321 |
| розрахунками з бюджетом | 1620 | 13066 | 14344 |
| у тому числі з податку на прибуток | 1621 | 9087 | 2807 |
| розрахунками зі страхування | 1625 | 1266 | 1486 |
| розрахунками з оплати праці | 1630 | 4645 | 5293 |
| Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками | 1640 | 1789 | 2988 |
| Поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків | 1645 | 215919 | 208694 |
| Поточні забезпечення | 1660 | 9567 | 14599 |
| Доходи майбутніх періодів | 1665 | -- | -- |
| Інші поточні зобов'язання | 1690 | 42732 | 54427 |
| Усього за розділом III | 1695 | 599742 | 609615 |
| IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття | 1700 | -- | -- |
| Баланс | 1900 | 1217950 | 1357108 |

Генеральний директор

(підпис)

Сіренко Олександр Олександрович

Головний бухгалтер

(підпис)

Каплій Оксана Олександрівна

Додаток Б

Підприємство Товариство з додатковою відповідальністю
«Яготинський маслозавод»

Дата (рік, місяць, число)
за ЄДРПОУ

| Коди | | |
|----------|----|----|
| 2020 | 01 | 01 |
| 00446003 | | |

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 2019 рік**

Форма № 2

Код за ДКУД

1801003

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

| Стаття | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|---|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | 2000 | 3495741 | 3201672 |
| Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) | 2050 | (2566752) | (2342351) |
| Валовий: прибуток | 2090 | 928989 | 859321 |
| збиток | 2095 | (--) | (--) |
| Інші операційні доходи | 2120 | 5869 | 5034 |
| Адміністративні витрати | 2130 | (33139) | (26531) |
| Витрати на збут | 2150 | (581379) | (446501) |
| Інші операційні витрати | 2180 | (22961) | (23455) |
| Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток | 2190 | 297379 | 367868 |
| збиток | 2195 | (--) | (--) |
| Дохід від участі в капіталі | 2200 | -- | -- |
| Інші фінансові доходи | 2220 | 3503 | 5477 |
| Інші доходи | 2240 | 19 | 116 |
| Фінансові витрати | 2250 | (79520) | (62482) |
| Втрати від участі в капіталі | 2255 | (--) | (--) |
| Інші витрати | 2270 | (3) | (1421) |
| Фінансовий результат до оподаткування: прибуток | 2290 | 221378 | 309558 |
| збиток | 2295 | (--) | (--) |
| Витрати (дохід) з податку на прибуток | 2300 | -36637 | -55849 |
| Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування | 2305 | -- | -- |
| Чистий фінансовий результат: прибуток | 2350 | 184741 | 253709 |
| збиток | 2355 | (--) | (--) |

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

| Стаття | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|---|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Дооцінка (уцінка) необоротних активів | 2400 | -- | -- |
| Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів | 2405 | -- | -- |
| Накопичені курсові різниці | 2410 | -- | -- |
| Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств | 2415 | -- | -- |
| Інший сукупний дохід | 2445 | -- | -- |
| Інший сукупний дохід до оподаткування | 2450 | -- | -- |
| Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом | 2455 | -- | -- |
| Інший сукупний дохід після оподаткування | 2460 | -- | -- |
| Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460) | 2465 | 184741 | 253709 |

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

| Назва статті | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|----------------------------------|-------------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Матеріальні затрати | 2500 | 2068674 | 1944364 |
| Витрати на оплату праці | 2505 | 147942 | 109285 |
| Відрахування на соціальні заходи | 2510 | 29646 | 23122 |
| Амортизація | 2515 | 56513 | 37373 |
| Інші операційні витрати | 2520 | 545613 | 417387 |
| Разом | 2550 | 2848388 | 2531531 |

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

| Назва статті | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|--|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Середньорічна кількість простих акцій | 2600 | -- | -- |
| Скоригована середньорічна кількість простих акцій | 2605 | -- | -- |
| Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію | 2610 | -- | -- |
| Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію | 2615 | -- | -- |
| Дивіденди на одну просту акцію | 2650 | -- | -- |

Генеральний директор

(підпис)

Сіренко Олександр Олександрович

Головний бухгалтер

(підпис)

