

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

Кафедра фінансів

«До захисту в ЕК»

Директор інституту

_____ Олег ШЕРЕМЕТ
(підпис) (ім'я та прізвище)

«__» _____ 2024 р.

«До захисту допущено»

Завідувач кафедри

_____ Лада ШПІНЯН
(підпис) (ім'я та прізвище)

«__» _____ 2024 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**

Виконала: здобувачка 2 курсу, групи 2-9М

_____ Кравець Антон Андрійович
(прізвище, ім'я, по батькові повністю)

_____ (підпис)

Керівник: Бойко Світлана Василівна
(прізвище, ім'я, по батькові повністю)

_____ (підпис)

Рецензент Ліана Мазник
(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 – 2024 р.

залучення, %, табл. 2.7. Основні фінансові показники ПрАТ «Оболонь», табл. 2.8. Кореляційна матриця за показником фінансування ПрАТ «Оболонь», табл. 3.2. Планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь», табл. 3.3. Планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь», тис. грн, Рис. 3.1. Оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за вартістю капіталу .

6. Консультанти розділів проекту (роботи)

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
I	Бойко С.В.		
II	Бойко С.В.		
III	Бойко С.В.		

7. Дата видачі завдання 09 жовтня 2023 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	до 09.10.2023	
2	Робота над 1-м розділом та перевірка керівником	до 06.11.2023	
3	Робота над 2-м розділом та перевірка керівником	до 30.11.2023	
4	Робота над 3-м розділом та перевірка керівником	до 21.12.2023	
5	Оформлення роботи і подання керівникові для проходження попереднього захисту	до 08.01.2024	
6	Подання кваліфікаційної роботи з підтвердження керівника на перевірку академічного плагіату.	30.01.2024	
7	Доопрацювання кваліфікаційної роботи після попереднього захисту та перевірки на плагіат, узгодження змісту доповіді та презентації з керівником, отримання відзивів на роботу, підпис керівника	до 09.02.2024	
8	Підпис остаточного варіанту роботи завідувачем кафедри	13.02.2024	

Здобувач _____
(підпис)

Антон КРАВЕЦЬ
(прізвище та ініціали)

Керівник роботи _____
(підпис)

Світлана БОЙКО
(прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Кравець А. А. «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, 2024.

Кваліфікаційну роботу присвячено узагальненню основних положень наукових доробків оптимізації джерел фінансування підприємства та розробка рекомендацій щодо їх апробації на вітчизняних підприємствах.

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

У вступі обґрунтовано актуальність теми та сформульовано завдання дослідження.

В першому розділі досліджено еволюція поглядів на оптимізацію фінансування підприємств та аналітичний інструментарій оптимізації джерел фінансування підприємства.

У другому розділі проведено аналіз джерел фінансування на прикладі ПрАТ «Оболонь».

У третьому розділі апробовано науковий доробок з оптимізації джерел фінансування до структури фінансування ПрАТ «Оболонь».

***Ключові слова:** фінансування, оптимізація фінансування, фінансовий леверидж, вартість капіталу*

SUMMARY

Kravets A. A. «Methods for optimizing sources of enterprise financing»

Qualification work for obtaining a master's degree in the specialty 072 Finance, banking and insurance. National University of Food Technologies, Kyiv, 2024.

The qualification work is devoted to the generalization of the main provisions of the scientific works on the optimization of sources of enterprise financing and the development of recommendations for their approval at domestic enterprises.

The qualification work consists of an introduction, three sections, conclusions, a list of used literature and appendices.

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

The first chapter examines the evolution of views on the optimization of enterprise financing and the analytical toolkit for optimizing enterprise financing sources.

In the second chapter, an analysis of sources of financing was carried out using the example of PJSC "Obolon".

In the third chapter, the scientific work on the optimization of funding sources for the financing structure of PJSC "Obolon" was tested.

Key words: *financing, optimization of financing, financial leverage, cost of capital*

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	9
1.1. Еволюція поглядів на оптимізацію фінансування підприємств.....	9
1.2. Теоретичні основи оптимізації фінансування підприємства.....	18
1.3. Аналітичний інструментарій оптимізації джерел фінансування підприємства.....	27
Висновки до розділу 1.....	35
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПРАТ «ОБОЛОНЬ»....	37
2.1. Аналіз динаміки джерел фінансування ПрАТ «Оболонь».....	37
2.2. Аналіз структури джерел фінансування ПрАТ «Оболонь».....	45
2.3. Факторний аналіз фінансування ПрАТ «Оболонь».....	56
Висновки до розділу 2.....	67
РОЗДІЛ 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ З ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПРАТ «ОБОЛОНЬ».....	69
3.1. Напрями оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за вартістю капіталу.....	69
3.2. Напрями оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за ефектом фінансового левериджу.....	80
3.3. Управління ризиками оптимізації фінансування підприємства.....	84
Висновки до розділу 3.....	94
ВИСНОВКИ.....	96
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	99
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасному економічному світі з його складною та невизначеною системою взаємозв'язків проблема фінансування підприємств стає все більш актуальною, оскільки підприємства конкурують між собою та державою, фізичними особами за фінансування та доступ до ринків капіталів. Саме фінансування та фінансові ресурси, будучи головною базою розвитку економіки, в процесі свого функціонування забезпечує інтереси як держави, так і власників підприємств.

Нестабільність зовнішнього середовища, невизначеність зовнішнього середовища під впливом політичних та геополітичних чинників призводить до зміни характеристик фінансування під впливом різноманітних ендегенних і екзогенних чинників, що призводить до дисбалансу структури фінансування, зниження фінансової стійкості підприємства або підвищення фінансової стійкості та відмови від використання зовнішнього фінансування тощо.

Тому оптимізація джерел фінансування підприємства в даних умовах вимагає розробки гнучкої системи управління структурою фінансування, яка забезпечила б відповідала критеріям оптимізації та враховувала пріоритети розвитку підприємства.

Теоретичні аспекти сутності фінансування та джерел його формування широко досліджувались у працях низки закордонних науковців, серед яких варто виокремити М. Бредлі, Дж. Грехема, В. Кантора, Є. Кіма, М. Міллера, Ф. Модільяні, С. Росса та ін. Серед вітчизняних вчених проблематика оптимізації фінансування розроблена С.В. Бойко, А.В. Буряк, І.В. Дем'яненко, П. І. Казан, Л. О. Примосткою, Г. О. Рогановою, М. О. Руцишин, О. О. Терещенком, Н. С.Тимошик, Л.В. Шірінян, О.Д. Щербань та ін.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є узагальненню основних положень наукових доробків оптимізації джерел

фінансування підприємства та розробка рекомендацій щодо їх апробації на вітчизняних підприємствах.

Досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні *завдання*:

- узагальнити погляди на оптимізацію фінансування підприємств основних представників теорії корпоративних фінансів і фінансового менеджменту;
- узагальнити основи оптимізації фінансування підприємства з визначенням основних методів оптимізації;
- розглянути інструментарій оптимізації джерел фінансування підприємства;
- провести аналіз динаміки джерел фінансування підприємства;
- провести аналіз структури джерел фінансування підприємства;
- проаналізувати фактори впливу на фінансування підприємства;
- обґрунтувати напрями оптимізації фінансування за критерієм мінімальної його вартості;
- обґрунтувати напрями оптимізації фінансування за критерієм за фінансового левериджу;
- визначити напрями управління ризиками оптимізації фінансування підприємства.

Об'єктом дослідження є методи оптимізації джерел фінансування підприємства.

Предметом дослідження – економічні відносини, що виникають у процесі формування та використання фінансування підприємства.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дослідження є загальні діалектичні методи пізнання економічних явищ і процесів, теоретичні висновки, узагальнення наукових публікацій – під час узагальнення основних положень наукових доробків оптимізації джерел фінансування підприємства, аналітичні та статистичні методи – під час проведення аналізу динаміки і структури фінансування підприємства, структурних зрушень фінансування підприємства, визначення впливу факторів на розміри фінансування та його

якість за показником фінансової незалежності, а також визначення оптимальної структури фінансування, методи графічної візуалізації – під час представлення результатів проведених розрахунків, аналіз фінансових показників – під час проведення аналізу динаміки і структури фінансування підприємства, визначення основних показників фінансового стану підприємства, які можуть впливати на якість фінансування тощо.

Інформаційна база дослідженн. В цій роботі були використані законодавчо-нормативні документи, звітність Міністерства фінансів України, Національного банку України, фінансова звітність ПрАТ «Оболонь», публікації у фахових періодичних виданнях та інтернет-ресурси.

Практична значимість одержаних результатів. Основні теоретичні та практичні результати дослідження полягають у наступному: обґрунтуванні напрямів оптимізації структури фінансування може бути застосована підприємством для покращення стану фінансування і його структури за напрямками мінімізації вартості фінансування та за критерієм фінансового левериджу.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Еволюція поглядів на оптимізацію фінансування підприємств

До середини ХХ сторіччя структура фінансування розглядалася на макрорівні, тобто на рівні економічної системи та фінансової системи держави. Це було зумовлено особливостями структур економік та економічних показників розвинених країн світу. Натомість економічна думка була спрямована на задоволення потреб державного апарату у фінансуванні. Тобто економісти працювали над рекомендаціями щодо розвитку та реформування національної економіки, менше уваги приділялося фінансуванню підприємств.