Каплій Оксана Олександрівна

Додаток В

| | | | |
|------------------------------------|---|------------------|--------------------|
| Підприємство | Товариство з додатковою відповідальністю "Яготинський маслозавод" | Дата | КОДИ 01.01.2021 |
| Територія | Київська область, м.Яготин | за ЄДРПОУ | 00446003 |
| Організаційно-правова форма | Товариство з додатковою відповідальністю | за КОАТУУ | 3225510100 |
| Вид економічної діяльності | Перероблення молока, виробництво масла та сиру | за КОПФГ | 250 |
| | | за КВЕД | 10.51 |

Середня кількість працівників: 918

Адреса, телефон: 07700 м.Яготин, Шевченка, 213, (04575)5-59-88

Одиниця виміру: тис.грн. без десяткового знака

Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):

за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку

за міжнародними стандартами фінансової звітності

Баланс
(Звіт про фінансовий стан)
на 31.12.2020 р.
Форма №1

| Актив | | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|--|------|-----------|-----------------------------|----------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | |
| I. Необоротні активи | | | | |
| Нематеріальні активи | 1000 | 0 | 0 | |
| первісна вартість | 1001 | 0 | 0 | |
| накопичена амортизація | 1002 | (0) | (0) | |
| Незавершені капітальні інвестиції | 1005 | 0 | 0 | |
| Основні засоби | 1010 | 299 742 | 449 730 | |
| первісна вартість | 1011 | 555 394 | 745 525 | |
| знос | 1012 | (255 652) | (295 795) | |
| Інвестиційна нерухомість | 1015 | 0 | 0 | |
| первісна вартість | 1016 | 0 | 0 | |
| знос | 1017 | (0) | (0) | |
| Довгострокові біологічні активи | 1020 | 0 | 0 | |
| первісна вартість | 1021 | 0 | 0 | |
| накопичена амортизація | 1022 | (0) | (0) | |
| Довгострокові фінансові інвестиції: | | | | |
| які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств | 1030 | 0 | 0 | |
| інші фінансові інвестиції | 1035 | 77 225 | 52 495 | |
| Довгострокова дебіторська заборгованість | 1040 | 115 | 0 | |
| Відстрочені податкові активи | 1045 | 0 | 0 | |
| Гудвіл | 1050 | 0 | 0 | |
| Відстрочені аквізиційні витрати | 1060 | 0 | 0 | |
| Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах | 1065 | 0 | 0 | |
| Інші необоротні активи | 1090 | 23 633 | 19 734 | |
| Усього за розділом I | 1095 | 400 715 | 521 959 | |

Код за ДКУД 1801001

| II. Оборотні активи | | | |
|--|------|-----------|-----------|
| Запаси | 1100 | 106 923 | 166 210 |
| Виробничі запаси | 1101 | 68 487 | 80 177 |
| Незавершене виробництво | 1102 | 4 990 | 5 528 |
| Готова продукція | 1103 | 30 989 | 75 317 |
| Товари | 1104 | 2 457 | 5 188 |
| Поточні біологічні активи | 1110 | 0 | 0 |
| Депозити перестраховання | 1115 | 0 | 0 |
| Векселі одержані | 1120 | 0 | 0 |
| Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги | 1125 | 414 886 | 443 374 |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками: | | | |
| за виданими авансами | 1130 | 8 394 | 7 737 |
| з бюджетом | 1135 | 13 105 | 912 |
| у тому числі з податку на прибуток | 1136 | 0 | 0 |
| з нарахованих доходів | 1140 | 0 | 19 |
| із внутрішніх розрахунків | 1145 | 386 072 | 389 781 |
| Інша поточна дебіторська заборгованість | 1155 | 7 416 | 7 765 |
| Поточні фінансові інвестиції | 1160 | 0 | 0 |
| Гроші та їх еквіваленти | 1165 | 19 270 | 10 217 |
| Готівка | 1166 | 19 | 2 |
| Рахунки в банках | 1167 | 19 251 | 10 215 |
| Витрати майбутніх періодів | 1170 | 197 | 249 |
| Частка перестраховика у страхових резервах | 1180 | 0 | 0 |
| у тому числі в: | | | |
| резервах довгострокових зобов'язань | 1181 | 0 | 0 |
| резервах збитків або резервах належних виплат | 1182 | 0 | 0 |
| резервах незароблених премій | 1183 | 0 | 0 |
| інших страхових резервах | 1184 | 0 | 0 |
| Інші оборотні активи | 1190 | 130 | 1 182 |
| Усього за розділом II | 1195 | 956 393 | 1 027 446 |
| III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття | 1200 | 0 | 0 |
| Баланс | 1300 | 1 357 108 | 1 549 405 |