Фундаментальні теоретичні та методичні підходи дослідження структури фінансування та її оптимізації сформовані та відображені в дослідженнях та працях багатьох відомих зарубіжних науковців, в тому числі підходи до структури фінансування та її оптимізації узагальнені за теоріями. Окремі питання оптимізації фінансування підприємств досліджували у наукових доробках науковці Національного університету харчових технологій [1-11].

У науковій літературі з цього питання можна знайти різні підходи до класифікації теорії структури капіталу з різним ступенем деталізації. Зазвичай основними критеріями є ті фактори, які впливають на цю структуру.

Вітчизняні вчені виділяють чотири основні теорії структури капіталу:

- традиційну концепцію;
- концепцію індивідуальності;
- компромісну концепцію;
- концепцію протиріччя інтересів [12, с. 108].

Такий підхід не повністю розкриває наукові здобутки у даному напрямі фінансового менеджменту, тому варто звернутися до зарубіжних вчених.

Інший підхід до поділу теорії структури фінансування бере до уваги критерій стану фінансування, в межах якого аналізується структура. У цьому контексті виділяють статичні та динамічні теорії. Статичні теорії базуються на припущенні, що для фінансування діяльності підприємства необхідна певна сума фінансування, в межах даної суми відбувається пошук оптимальної структури капіталу. До цієї групи належать такі моделі, як модель Модільяні та Міллера, традиційний підхід, а також торгова модель. Згідно з динамічними теоріями, розмір фінансування підприємства змінюється, оскільки кожне підприємство є унікальним організмом; порядок, у якому його потрібно отримати, стає проблемою. Зазначені зміни фінансування підприємства зазвичай пов'язані з його збільшенням в результаті прийняття інвестиційних рішень. Залежно від фінансування підприємства, яке використовується, його оптимальна структура буде різною. Цю групу теорій представляють теорія розбірливого порядку.

Інший підхід полягає в тому, щоб розглянути теорію структури фінансування підприємства з точки зору досконалої конкуренції та недосконалого ринку (табл. 1.1), при цьому виділивши тринадцять теорій.

Таблиця 1.1

Класифікація теорій структури капіталу з точки зору досконалої конкуренції та недосконалого ринку

Групи	Теорії
Теорії досконалого ринку	<ul style="list-style-type: none"> – теорія чистого доходу – теорія чистого операційного доходу – теорія компромісу – Теорія Модільяні-Міллера – Теорія Міллера
Теорії недосконалого ринку	<ul style="list-style-type: none"> – статична теорія компромісу – теорія витрат банкрутства – теорія інформаційної асиметрії: – теорія розрахунку – сигнальна теорія – теорія агентських витрат – теорія конкуренції за контроль над компанією – теорія кон'юнктури ринку продукції та факторів виробництва

Джерело: [13]

А. Мігло (A. Miglo) [14] та А. Дулінець (A. Dulines) [1-15] зазначили, що основні теорії структури капіталу такі: теорія компромісу; теорія дій; сигнальна теорія; теорія ринкового часу.

З іншого боку, Л. Пачеко (L. Pacheso) [16] і К. Предкевич та П. Предкевич [17] перерахували наступні теорії, які визначають детермінанти, що впливають на вибір і пропорції власного капіталу та зовнішнього (залученого) капіталу: теорія статичного компромісу, агентська вартість теорія та теорія дій.

У науковій літературі виділяють два підходи щодо впливу структури фінансування на вартість підприємства – табл. 1.2. Відповідно до першого підходу структура фінансування не впливає на вартість підприємства. Однак за другим підходом передбачається, що існує певна структура фінансування, за якої вартість підприємства максимізується.

Таблиця 1.2

Класифікація теорій структури капіталу з точки зору її впливу на вартість підприємства

Групи	Теорії
Теорії, згідно з якими структура капіталу не впливає на вартість підприємства	<ul style="list-style-type: none"> – теорія операційного прибутку – теорія Модільяні-Міллера в економіці без податків – теорія чистого доходу – теорія компромісу – теорія Модільяні-Міллера в економіці з податками – теорія Міллера – модель Модільяні – статична теорія компромісу
Теорії, згідно з якими структура капіталу впливає на вартість підприємства	<ul style="list-style-type: none"> – модель ДеАнджело-Масуліса – теорія витрат банкрутства – теорія агентських витрат – теорія розрахунку – сигнальна теорія – теорія конкуренції взяти під контроль компанію – теорія ситуації на ринку продуктів і факторів виробництва

Джерело: [13]

Проблема теорії структури капіталу вперше була порушена Д. Дюраном (D. Durand), який в 1952 р. зробив спробу пояснити залежності між структурою

капіталу і витратами на його придбання. З іншого боку, джерелом розвитку теорії корпоративних фінансів вважається модель Модільяні-Міллера (Modigliani-Miller). Д. Дюран вважав, що правильним методом оцінки є метод доходу, який базується на дисконтуванні, і що проблема оцінки вартості капіталу є невід'ємно пов'язані з аспектом вимірювання вартості підприємства. Тому, ґрунтуючись на трьох методологічних підходах, які використовуються в оцінці підприємств, він зосередився на підходах чистого прибутку, операційного прибутку та компромісних підходах, а також звернув увагу на зв'язок між структурою капіталу, його вартістю та капіталом підприємства.

У сфері теорії чистого операційного доходу (*The net operating income theory*) передбачається, що вартість підприємства залежить виключно від рівня його операційного прибутку. Оскільки інвестори очікують вищої премії за ризик із збільшенням боргу, вартість власного капіталу зростає. Вартість позикового капіталу не змінюється, як і середньозважена вартість капіталу, оскільки зміни в рівні боргу викликають адекватні зміни у вартості власного капіталу. У рамках зазначеної теорії вартість підприємства не пов'язана зі структурою його фінансування.

Теорія чистого прибутку (*The net income theory*) припускає, що вартість підприємства пропорційна частці позикового фінансування в структурі її фінансування [18]; вартість капіталу не змінюється незалежно від структури джерел фінансування. Крім того, передбачається, що зовнішнє фінансування зазвичай характеризується нижчою вартістю, ніж власний капітал. Зі збільшенням боргу середньозважена вартість капіталу, таким чином, зменшується, а вартість підприємства максимізується. І теорія чистого операційного доходу, і теорія чистого прибутку застосовуються до ситуації, коли в економіці відсутній податок на прибуток або його нарахування не впливає на фінансові результати прямопропорційно.

Теорія компромісу (*The compromise theory*) певним чином поєднує теорію операційного прибутку та теорію чистого прибутку. Відповідно до теорії компромісу власники підприємства приймають борг до певного рівня і не

очікують додаткової премії за ризик. Таким чином, середньозважена вартість капіталу буде знижуватися, а ринкова вартість підприємства зростатиме до тих пір, поки частка боргу не досягне прийнятної межі в міру зростання. Проте, коли вищезазначений прийнятний рівень буде перевищено, акціонери у разі додаткових надходжень як акціонерного капіталу, так і кредитори за позиковим фінансування очікуватимуть додаткової вищої премії за ризик. Таким чином, середньозважена вартість капіталу зросте, і в результаті ринкова вартість підприємства знизиться.

Теорія Модільяні-Міллера (*The Modigliani–Miller theory*) була представлена в роботі, підготовленій Франко Модільяні та Мертоном Х. Міллером у 1958 р. [19] і є однією з найбільш часто згадуваних теорій у літературі, пов'язаних зі структурою капіталу [13]. Модільяні та Міллер представили проблему вартості капіталу та його структури в двох площинах: в економіці без податків і в економіці з податками на прибуток корпорацій. У першому випадку вартість підприємства та середньозважена вартість капіталу не залежать від структури капіталу, оскільки збільшення частки більш дешевого іноземного капіталу супроводжується зростанням фінансового ризику. Це означає збільшення норми прибутку, яку очікують акціонери. У другому варіанті вартість підприємства відповідає очікуваній сумі після оподаткування, капіталізованої з використанням процентної ставки, що відповідає підприємству даного класу ризику. З іншого боку, вартість підприємства-боржника відповідає вартості підприємства-боржника, збільшеної на вартість податкових заощаджень залежно від ставки податку та боргу підприємства. Зростаючі вимоги акціонерів покривають фінансові вигоди від зростаючої частки боргу таким чином, що середня вартість капіталу залишатиметься незмінною для будь-якої структури капіталу. Таким чином, очікувана норма прибутку на власний капітал підприємства з боргом зростає безпосередньо до відношення боргу до власного капіталу, яке виражається ринковою вартістю. Швидкість цього зростання залежить від різниці між очікуваною нормою прибутку на загальний капітал і нормою (процентною

ставкою) прибутку на борг [120, с. 358]. У подальших роботах автори помітили, що зростання боргу призводить до зниження середньої вартості капіталу під впливом процентного щита. Прибуток на капітал і ринкова вартість також зростають; отже, підприємство повинно збільшити частину свого боргу, беручи до уваги структуру капіталу. Це не означає, що підприємство повинно максимізувати суму свого боргу будь-якою ціною, не беручи до уваги інші відповідні факти. Ті ж автори заохочували фінансових менеджерів не прагнути до максимального боргу, оскільки за деяких обставин інші форми фінансування можуть бути дешевшими. Вони розглянули вплив податку на доходи фізичних осіб, підвищені вимоги до кредиторів та інші операційні витрати, які не можна врахувати в статичній збалансованій моделі.

Теорія Міллера (*Miller's theory*) була викладена в його праці 1977 р. під назвою «Борг і податки» і є своєрідною модифікацією теорії Модільяні-Міллера. Окрім податків на прибуток, він також включає податки з фізичних осіб на акції та облігації. Згідно з представленою моделлю, вартість підприємства зі зростаючим боргом може зрости, якщо його відсоткові платежі можна вирахувати з податку на прибуток. Крім того, вартість підприємства не залежить від його структури капіталу в умовах рівноваги, оскільки відсоткова ставка передбачає такий рівень, що структура капіталу не впливатиме на вартість підприємства.

Модель Модільяні (*Modigliani's model*) є розвитком моделі Модільяні-Міллера і була представлена Модільяні в 1982 р. Вчений намагався пояснити, що підприємства не прагнуть максимізувати частку позикового фінансування в структурі свого капіталу, оскільки позиковий капітал важливий до тих пір, поки він служить механізмом захисту від податків на прибуток. У своєму дослідженні він зазначив, що вартість підприємства залежить від дивідендної політики, фінансової політики, ризику генерованого грошового потоку, коваріації між грошовим потоком різних компаній, а також наслідків зобов'язань та інфляції.

Після публікацій Модільяні та Міллера, виникла дискусія, на основі якої народилася статична теорія компромісу (*The static trade-off theory*). Відповідно до зазначеної теорії, підприємство повинно підтримувати надійні інвестиційні плани та активи. Структура капіталу підприємства за даною теорією є результатом компромісу між податковими перевагами на її борг і очікуваними витратами на банкрутство. Оптимальну структуру фінансування можна описати як співвідношення левериджу, де гранична податкова вигода від боргу дорівнює граничній вартості банкрутства [21, с. 280]. Інші вчені вважають, що, згідно з теорією компромісу, будь-яке відхилення фінансового важеля від оптимальної структури капіталу може призвести до зниження вартості компанії [22].

Теорія витрат банкрутства (*The bankruptcy costs theory*) пов'язує ризик банкрутства з витратами прямого і непрямого характеру. До першої групи належать витрати, пов'язані зі спорами між кредиторами компанії (що подовжують процес ліквідації активів), а також витрати, пов'язані з їх продажем, адміністративні витрати та юридичні послуги. Непрямі витрати включають зниження витрат (що призводить до зниження якості продукції компанії), продаж активів за нижчою ціною (з метою покращення фінансової ліквідності, а також відмову підрядників надати комерційний кредит) або збільшення відсотків за позиками. через підвищені ризики (підприємства). Непрямі витрати зростають зі збільшенням боргу; таким чином, підприємство повинно збільшувати свою заборгованість лише тоді, коли переваги левериджу зростають швидше, ніж витрати від банкрутства, оскільки ринкова вартість підприємства зростає. Якщо витрати на банкрутство перевищують вигоди від збільшення боргу, збільшення боргу зменшить вартість підприємства. Отже, в зоні зазначеної теорії існує певний оптимальний рівень боргу, за якого вартість підприємства максимізується.

Теорія агентських витрат (*The agency costs theory*) вперше описана Йенсеном і Меклінгом у 1976 р., яка базується на конфлікті інтересів. Існує дві основні групи: конфлікти між керівництвом компанії та її акціонерами та

конфлікти між її акціонерами та її кредиторами. Керівництво компанії (агенти) не завжди приймає рішення відповідно до інтересів її акціонерів (принципалів). На малих підприємствах це набуває форми конфлікту між внутрішніми та зовнішніми донорами капіталу, а не між власниками та менеджерами. Згідно з теорією агентських витрат, механізми моніторингу можуть покращити зв'язок між процесом управління та інтересами акціонерів, а також пом'якшити будь-яку опортуністичну поведінку, спричинену конфліктом інтересів. У контексті агентських витрат боргове фінансування зменшує потребу в отриманні капіталу від акціонерів, а високий рівень заборгованості перетворюється на покращення процедур управління підприємством; інакше правління втратить контроль над підприємством. Згідно з теорією агентських витрат, оптимальна структура капіталу, яка максимізує вартість підприємства, може бути досягнута шляхом мінімізації конфліктів інтересів між зацікавленими сторонами [23]. Із збільшенням частки позикового фінансування агентські витрати змінюються неоднозначно. З одного боку, збільшення заборгованості знижує агентські витрати, пов'язані з конфліктом між акціонерами та правлінням; з іншого боку, це збільшує агентські витрати, які є результатом конфлікту між акціонерами та кредиторами.

Згідно з теорією інформаційної асиметрії (*The information asymmetry theory*), окремі групи інтересів володіють різною інформацією про підприємства та їхні операції. Інформаційна асиметрія може призвести до морального ризику, оскільки ті сторони, які мають інформаційну перевагу, можуть використовувати її для отримання більшої вигоди за рахунок тих сторін, які менш поінформовані. Як частина інформаційної асиметрії існує низка явищ, які можуть впливати на співвідношення між сумою позикового фінансування та вартістю підприємства. У рамках зазначеної теорії можна виділити теорію ієрархії джерел фінансування та сигнальну теорію. Відповідно до теорії розрахунку джерел фінансування неможливо визначити оптимальну структуру капіталу в довгостроковій перспективі, але можна прийняти рішення щодо раціонального порядку отримання коштів для нових інвестиційних

проектів [24, с. 54]. Підприємства зменшують боргове фінансування разом зі збільшенням прибутковості [24, с. 57]. З іншого боку, форма фінансування, яку обирають найменш часто, – це випуск акцій, що може призвести до розмивання власного капіталу і, як наслідок, зниження показників рентабельності власного капіталу та зниження лістингу підприємства на фондовій біржі. Згідно з цією моделлю, більш прибуткові підприємства повинні мати нижчі левериджі. Якщо їхні інвестиції не фінансуються виключно за рахунок внутрішнього капіталу, підприємства з високими інвестиціями та можливостями зростання демонструватимуть високі левериджі.

Відповідно до сигнальної теорії (*The signalling theory*), суб'єкти, які тісніше пов'язані з підприємством, мають у своєму розпорядженні більший обсяг інформації про майбутні грошові потоки, ніж інші учасники ринку. Якщо переваги менеджерів залежать від цін на акції, вони будуть готові посилати сигнали ринку, які дозволять їм отримати вигоду з цих переваг. Доведено, що підприємства з меншою часткою матеріальних необоротних активів характеризуються вищою асиметрією інформації, оскільки вони частіше недооцінюють інвестиційні проекти.

Концептуальні основи оптимізації структури капіталу також враховують положення теорії фінансового життєвого циклу (*The theory of financing sources*), де передбачається, що життєвий цикл впливає на переваги щодо структури капіталу. По відношенню до молодших і менших підприємств спостерігається більша асиметрія інформації, що впливає на збільшення вартості капіталу [18]. Ця теорія вказує на нелінійну залежність між фінансовим важелем і терміном діяльності підприємства. На початку існування компанії попит на зовнішні джерела фінансування більший; однак, оскільки можливості для інвестицій згодом зменшуються, підприємства можуть акумулювати більше коштів для фінансування своєї діяльності.

Початки теорії конкуренції (*The theory of competition*) за контролем над компанією можна простежити у другій половині 1980-х років у зв'язку з процесами злиття та поглинання компаній. Цю теорію започаткували М. Гарріс

і А. Равів, які визначили чотири категорії детермінант структури капіталу: пом'якшення конфліктів між зацікавленими сторонами, надання приватної інформації ринкам капіталу або пом'якшення негативних наслідків відбору, вплив на характер продукції або конкуренція на товарному ринку та вплив на результати корпоративних змагань. У цьому контексті аналізуються відносини між акціонерами, які хочуть взяти під контроль підприємство, і тими, хто не хоче взяти під контроль.

Теорії структури фінансування підприємства (структури капіталу) базуються на науковому доробку Міллера та Модільяні та розвинута іншими вченими. Основні концепції передбачають оптимізацію під впливом податкового щита від відсотків, вартості фінансових ресурсів, агентських витрат тощо.

1.2. Теоретичні основи оптимізації фінансування підприємства

Фінансування підприємств посідають значне місце у фінансових відносинах різних рівнів, оскільки у процесі фінансування відбувається формування структури фінансових ресурсів та відбуваються фінансові ринкові відносини. Найбільше фінансування підприємства пов'язане з відносинами у сфері виробництва, під час якого створюється певний продукт чи послуга та отримується фінансування у формі доходу від реалізації продукції, створюється валовий внутрішній продукт та національний дохід на державному рівні.

Для фінансування підприємств характерні такі властивості:

- поетапність формування, що передбачає фінансування на етапі заснування підприємства та фінансування у процесі діяльності підприємства;
- відображення ставлення до власності, що передбачає визначення фінансування за джерелами походження та визначення власності на фінансування;
- наявність джерел формування;

- чіткість визначення структури фінансових ресурсів підприємства, що передбачає встановлення чітких пропорцій між різними джерелами фінансування підприємства;

- конкретність цілей використання фінансування та контроль за цільовим використанням як з боку власників підприємства, так і інших власників фінансування (наприклад, кредитори).