| Пасив | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|---|-----------|-----------------------------|----------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| I. Власний капітал | | | |
| Зареєстрований (пайовий) капітал | 1400 | 3 797 | 3 797 |
| Внески до незареєстрованого статутного капіталу | 1401 | 0 | 0 |
| Капітал у дооцінках | 1405 | 0 | 0 |
| Додатковий капітал | 1410 | 0 | 0 |
| Емісійний дохід | 1411 | 0 | 0 |
| Накопичені курсові різниці | 1412 | 0 | 0 |
| Резервний капітал | 1415 | 0 | 1 528 |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 1420 | 524 553 | 587 459 |
| Неоплачений капітал | 1425 | (0) | (0) |
| Вилучений капітал | 1430 | (0) | (0) |
| Інші резерви | 1435 | 0 | 0 |
| Усього за розділом I | 1495 | 528 350 | 592 784 |

| | | | |
|---|------|-----------|-----------|
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | |
| Відстрочені податкові зобов'язання | 1500 | 0 | 0 |
| Пенсійні зобов'язання | 1505 | 0 | 0 |
| Довгострокові кредити банків | 1510 | 0 | 0 |
| Інші довгострокові зобов'язання | 1515 | 219 143 | 201 451 |
| Довгострокові забезпечення | 1520 | 0 | 0 |
| Довгострокові забезпечення витрат персоналу | 1521 | 0 | 0 |
| Цільове фінансування | 1525 | 0 | 0 |
| Благодійна допомога | 1526 | 0 | 0 |
| Страхові резерви | 1530 | 0 | 0 |
| у тому числі: | | | |
| резерв довгострокових зобов'язань | 1531 | 0 | 0 |
| резерв збитків або резерв належних виплат | 1532 | 0 | 0 |
| резерв незароблених премій | 1533 | 0 | 0 |
| інші страхові резерви | 1534 | 0 | 0 |
| Інвестиційні контракти | 1535 | 0 | 0 |
| Призовий фонд | 1540 | 0 | 0 |
| Резерв на виплату джек-поту | 1545 | 0 | 0 |
| Усього за розділом II | 1595 | 219 143 | 201 451 |
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | |
| Короткострокові кредити банків | 1600 | 129 238 | 216 608 |
| Векселі видані | 1605 | 0 | 0 |
| Поточна кредиторська заборгованість за: | | | |
| довгостроковими зобов'язаннями | 1610 | 6 225 | 8 185 |
| товари, роботи, послуги | 1615 | 172 321 | 201 194 |
| розрахунками з бюджетом | 1620 | 14 344 | 4 840 |
| у тому числі з податку на прибуток | 1621 | 2 807 | 499 |
| розрахунками зі страхування | 1625 | 1 486 | 1 794 |
| розрахунками з оплати праці | 1630 | 5 293 | 6 461 |
| одержаними авансами | 1635 | 0 | 25 |
| розрахунками з учасниками | 1640 | 2 988 | 1 790 |
| із внутрішніх розрахунків | 1645 | 208 694 | 290 562 |
| страховою діяльністю | 1650 | 0 | 0 |
| Поточні забезпечення | 1660 | 14 599 | 17 938 |
| Доходи майбутніх періодів | 1665 | 0 | 0 |
| Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків | 1670 | 0 | 0 |
| Інші поточні зобов'язання | 1690 | 54 427 | 5 773 |
| Усього за розділом III | 1695 | 609 615 | 755 170 |
| IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття | | | |
| Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду | 1800 | 0 | 0 |
| Баланс | 1900 | 1 357 108 | 1 549 405 |

Керівник

Косяченко Сергій Олександрович

Головний бухгалтер

Каплій Оксана Олександрівна

Додаток Г

| | | | |
|--------------|--|-------------------|------------|
| Підприємство | Товариство з додатковою відповідальністю "Яготинський маслозавод" | Дата за ЄДРПОУ | КОДИ |
| | | | 01.01.2021 |
| | | | 00446003 |