Розподільчі грошові відносини під час фінансування підприємства формують «зміст фінансів підприємств, і вони можуть виникати:

- між суб'єктами господарювання в процесі організації спільних виробництв, розрахунків з постачальниками та споживачами, залучення інвестицій, надання комерційних кредитів тощо (ефективна організація цих стосунків спроможна забезпечити високу результативність діяльності);

- між співзасновниками підприємства під час визначення розміру статутного капіталу, який необхідний для придбання основних та оборотних фондів;

- між підприємством та його структурними підрозділами щодо розподілу оборотних коштів, використання прибутку та фінансування витрат, що суттєво впливає на ритмічність виробництва продукції;

- між підприємством та працівниками під час розподілу доходів, виплати дивідендів за акціями, відсотків за облігаціями та утримання штрафів, від чого, зрештою, залежить ефективне використання людського потенціалу;

- між підприємством та учасниками фінансового ринку, зокрема інвестування вивільнених нині коштів та розміщення цінних паперів підприємства, що дасть змогу залучити додаткові джерела фінансування діяльності підприємства;

- між корпоративними, галузевими органами та підприємством у процесі формування, використання та перерозподілу централізованих спеціальних фондів, здійснення фінансування певних галузевих програм, надання фінансової підтримки на умовах повернення задля впровадження

інвестиційних проектів та придбання оборотних коштів, проведення різних маркетингових досліджень, виставок, науково-дослідних робіт;

- між фінансовою системою держави та підприємством під час фінансування з бюджету, формування державних спеціальних фондів, сплати податків та інших платежів до бюджету, надання підприємствам пільг в разі оподаткування, отримання коштів зі спеціальних фондів, розрахунків за штрафними санкціями;

- між банківською системою та підприємством під час відкриття та обслуговування рахунків, коштів на депозитах, купівлі та продажу валюти, отримання та виплати кредитів, сплати відсотків тощо;

- між страховими компаніями та підприємством у процесі страхування життя окремих категорій працівників, майна, підприємницьких та різних комерційних ризиків;

- між інвестиційними установами та підприємством під час розміщення інвестиційних коштів, здійснення приватизації та інших операцій» [25, с. 233-234].

Зазначені фінансові відносини мають особливості застосування, проте в їх основу закладено фінансування і рух фінансових ресурсів як у напрямі витрачання, так і напрямі надходження. Так, рухом фінансування формується зареєстрований (статутний) капітал підприємства, здійснюється кругообіг фінансування у процесі виробництва для придбання сировини, запасів, напівфабрикатів тощо, отримання й розподіл заробленого прибутку та інших грошових виплат із цільових чи державних фондів. Додаткового підприємства використовують боргове (позикове) фінансування для покриття необхідної потреби у фінансуванні, коли валсного фінансування не достатньо.

Функції фінансування підприємства базуються на функціях фінансів підприємств. Можна виокремити такі основні функції:

- 1) акумулююча (мобілізація, формування фінансування, що проявляється через залучення коштів ззовні шляхом створення статутного

капіталу, акумулювання коштів від реалізації товарів і послуг, спеціальних цільових коштів та нерозподіленого прибутку);

2) розподільча (розподіл та раціональне використання фінансування, що використовуються для виплати податкових платежів до бюджету, внесків до спеціальних централізованих фондів, забезпечення інвестиційної діяльності, забезпечення поточної виробничої діяльності, соціального розвитку та вилучення фінансування з поточної діяльності для їх вкладення в цінні папери чи операції з високою рентабельністю);

3) контрольна (здійснення постійних спостережень за формуванням та використанням фінансування, зокрема за оптимальністю організаційної структури управління фінансами, залученням додаткового фінансування, розробленням та впровадженням механізму фінансового планування тощо).

Підприємства самостійно вибирають методи фінансування. Для розроблення ефективних важелів управління процесом формування і використання фінансування необхідна системна класифікація фінансування.

Основні форми фінансування класифікують за такими критеріями:

а) залежно від цілей фінансування виокремлюють такі його форми:

- фінансування при заснуванні підприємства;
- на розширення діяльності;
- рефінансування;
- санаційне фінансування,

б) за джерелами мобілізації фінансових ресурсів розрізняють:

- зовнішнє фінансування;
- внутрішнє фінансування,

в) за правовим статусом інвесторів:

– власний капітал – може бути сформований за рахунок внесків власників підприємства або шляхом реінвестування прибутку. В іноземних літературних джерелах фінансування за рахунок нерозподіленого прибутку та

амортизаційних відрахувань досить часто позначають також як Cash-flow фінансування.

– позичковий капітал – може бути мобілізований із зовнішніх та внутрішніх джерел [26, с. 557],

г) за формами власності:

- державне;
- приватне [25, с. 234];

д) за організаційно-правовими сторонами діяльності:

- індивідуальне;
- акціонерне;
- пайове [25, с. 234];

Фінансування підприємства має такі характеристики.

1) об'єкт управління фінансами, який є основним елементом впливу на фінансовий стан підприємства через важливість у забезпечення виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності. Відсутність достатнього фінансування ставить під загрозу здійснення виробничої діяльності та реалізацію виробничого процесу, інвестиційної активності та інвестиційної привабливості підприємства, а також можливість залучати додаткове фінансування і здійснювати розрахунки за наявними фінансовими зобов'язаннями;

2) джерело ризику. В фінансуванні діяльності підприємства завжди існує зв'язок між ризиком та прибутком. Фінансові ризики є невід'ємною частиною фінансово-економічної діяльності, а фінансування є причиною невизначеності. Зі зростанням прибутку збільшується рівень фінансового ризику, в тому числі неплатоспроможності за залученим фінансуванням, якщо у підприємства не оптимальна структура капіталу та висока частка зовнішнього (позикового) фінансування;

3) джерело зростання прибутку. Фінансування як джерело доходів переважно діє відокремленим чином від інших складових елементів виробництва. Його використання забезпечується формуванням відповідних грошових надходжень в інвестиційну та фінансову діяльність. Обмеження

фінансування підприємства досить часто є фактором, який обмежує можливості для зростання прибутків від розширення діяльності і, навпаки, підприємства, що залучають додаткове фінансування мають більше ймовірності наростити прибутки;

4) джерело погашення зобов'язань, оскільки під час здійснення операційної діяльності постійно виникає дебіторська та кредиторська заборгованість перед різними економічними агентами: державою, інвесторами, власниками, кредиторами, працівниками тощо. Такі заборгованості потребують погашення в найкоротші терміни, як правило, при цьому використовується фінансування.

За наукових підходів авторів до загальної величини фінансування підприємств належать такі елементи:

- статутний капітал;
- додатковий капітал;
- резервний капітал;
- амортизаційні відрахування;
- спеціальні фонди, що утворюються на підприємстві за рахунок прибутку;
- нерозподілений прибуток;
- кредиторська заборгованість усіх видів;
- короткострокові та довгострокові кредити банків;
- всі види фінансових позик тощо [25, с. 235].

Важливим для фінансування підприємств є формування власних та залучених коштів. Через це необхідно проаналізувати кількість коштів підприємства, використаних у попередньому періоді та плановому періоді. Тоді потрібно визначити, яку частину власних фінансових ресурсів зможе отримати підприємство з внутрішніх надходжень (наприклад, амортизаційні відрахування, нерозподілений прибуток, що залишився на підприємстві) та зовнішніх (зокрема, акціонерний та додатковий пайовий капітал, кошти, отримані від благодійності).

Управління фінансуванням можна узагальнити виокремливши на такі основні напрями.

1) Аналіз та планування майнового стану й фінансових показників підприємства. Для цього проводяться оцінювання активів підприємства та джерел їх фінансування; пошук інших можливостей додаткового фінансування відповідно до потреби фінансування активів; визначення розміру фінансових ресурсів, які потрібні для сталого розвитку підприємства та розширеного відтворення; формування системи контролю за ефективністю розподілу та використання фінансування.

2) Забезпеченість фінансовими ресурсами підприємства достатньої кількості. При цьому визначаються «підходи до управління джерелами формування грошових ресурсів підприємства, оцінюється їх необхідний обсяг, визначаються форми надання (коротко- чи довгострокове кредитування, готівка), способи активізації фінансових ресурсів, час надання, ступінь доступності, рівень ризику та обсягу витрат, які пов'язані із залученням конкретного виду фінансових ресурсів (формальні та неформальні методи надання коштів, відсоткові ставки)» [25, с. 236].

3) Раціональний розподіл та витрачання фінансування, що проводяться в межах виробленої стратегії управління активами, капіталом та інвестиційною діяльністю.

4) Оптимізація структури фінансування відповідно до основних положень теорії оптимізації капіталу.

Оптимізація структури капіталу – це «важливий етап фінансового менеджменту, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на поворотній основі, за умови якого досягається максимальна ефективність господарської діяльності корпорації» [27, с. 105] або «важливий етап стратегічного аналізу джерел фінансування підприємства, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу

підприємства та вартістю позикового/залученого ним капіталу, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства» [28, с. 88].

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу:

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) за різної структури капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складників активів підприємства: необоротних, оборотних (із розбиттям їх на постійну і змінну частини).

Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких етапів (рис. 1.1).

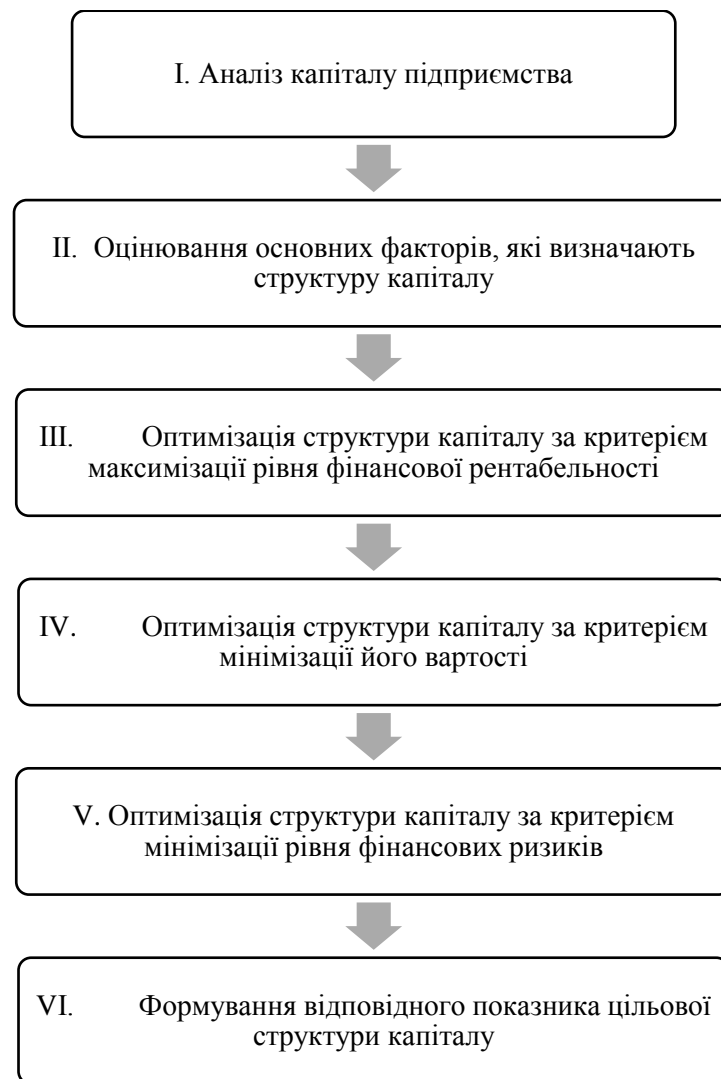


Рис. 1.1. Етапи оптимізації структури капіталу підприємства

Джерело: [29, с. 70]

На основі цих етапів підприємство визначає на плановий прогностичний період – найбільш прийнятну (оптимальну) для себе структуру фінансування. Основні методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу представлено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Методичні підходи до вирішення завдання оптимальної структури капіталу

Джерело: [29, с. 70]

Аналіз літературних джерел дав змогу зробити висновки, що методику оптимізації структури капіталу доцільно побудувати у три етапи:

- 1) здійснення аналізу структури капіталу,
- 2) визначення інтегрованих шляхів оптимізації структури капіталу,
- 3) створення ефективної концепції збереження власного капіталу,

Запропоновані західними економістами теорії структури капіталу не дають конкретного алгоритму щодо формування та зміни співвіднесення власного та позикового капіталу. Вони лише визначають деякі суттєві моменти та намагаються розподілити акценти під час ухвалення рішень з фінансування. Ураховуючи особливості умов, у яких функціонують підприємства, середовище, а також специфіку діяльності, можна обрати ефективніший шлях оптимізації.

Визначення оптимальної структури фінансування підприємства потребує вибору компромісу між ризиком та дохідністю, між переважною часткою власного капіталу або ж позикового капіталу, враховуючи переваги та недоліки їх залучення та використання. Оптимізація структури капіталу підприємства повинна спиратись на певні критерії, які є індикаторами визначення оптимального поєднання власних та позикових джерел формування капіталу залежно від цілей діяльності підприємства, а саме: мінімізація середньозваженої вартості капіталу, максимізація рентабельності власного капіталу за однозначної мінімізації ризику.

1.3. Аналітичний інструментарій оптимізації джерел фінансування підприємства

Виходячи з того, що основною метою оптимізації джерел фінансування є пошук оптимального співвідношення між власним фінансуванням і позичковим фінансуванням, сформовано три основні підходи оптимізації:

- оптимізація структури за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності через такий показник як ефект фінансового важеля;
- оптимізація структури за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу;
- оптимізація структури за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

На початковому етапі оптимізації фінансування відбувається визначення структури капіталу з використанням фінансових коефіцієнтів. «Досить часто в економічній літературі і фінансовій практиці проблема оптимізації структури капіталу вирішується на базі пошуку такого співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, за якого досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів. Еталонні пропорції розраховують, як правило, на базі тривалих статистичних спостережень як по

відношенню до величини капіталу, так і іншим базовим показникам фінансової діяльності. При формуванні капіталу найчастіше використовують такі фінансові показники: коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового навантаження, коефіцієнт покриття відсотків» [28, с. 83] (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу

Назва	Характеристика	Обмеження
Коефіцієнт заборгованості	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$\frac{ПК}{ВК} < 1$ ПК - позиковий капітал, ВК - власний капітал
Коефіцієнт фінансової незалежності	Відношення власного капіталу до всього капіталу	$\frac{ВК}{А} < 0,5$ ВК – власний капітал, А – капітал
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$\frac{ПК}{ВК} < K_{галузі}$ ПК – позиковий капітал, ВК – власний капітал
Коефіцієнт боргового навантаження	Цільове відношення боргу і прибутку до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування	$\frac{ПК}{ЕВІТДА} < K_{галузі}$ ЕВІТДА – прибуток до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування
Коефіцієнт покриття відсотків	Відношення прибутку до вирахування процентів за кредити і оподаткування до процентних платежів	$\frac{П}{ЕВІТ} < K_{галузі}$ ЕВІТ – прибуток до вирахування процентів і оподаткування, П – проценти за кредит

Джерело: [28, с. 83]

При формуванні структури капіталу як орієнтир слід враховувати середньогалузеві значення коефіцієнтів, причому не тільки відповідної галузі вітчизняних підприємств, а й у країн-партнерів, переважно країн ЄС. Обмеження по середньогалузевому значенню співвідношення позикового і власного капіталу, припускає досягнення в стратегічному періоді цільової структури капіталу, яка склалася у підприємств-лідерів цієї галузі.

Нормативно-коефіцієнтні методи мають переваги і недоліки. Перевагою є простота й оперативність розрахунків, а також можливість співставлення результатів діяльності різних підприємств завдяки стандартизованому вигляду одиниць виміру. Узагальнюючим недоліком нормативно-коефіцієнтних методів є статичність, і як наслідок, неможливість застосовування для формування цільової структури капіталу при стратегічному моделюванні розвитку підприємства, тому що мають короткостроковий характер [28, с. 84].

Метод оптимізації структури фінансування за критерієм максимізації рівня прогнозованої рентабельності ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня рентабельності при різній структурі. Порівняльну характеристику декількох методичних підходів щодо оптимізації структури фінансування на основі критерію рентабельності наведено у таблиці 1.4, оскільки критерієм може бути ефект фінансового важеля, ефект операційного фінансового важеля.

Таблиця 1.4

Методичні підходи щодо оптимізаці структури капіталу за критерієм максимізаці рентабельності

Підхід	Зміст	Критерій	Недоліки
1	2	3	4
Оцінка ефекту фінансового важеля	Максимізація рентабельності в результаті залучення позикового капіталу	ЕФВ → max	Носить короткостроковий характер. Не враховує: - розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; - внутрішню структуру власного і позичкового капіталу; - вартість власного капіталу; - інфляцію
Оцінка ефекту операційно-фінансового важеля	Оптимізації структури капіталу шляхом виявлення взаємозв'язку між показниками валового прибутку, витрат операційного і фінансового характеру і чистого прибутку	ЕОФВ → max	Носить короткостроковий характер. Не враховує: - розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; - внутрішню структуру власного і позичкового капіталу; - вартість власного капіталу; - інфляцію. Необхідні додаткові обмеження

1	2	3	4
ЕВІТ- EPS - підхід	Оптимізація структури капіталу шляхом виявлення такого співвідношення джерел фінансування діяльності компанії, яке дозволяє максимізувати показник «чистий прибуток на акцію» у порівнянні з очікуваним рівнем валового прибутку	EPS → max	Носить короткостроковий характер. Розглядає альтернативні варіанти фінансування, не допускаючи їх комбінації. Максимізується значення EPS, а не ринкова вартість підприємства. Не враховує: - розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; - внутрішню структуру власного і позикового капіталу; - вартість власного капіталу; - інфляцію. Можна оцінити тільки альтернативні схеми фінансування

Джерело: [28, с. 84]

Традиційно розглядають методичний підхід, який передбачає використання механізму фінансового важелю (формула 1.1). Сутність фінансового важелю полягає в використанні підприємством позикового капіталу, який впливає на зміну фінансової рентабельності і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу проводиться за формулою:

$$ЕФЛ = (P_{СК} - Ц_{ПК}) \times (1 - K_{оп}) \times \frac{ПК}{ВК} \quad (1.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу;

$P_{СК}$ – рентабельність сукупного капіталу, %;

$Ц_{ПК}$ – середньозважена ціна позикового капіталу, %;

$K_{оп}$ – коефіцієнт оподаткування;

ПК – середній розмір позикового капіталу, тис грн;

ВК – середній розмір позикового капіталу, тис грн.