Звіт про фінансові результати
(Звіт про сукупний дохід)
за 2020 рік
Форма №2

I. Фінансові результати

| Стаття | Код рядка | За звітний період | Код за ДКУД |
|---|-----------|-------------------|---------------|
| | | | 1801003 |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | 2000 | 3 166 323 | 3 160 485 |
| Чисті зароблені страхові премії | 2010 | 0 | 0 |
| Премії підписані, валова сума | 2011 | 0 | 0 |
| Премії, передані у перестраховання | 2012 | (0) | (0) |
| Зміна резерву незароблених премій, валова сума | 2013 | 0 | 0 |
| Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій | 2014 | 0 | 0 |
| Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) | 2050 | (2 657 868) | (2 566 752) |
| Чисті понесені збитки за страховими виплатами | 2070 | (0) | (0) |
| Валовий: | | | |
| прибуток | 2090 | 508 455 | 593 733 |
| збиток | 2095 | (0) | (0) |
| Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань | 2105 | 0 | 0 |
| Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів | 2110 | 0 | 0 |
| Зміна інших страхових резервів, валова сума | 2111 | 0 | 0 |
| Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах | 2112 | 0 | 0 |
| Інші операційні доходи | 2120 | 3 332 | 5 869 |
| Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю | 2121 | 0 | 0 |
| Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції | 2122 | 0 | 0 |
| Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування | 2123 | 0 | 0 |
| Адміністративні витрати | 2130 | (33 076) | (33 139) |
| Витрати на збут | 2150 | (239 378) | (246 123) |
| Інші операційні витрати | 2180 | (15 995) | (22 961) |
| Витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю | 2181 | 0 | 0 |
| Витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції | 2182 | 0 | 0 |
| Фінансовий результат від операційної діяльності: | | | |
| прибуток | 2190 | 223 338 | 297 379 |
| збиток | 2195 | (0) | (0) |
| Дохід від участі в капіталі | 2200 | 0 | 0 |
| Інші фінансові доходи | 2220 | 2 539 | 3 503 |

| | | | |
|---|------|------------|------------|
| Інші доходи | 2240 | 24 903 | 19 |
| Дохід від благодійної допомоги | 2241 | 0 | 0 |
| Фінансові витрати | 2250 | (72 302) | (79 520) |
| Втрати від участі в капіталі | 2255 | (0) | (0) |
| Інші витрати | 2270 | (24 739) | (3) |
| Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті | 2275 | 0 | 0 |
| Фінансовий результат до оподаткування: | | | |
| прибуток | 2290 | 153 739 | 221 378 |
| збиток | 2295 | (0) | (0) |
| Витрати (дохід) з податку на прибуток | 2300 | -24 192 | -36 637 |
| Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування | 2305 | 0 | 0 |
| Чистий фінансовий результат: | | | |
| прибуток | 2350 | 129 547 | 184 741 |
| збиток | 2355 | (0) | (0) |

II. Сукупний дохід

| Стаття | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|---|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Дооцінка (уцінка) необоротних активів | 2400 | 0 | 0 |
| Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів | 2405 | 0 | 0 |
| Накопичені курсові різниці | 2410 | 0 | 0 |
| Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств | 2415 | 0 | 0 |
| Інший сукупний дохід | 2445 | 0 | 0 |
| Інший сукупний дохід до оподаткування | 2450 | 0 | 0 |
| Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом | 2455 | (0) | (0) |
| Інший сукупний дохід після оподаткування | 2460 | 0 | 0 |
| Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460) | 2465 | 129 547 | 184 741 |

III. Елементи операційних витрат

| Назва статті | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|----------------------------------|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Матеріальні затрати | 2500 | 3 111 347 | 2 068 674 |
| Витрати на оплату праці | 2505 | 163 734 | 147 942 |
| Відрахування на соціальні заходи | 2510 | 35 183 | 29 646 |
| Амортизація | 2515 | 62 277 | 56 513 |
| Інші операційні витрати | 2520 | 641 210 | 545 613 |
| Разом | 2550 | 4 013 751 | 2 848 388 |

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

| Назва статті | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|---|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Середньорічна кількість простих акцій | 2600 | 0 | 0 |
| Скоригована середньорічна кількість простих акцій | 2605 | 0 | 0 |
| Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію | 2610 | 0,000000 | 0,000000 |

| | | | |
|--|------|----------|----------|
| Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію | 2615 | 0,000000 | 0,000000 |
| Дивіденди на одну просту акцію | 2650 | 0,00 | 0,00 |