У наведених формулах розрахунку ефекту фінансового левериджу виділяють три складові:

– диференціал фінансового левериджу ($R_{СК} - Ц_{ПК}$), який характеризує різницю між рентабельністю сукупних активів та середньою ціною позикового капіталу;

– податковий коректор фінансового левериджу ($1 - K_{ОП}$) це рівень прибутку, який залишається у підприємства після сплати податків та свідчить про залежність ефекту фінансового левериджу від рівню оподаткування прибутку;

– плече фінансового важеля – характеризує силу впливу фінансового важеля (ПК/ВК). Цей показник свідчить про фінансову стійкість підприємства та показує, яка величина позикового капіталу припадає на 1 грн власного капіталу.

Виділення у методиці розрахунку ефекту фінансового важеля трьох основних складових (податковий коректор фінансового левериджу, диференціал фінансового левериджу, плече фінансового важеля) дозволяє цілеспрямовано керувати та маневрувати значенням ефектом фінансового важеля. Головною умовою досягнення позитивного (додатного) ефекту фінансового важеля є його диференціал. Якщо рентабельність активів перевищує середній розмір позикового відсотку, то диференціал фінансового важеля є позитивною величиною. Отже, чим більше позитивне значення диференціалу фінансового важеля, тим більшим буде його ефект. У випадку низького рівня рентабельності та нижчого від розміру позикового відсотку, диференціал фінансового важеля є від'ємною величиною.

Плече фінансового левериджу є тим важелем, який мультиплікує позитивний або негативний ефект, що визначений як диференціал. При позитивному значенні диференціалу будь-який приріст плеча фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст фінансової рентабельності (прибутковості), а при негативному значенні диференціалу приріст плеча фінансового левериджу буде призводити до ще більшого зниження фінансової рентабельності (збитковості). Податковий коректор фінансового важеля

демонструє, в якому ступені виявляється ефект фінансового важелю у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Деякі з науковців вважають доцільним у процесі оптимізації структури капіталу використання операційно-фінансового важелю, який синтезує такі показники, як розмір виручки, операційні та фінансові витрати, чистий прибуток. Такий підхід щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності дозволяє визначити ступінь операційного та фінансового ризику, і використовується для визначення фінансового ризику підприємства. При цьому на основі цього методу неможливо визначити співвідношення власного і позичкового капіталу.

Розгляд та аналіз зазначених підходів формування структури фінансування на основі критерію фінансової рентабельності дозволяє виявити ряд недоліків, які обмежують їх застосування на практиці: «відсутній поділ позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; не аналізуються внутрішня структура власного та позичкового капіталу; не враховується вартість власного капіталу» [28, с. 85].

Оптимальною називається така структура фінансування, за якої досягається максимальна вартість підприємства на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Фінансові менеджери завжди будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною. Для визначення оптимальної структури капіталу використовується формула середньозваженої вартості капіталу (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC, формула 1.2).

$$WACC = \frac{D}{V}(D \times R_d)(1 - T) + \frac{E}{V}(R_e) \quad (1.2)$$

де $\frac{D}{V}$ – коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал підприємства);

$\frac{E}{V}$ – частка власного капіталу у капіталі підприємства;

R_d – процентна ставка за боргом;

R_B . – вартість акціонерного капіталу;

T – податкова ставка [28, с. 85].

Аналітичний інструментарій оптимізації джерел фінансування підприємства передбачає факторний аналіз. Дослідимо іноземний та вітчизняний підходи. Кхоа Б. Т. та Т. Д. Тунг як можливі фактори впливу вказують рентабельність активів, розмір фірми, ліквідність, рівень зростання активів, податкові стимули та обмеження, результативною ознакою є відношення позикового капіталу до сукупного фінансування [30, с. 49]. Емпіричний результат підтвердив значний вплив можливостей зростання, прибутковості, ліквідності і податкових стимулів на структуру фінансування [30, с. 51]. Білгін Р., Дінч Ю. для факторного аналізу визначають такі змінні: рентабельність, частка матеріальних активів, розмір підприємства, ліквідність, податковий щит без боргів, кредитне плече галузі, інфляція, зростання ВВП [21, с. 6].

Панді А. та Сінгх М. представили детермінанти структури капіталу:

1. Ризик: ризик пов'язаний із витратами на банкрутство. Високий бізнес-ризик перешкоджає більшому використанню боргу, а низький бізнес-ризик спонукає до більшого використання боргу.
2. Ставка корпоративного податку.
3. Вартість боргу.
4. Спроможність обслуговувати борг.
5. Коефіцієнт виплати дивідендів.
6. Вік (кількість років з моменту існування підприємства).
7. Розмір фірми: Великі фірми мають низький ризик банкрутства, ніж менші фірми.
8. Можливості зростання.
9. Ліквідність.
10. Неборгові податкові важелі (амортизація).
11. Прибутковість.
12. Відчутність.

13. Унікальність [31, с. 171-172].

Польські вчені фактори впливу на структуру капіталу розділили на три категорії. До першої категорії належать фактори, що описують економічне середовище в країні, тобто: а) податок на прибуток підприємств, б) рівень розвитку фінансового сектору Польщі, виміряний вартістю активів банківського сектору, в) бізнес-ризик, який вимірюється нестабільністю зростання ВВП (стандартне відхилення темпів зростання ВВП за вісім періодів), і г) державний борг, виміряний відношенням боргу до ВВП. Зростання фінансового сектора (вимірюється вартістю активів банківського сектора) покращує доступ до капіталу, який надають банки, і, таким чином, пов'язаний насамперед з фінансами. Підвищення ділового ризику через відносини з витрати на банкрутство повинні зменшити частку боргового фінансування. Рівень боргової активності уряду також може зменшити фінансовий важіль підприємств, оскільки уряд конкурує за позиковий капітал з підприємствами [24, с. 56]. Для України останній фактор є вадливим, оскільки основним джерелом вкладення коштів банків є ОВДП і кредитні портфелі комерційних банків зменшуються на користь портфелів цінних паперів, переважно на портфелі ОВДП.

Другу категорію склали макроекономічні фактори, а саме: 1) темп зростання реального ВВП, 2) процентна ставка WIBOR 3М, 3) норма прибутку на фондовому ринку, і 4) рівень інфляції. Перший із цих факторів є загальним показником економічного становища країни, тоді як другий і третій безпосередньо пов'язані з вартістю боргу або власного капіталу. Відносне збільшення вартості даного виду капіталу має зменшити його частку у фінансуванні [24, с. 57].

Останню групу факторів склали два показники мікрорівня, що характеризують саме підприємство: а) прибутковість – вимірюється середнім співвідношенням ЕВІТ/активи, і б) склад активів – вимірюється відношенням основних засобів до загальної суми активів [24, с. 57].

Фактори, які враховуються в управлінні оптимізацією структури капіталу:

1) галузеві особливості операційної діяльності підприємства; 2) стадія життєвого циклу підприємства; 3) кон'юнктура товарного та фінансового ринку; 4) рівень рентабельності операційної діяльності; 6) коефіцієнт операційного левериджу; 7) ставлення кредиторів до підприємства; 8) рівень оподаткування прибутку; 9) фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства; 10) рівень концентрації власного капіталу [29, с. 69-71]. Не всі фактори мають числове вираження, тому не всі можуть бути застосовані під час економічного аналізу і моделювання.

Дослідники Шірінян Л. В. і Арич М. І. виконали перевірку висунутої ними гіпотези стосовно зв'язку між конкурентоспроможністю підприємств харчової промисловості та часткою грошей, що виділяється підприємством на страхування [7]. Аналіз виявив схильність до страхування підприємств харчової промисловості з більш високою конкурентоспроможністю.

Шірінян Л.В., Бойко С.В., Толстенко О.Ю. для потреб дослідження податкового навантаження підприємств харчової промисловості України використовували наступні десять потенційно впливових факторів: активи підприємства, дохід від реалізації продукції, кількість працівників, частка зобов'язань у активах, частка матеріальних активів в активах, частка оборотних активів в активах, рентабельність активів і власного капіталу, трудомісткість, темп зростання реального ВВП [3]. Такий перелік можна застосувати до аналізу структури фінансування за умови доповнення макроекономічними та галузевими показниками.

Висновки до розділу 1

1. Фундаментальні теоретичні та методичні підходи дослідження структури фінансування та її оптимізації сформовані та відображені низці теорій: теорія чистого доходу, теорія чистого операційного доходу, теорія

компромісу, теорія Модільяні-Міллера, теорія Міллера, статична теорія компромісу, теорія витрат банкрутства, теорія інформаційної асиметрії, теорія розрахунку, сигнальна теорія, теорія агентських витрат, теорія конкуренції за контроль над компанією, теорія кон'юнктури ринку продукції та факторів виробництва.

2. Оптимізація фінансування – це важлива складова фінансування підприємства, яка полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу підприємства та вартістю позикового/залученого ним капіталу, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства. Виділяють три методи оптимізації структури капіталу: оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) за різної структури капіталу); оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості (ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу); оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

3. Аналітичний інструментарій оптимізації джерел фінансування підприємства передбачає аналіз динаміки та структури фінансування, оцінювання основних факторів, які визначають структуру капіталу: ВВП, рівень розвитку фінансового (банківського) сектору на основі визначення за даними НБУ загальної вартості банківських активів, державний борг, вимірний відношенням боргу до ВВП, рівень інфляції, розмір підприємства за активами, розмір підприємства за доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), розмір підприємства за кількістю працівників, фінансовий леверидж, капіталомісткість, мобільність активів, рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, прибуток від операційної діяльності, чистий

прибуток, чистий грошовий потік, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт загальної ліквідності.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПРАТ «ОБОЛОНЬ»

2.1. Аналіз динаміки джерел фінансування ПрАТ «Оболонь»

Приватне акціонерне товариство «Оболонь» (у подальшому – ПрАТ «Оболонь») та його дочірні підприємства ТОВ «Пивоварня Зіберта», ДП ПРАТ «Оболонь» «Красилівське», ТОВ «ФК Оболонь», ПАТ «Севастопольський завод напоїв», ПРАТ «Охтирський Пивоварний завод», ПРАТ «Бершадський комбінат», ПРАТ «Дятьківці», ТОВ «Оболонь-Аурелія» (далі разом – група «Оболонь») виготовляють та продають пиво, мінеральну воду, прохолоджувальні та слабоалкогольні напої під різними брендами торгової марки «Оболонь».

Підприємство працює з 80-х років ХХ ст. і залишалася ключовим гравцем галузі, яка характеризується жорсткою конкуренцією, значним впливом сезонних змін та загальної економічної ситуації в Україні і світі, у тому числі - у зв'язку з кризою, викликаною COVID-19. ПрАТ «Оболонь» здійснює такі види діяльності: виробництво пива (основний), організування інших видів відпочинку та розваг, функціонування спортивних споруд, пакування, дослідження й експериментальні розробки у сфері інших природничих і технічних наук, технічні випробування та дослідження, надання в оренду й експлуатацію власного чи орендованого нерухомого майна, діяльність

ресторанів, надання послуг мобільного харчування, роздрібна торгівля напоями в спеціалізованих магазинах, оптова торгівля напоями, виробництво фруктових і овочевих соків, виробництво безалкогольних напоїв; виробництво мінеральних вод та інших вод, розлитих у пляшки, виробництво солоду, дистиляція, ректифікація та змішування спиртних напоїв та ін.

ПрАТ «Оболонь» в своїй діяльності керується власними Принципами (кодексом) корпоративного управління. Ці Принципи розроблені відповідно до чинного законодавства України та визначають сутність і важливість корпоративного управління та їх вплив на успішну діяльність.

Система відносин корпоративного управління здійснюється відповідно до: Конституції України, Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України [32], Закону України «Про акціонерні товариства» [33], Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки (Про цінні папери та фондовий ринок)» [34,], Статуту Товариства [35], внутрішніх положень товариства [36] тощо.

Органами ПрАТ «Оболонь» є:

1. Загальні збори акціонерів.
2. Наглядова рада.
3. Виконавчий орган.
4. Ревізійна комісія.
5. Президент Товариства.

ПрАТ «Оболонь» належить до підприємств, що активно розвиваються, незважаючи на складність ведення бізнесу. Доходи від операційної діяльності свідчать про зростання доходів на 1,9% у 2020 році, 8,7% у 2021 році, 41,8% у 2022 році. Доходи від операційної діяльності збільшувалися переважно за рахунок чистого доходу (рис. 2.1). Чистий дохід від реалізації продукції поділяються на групи:

- дохід від реалізації пива,
- дохід від реалізації безалкогольних напоїв,
- дохід від реалізації слабоалкогольних напоїв,

- дохід від реалізації мінеральної води,
- дохід від іншої реалізації,
- дохід від послуг з доставки.

Динаміка доходів ПрАТ «Оболонь» свідчить про зростання доходів у 2020 р. за рахунок збільшення чистого доходу від реалізації продукції (83 558 тис. грн), інших операційних доходів (23 522 тис грн) та інших фінансових доходів (338 000 тис грн), інших доходів (17 194 тис грн), проте підприємство не отримало доходи від участі в капіталі.

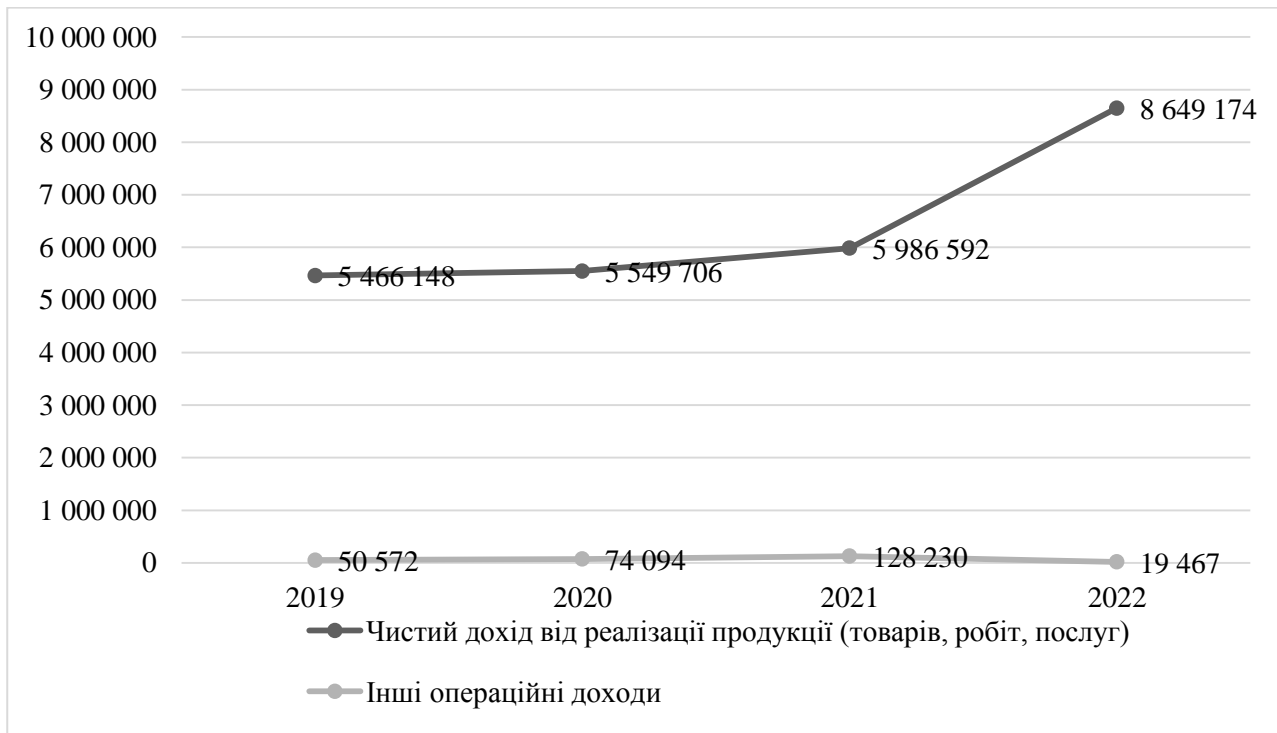


Рис. 2.1. Операційні доходи ПрАТ «Оболонь», тис. грн

У 2021 р. сукупні доходи збільшилися а рахунок збільшення чистого доходу від реалізації продукції (436 886 тис. грн), інших операційних доходів (54 136 тис грн), частина доходів зменшилася. Це інші фінансові доходи - 338 106 тис. грн та інші доходи (15 776 тис. грн). У 2022 році сукупні доходи збільшилися а рахунок збільшення чистого доходу від реалізації продукції (2 662 582 тис. грн, що становить 1,5 разів), інших фінансових доходів (15 782 тис грн).

Для забезпечення діяльності, в тому числі виробництва і реалізації пива, безалкогольних напоїв, слабоалкогольних напоїв, мінеральної води підприємство формує достатнє фінансування. ПрАТ «Оболонь» використовувало різні методи і джерела до фінансування, при чому діяльність з фінансування передбачала у довгостроковому періоді тенденцію до збільшення фінансування: на кінець 2019 р. – 5 857 096 тис. грн, на кінець 2020 р. – 5 889 058 тис. грн, на кінець 2021 р. – 5 793 443 тис. грн, на кінець 2022 р. – 6 055 196 тис. грн. Динаміка джерел фінансування не підлягає опису рівнянням лінійної регресії (формула 2.1), оскільки коефіцієнт детермінації має високе відхилення від 1,0 ($R^2 = 0,33$) та не може бути врахований для визначення напряму динаміки, хоча порівняння показників 2022 р. проти 2019 р. показує збільшення на 3%.

$$F = 49869 t + 5\,774\,027 \quad (2.1)$$

де F – обсяг фінансування ПрАТ «Оболонь»,

t – умовна ознака часу.