Керівник

Косяченко Сергій Олександрович

Головний бухгалтер

Каплій Оксана Олександрівна

Додаток Д

Додаток 1
до Національного положення (стандарту)
бухгалтерського обліку 1 "Звітальні звітності"

| | | | | |
|---|---|--|--|-------------------------------------|
| Підприємство | ТОВАРИСТВО З ДОДАТКОВОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД" | | Дата (рік, місяць, число) за ЄДРПОУ | КОД ДІ |
| Територія | КИЇВСЬКА | | 2022 01 01 | 60446003 |
| Організаційно-правова форма господарювання | Товариство з додатковою відповідальністю | | за КАТОГП 1 | UA32040210010094429 |
| Вид економічної діяльності | Перероблення молока, виробництво масла та сиру | | за КОПФГ | 250 |
| Середня кількість працівників | 901 | | за КВЕД | 10.51 |
| Адреса, телефон | вулиця Шевченка, буд. 213, м. ЯГОТИН, ЯГОТИНСЬКИЙ РАЙОН, КИЇВСЬКА ОБЛ., 07700 | | 55663 | |
| Одиниця виміру: тис. грн. без десяткового знака (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма №2), грошові показники якого вказуються в гривнях з копійками) | | | | |
| Складено (зробити позначку "✓" у відповідній клітинці): | | | | |
| за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку | | | | <input type="checkbox"/> |
| за міжнародними стандартами фінансової звітності | | | | <input checked="" type="checkbox"/> |

Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31 грудня 2021 р.

Форма №1 Код за ДКУД 1801001

| А К Т И В | Код радян | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|--|--------------|--------------------------------|-------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| I. Необоротні активи | | | |
| Нематеріальні активи | 1000 | 4 784 | 2 901 |
| первісна вартість | 1001 | 11 896 | 11 532 |
| накопичена амортизація | 1002 | 7 112 | 8 631 |
| Незмасовані капітальні інвестиції | 1005 | - | - |
| Основні засоби | 1010 | 444 946 | 417 251 |
| первісна вартість | 1011 | 733 629 | 773 761 |
| знос | 1012 | 288 683 | 356 510 |
| Інвестиційна нерухомість | 1015 | - | - |
| первісна вартість інвестиційної нерухомість | 1016 | - | - |
| знос інвестиційної нерухомість | 1017 | - | - |
| Довгострокові біологічні активи | 1020 | - | - |
| первісна вартість довгострокових біологічних активів | 1021 | - | - |
| накопичена амортизація довгострокових біологічних активів | 1022 | - | - |
| Довгострокові фінансові інвестиції: | | | |
| які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств | 1030 | - | - |
| інші фінансові інвестиції | 1035 | 52 495 | - |
| Довгострокова дебіторська заборгованість | 1040 | - | 936 |
| Відстрочені податкові активи | 1045 | - | - |
| Гудвіл | 1050 | - | - |
| Відстрочені аквізиційні витрати | 1060 | - | - |
| Зв'язок коштів у централізованих страхових резервах фондів | 1065 | - | - |
| Інші необоротні активи | 1090 | 19 734 | 11 491 |
| Усього за розділом I | 1095 | 521 959 | 432 579 |
| II. Оборотні активи | | | |
| Запаси | 1100 | 166 210 | 165 657 |
| виробничі запаси | 1101 | 80 177 | 75 361 |
| незавершене виробництво | 1102 | 5 528 | 6 854 |
| готова продукція | 1103 | 75 317 | 80 394 |
| товари | 1104 | 5 188 | 3 048 |
| Поточні біологічні активи | 1110 | - | - |
| Депозити переуступання | 1115 | - | - |
| Векселі одержані | 1120 | - | - |
| Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги | 1125 | 443 374 | 425 104 |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками: | | | |
| за виданими авансами | 1130 | 7 737 | 8 229 |
| з бюджетом | 1135 | 912 | 1 967 |
| у тому числі з податку на прибуток | 1136 | - | - |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів | 1140 | 19 | 24 |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками із внутрішніх розрахунків | 1145 | 389 781 | 495 782 |
| Інші поточні дебіторська заборгованість | 1155 | 7 765 | 9 330 |
| Поточні фінансові інвестиції | 1160 | - | - |
| Гроші та їх еквіваленти | 1165 | 10 217 | 31 692 |
| готівля | 1166 | 2 | 2 |
| рахунки в банках | 1167 | 10 215 | 31 690 |
| Витрати майбутніх періодів | 1170 | 249 | 377 |
| Частина перостраховки у страхових резервах | 1180 | - | - |
| у тому числі в: | | | |
| резервах довгострокових зобов'язань | 1181 | - | - |
| резервах збитків або резервах належних виплат | 1182 | - | - |

| | | | |
|--|------|-----------|-----------|
| резервах незароблених премій | 1183 | - | - |
| інших страхових резервах | 1184 | - | - |
| Інші оборотні активи | 1190 | 1 182 | 3 879 |
| Усього за розділом II | 1195 | 1 027 446 | 1 142 041 |
| III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття | 1200 | - | - |
| Баланс | 1300 | 1 549 405 | 1 574 620 |

| Пасив | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|--|-----------|-----------------------------|----------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| I. Власний капітал | | | |
| Зареєстрований (найовні) капітал | 1400 | 3 797 | 3 797 |
| Внески до незареєстрованого статутного капіталу | 1401 | - | - |
| Капітал у дооцінках | 1405 | - | - |
| Додатковий капітал | 1410 | - | - |
| смісійний дохід | 1411 | - | - |
| накопичені курсові різниці | 1412 | - | - |
| Резервний капітал | 1415 | 1 528 | 1 528 |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 1420 | 587 459 | 524 076 |
| Несплачений капітал | 1425 | (-) | (-) |
| Вилучений капітал | 1430 | (-) | (-) |
| Інші резерви | 1435 | - | - |
| Усього за розділом I | 1495 | 592 784 | 529 401 |
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | |
| Відстрочені податкові зобов'язання | 1500 | - | - |
| Певні зобов'язання | 1505 | - | - |
| Довгострокові кредити банків | 1510 | - | 41 870 |
| Інші довгострокові зобов'язання | 1515 | 201 451 | 205 704 |
| Довгострокові забезпечення | 1520 | - | - |
| довгострокові забезпечення витрат персоналу | 1521 | - | - |
| Цільове фінансування | 1525 | - | - |
| благодійна допомога | 1526 | - | - |
| Страхові резерви | 1530 | - | - |
| у тому числі: | 1531 | - | - |
| резерв довгострокових зобов'язань | | | |
| резерв збитків або резерв належних виплат | 1532 | - | - |
| резерв незароблених премій | 1533 | - | - |
| інші страхові резерви | 1534 | - | - |
| Інвестиційні контракти | 1535 | - | - |
| Призовий фонд | 1540 | - | - |
| Резерв на виплату джек-поту | 1545 | - | - |
| Усього за розділом II | 1595 | 201 451 | 247 574 |
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | |
| Короткострокові кредити банків | 1600 | 216 608 | 378 396 |
| Векселі видачі | 1605 | - | - |
| Поточна кредиторська заборгованість за: | | | |
| довгостроковими зобов'язаннями | 1610 | 8 185 | 22 096 |
| товари, роботи, послуги | 1615 | 201 194 | 228 624 |
| розрахунками з бюджетом | 1620 | 4 840 | 2 338 |
| у тому числі з податку на прибуток | 1621 | 499 | - |
| розрахунками зі страхування | 1625 | 1 794 | 1 715 |
| розрахунками з оплати праці | 1630 | 6 461 | 6 151 |
| Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами | 1635 | 25 | 142 |
| Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками | 1640 | 1 790 | 1 774 |
| Поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків | 1645 | 290 562 | 131 761 |
| Поточна кредиторська заборгованість за страховою діяльністю | 1650 | - | - |
| Поточні забезпечення | 1660 | 17 938 | 18 337 |
| Доходи майбутніх періодів | 1665 | - | - |
| Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків | 1670 | - | - |
| Інші поточні зобов'язання | 1690 | 5 773 | 6 311 |
| Усього за розділом III | 1695 | 785 170 | 797 645 |
| IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримувані для продажу, та групами вибуття | | | |
| У чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду | 1800 | - | - |
| Баланс | 1900 | 1 549 405 | 1 574 620 |

Керівник

Головний бухгалтер

Косяченко Сергій Олександрович

Каплій Оксана Олександрівна

¹ Кодекси адміністративно-територіальних одиниць та територіальних громад.

² Визначається в порядку, встановленому центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері статистики.

ПЕРЕВІРЕНО АУДИТОРОМ
ТОВ АК «Кроу Україна»

16.06.2020 *Генеральний директор*

Додаток Е

Підприємство **ТОВАРИСТВО З ДОДАТКОВОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ЯГОТИНСЬКИЙ МАСЛОЗАВОД"** (найменування)
 Дата (рік, місяць, число) **2022 01 01** за ЄДРПОУ **00446003**
КОДИ
 Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) за **Рік 2021** р.
 Форма № 2 Код за ДКУД **1801003**

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

| Стаття | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|---|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | 2000 | 3 103 661 | 3 166 323 |
| Чисті зароблені страхові премії | 2010 | - | - |
| премії підписані, валова сума | 2011 | - | - |
| премії, передані у перестраховування | 2012 | - | - |
| зміна резерву незароблених премій, валова сума | 2013 | - | - |
| зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій | 2014 | - | - |
| Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) | 2050 | (2 784 504) | (2 657 868) |
| Чисті понесені збитки за страховими виплатами | 2070 | - | - |
| Валовий: | | | |
| прибуток | 2090 | 319 157 | 508 455 |
| збиток | 2095 | (-) | (-) |
| Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань | 2105 | - | - |
| Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів | 2110 | - | - |
| зміна інших страхових резервів, валова сума | 2111 | - | - |
| зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах | 2112 | - | - |
| Інші операційні доходи | 2120 | 23 650 | 3 332 |
| у тому числі: | 2121 | - | - |
| дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю | | | |
| дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції | 2122 | - | - |
| дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування | 2123 | - | - |
| Адміністративні витрати | 2130 | (33 130) | (33 076) |
| Витрати на збут | 2150 | (254 742) | (239 378) |
| Інші операційні витрати | 2180 | (34 147) | (15 995) |
| у тому числі: | 2181 | - | - |
| витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю | | | |
| витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції | 2182 | - | - |
| Фінансовий результат від операційної діяльності: | | | |
| прибуток | 2190 | 20 788 | 223 338 |
| збиток | 2195 | (-) | (-) |
| Дохід від участі в капіталі | 2200 | - | - |
| Інші фінансові доходи | 2220 | 1 512 | 2 539 |
| Інші доходи | 2240 | 58 650 | 24 903 |
| у тому числі: | 2241 | - | - |
| дохід від благодійної допомоги | | | |
| Фінансові витрати | 2250 | (87 142) | (72 302) |
| Втрати від участі в капіталі | 2255 | (-) | (-) |
| Інші витрати | 2270 | (57 127) | (24 739) |
| Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті | 2275 | - | - |

Продовження додатка 2

| | | | |
|---|------|------------|----------|
| Фінансовий результат до оподаткування: | | | |
| прибуток | 2290 | - | 153 739 |
| збиток | 2295 | (63 319) | (-) |
| Витрати (дохід) з податку на прибуток | 2300 | - | (24 192) |
| Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування | 2305 | - | - |
| Чистий фінансовий результат: | | | |
| прибуток | 2350 | - | 129 547 |
| збиток | 2355 | (63 319) | (-) |

II. СУКУПНИЙ ДОХІД



| Стаття | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|---|-------------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Дооцінка (уцінка) необоротних активів | 2400 | - | - |
| Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів | 2405 | - | - |
| Накопичені курсові різниці | 2410 | - | - |
| Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств | 2415 | - | - |
| Інший сукупний дохід | 2445 | - | - |
| Інший сукупний дохід до оподаткування | 2450 | - | - |
| Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом | 2455 | - | - |
| Інший сукупний дохід після оподаткування | 2460 | - | - |
| Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460) | 2465 | (63 319) | 129 547 |

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

| Назва статті | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|----------------------------------|-------------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Матеріальні затрати | 2500 | 2 237 345 | 2 208 944 |
| Витрати на оплату праці | 2505 | 168 573 | 163 734 |
| Відрахування на соціальні заходи | 2510 | 38 327 | 35 183 |
| Амортизація | 2515 | 79 243 | 62 277 |
| Інші операційні витрати | 2520 | 197 946 | 194 806 |
| Разом | 2550 | 2 721 434 | 2 664 944 |

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

| Назва статті | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|--|-----------|-------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Середньорічна кількість простих акцій | 2600 | - | - |
| Скоригована середньорічна кількість простих акцій | 2605 | - | - |
| Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію | 2610 | - | - |
| Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію | 2615 | - | - |
| Дивіденди на одну просту акцію | 2650 | - | - |

Керівник
 Сергій Косяченко
 ЄП Косяченко

Капляй Оксана Олександрівна
 ПЕРЕВІРЕНО АУДИТОРОМ
 ТОВ АК «Кроу Україна»
 16.06.22