Пошук альтернативних моделей для опису динаміки фінансування дав можливість визначити найбільш описовою поліноміальну модель (формула 2.2). Основним фактором, що відхиляє опис рівнянням лінійної регресії – це зменшення загального розміру джерел фінансування у 2021 р. на 1,6%.

$$F = 80\,824 t^3 - 548\,733,5 t^2 + 1\,112\,393 t + 5\,212\,612 \quad (2.2)$$

Фінансування підприємства відбувалося за рахунок внутрішнього і зовнішнього фінансування.

Власний капітал ПрАТ «Оболонь» становив 2 336 100 тис. грн на кінець 2019 р., 2 673 996 тис. грн на кінець 2020 р., 2542672 тис. грн на кінець 2021 р., 3 665 011 тис. грн на кінець 2022 р., за рис. 2.1 власний капітал становить меншість у фінансуванні підприємства через його розташування під лінією

поточних зобов'язань. Власний капітал характеризується кращою динамікою, оскільки для опису динаміки власного капіталу можна використати лінійне рівняння (формула 2.3) з достатнім рівнем детермінації ($R^2 = 0,71$).

$$EF = 385\,541 t + 1\,840\,592,5 \quad (2.3)$$

де F – обсяг власного фінансування ПрАТ «Оболонь» за показником власного капіталу (ряд. 1495 балансу підприємства).

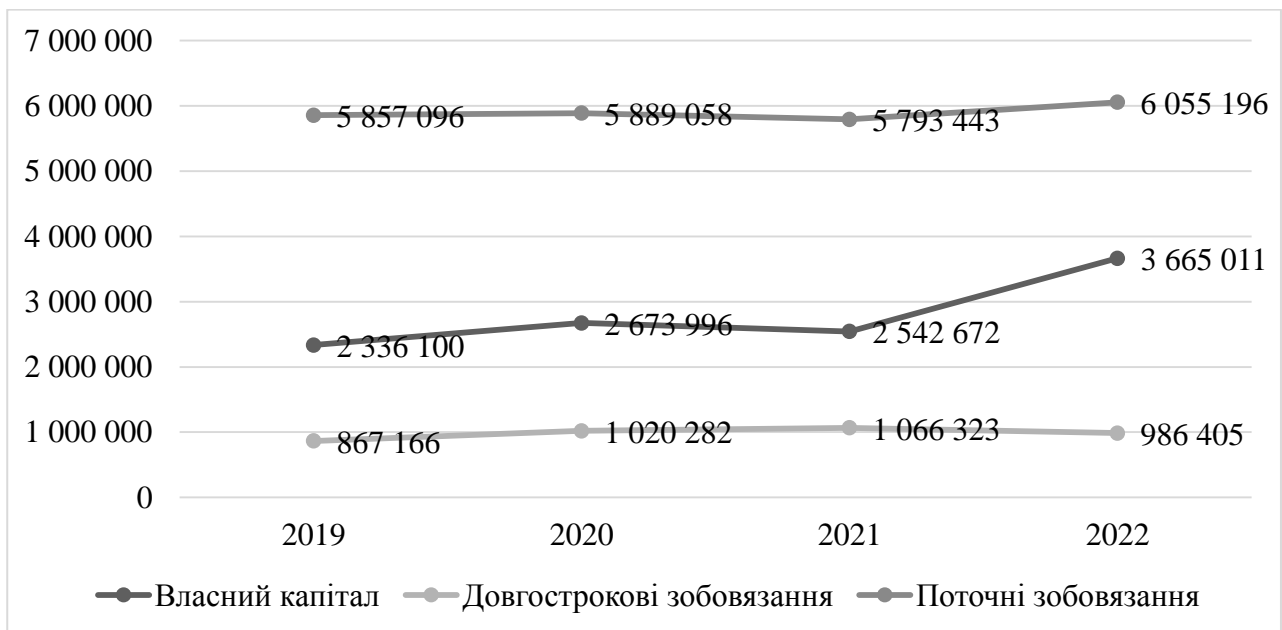


Рис. 2.1. Динаміка джерел фінансування ПрАТ «Оболонь», тис. грн

Таким чином, можна зробити висновок про схильність підприємства до збільшення власного капіталу на 385 541 тис. грн щорічно у довгостроковому періоді. Власний капітал ПрАТ «Оболонь» формувався за рахунок таких складових: зареєстрований (пайовий) капітал у сумі 73 144 тис. грн, що представлені простими бездокументарними акціями, капітал у дооцінках, що представлений переоціненими основними засобами без грошового потоку та без реального збільшення власного капіталу, додатковий капітал, що складається з емісійного доходу у незмінному розмірі 8 353 тис. грн та накопичених курсових різниць, непокритий збиток у 2019 р. у розмірі 329 248 тис. грн та нерозподілений прибуток у 2020-2022 рр. З рис. 2.2 видно, що

основними джерелами формування власного капіталу були капітал у дооцінках немонетизований та нерозподілений прибуток. Для управління джерелами фінансування варто врахувати ті джерела фінансування, які передбачають рух грошових потоків і можливість збільшувати фінансовий потенціал підприємства – це акціонерний капітал, який може бути сформований і доповнений акціонерами та нерозподілений прибуток, що може бути зароблений в результаті фінансово-господарської діяльності. Чистий прибуток ПрАТ «Оболонь» у 2019 році становив 257 633 тис. грн, проте у 2021 році прибуток збільшився на 31,4%. У 2021 році вже сформовано збитки та збитковість діяльності у розмірі 130 821 тис. грн.

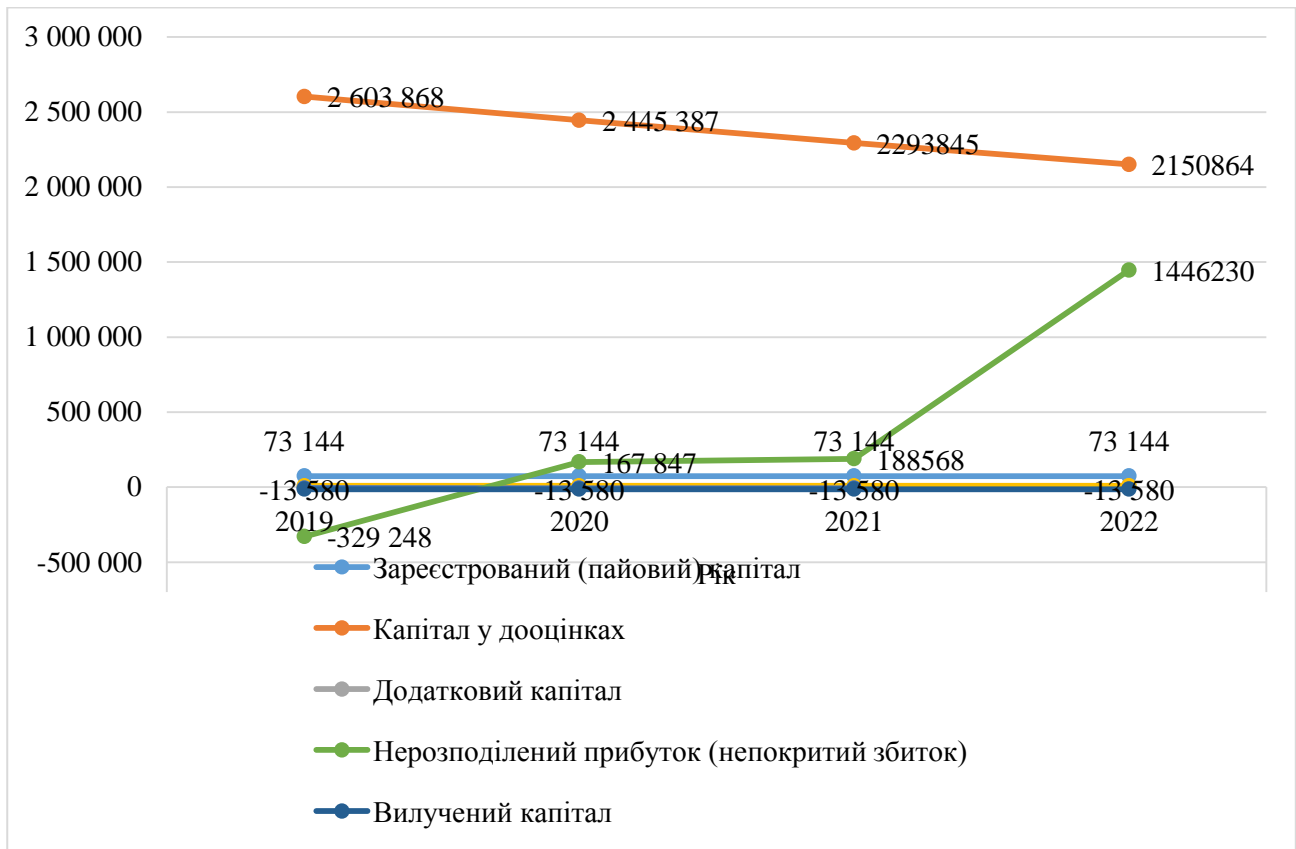


Рис. 2.2. Динаміка власного фінансування ПрАТ «Оболонь», тис. грн

Позикове фінансування формувалося через довгострокові і поточні зобов'язання, які дорівнювали сумі рядків 1595 та 1695 балансу підприємства, наші розрахунки мають такі результати: 6 724 262 тис. грн на кінець 2019 р.,

6 909 304 тис. грн на кінець 2020 р., 6 859 766 тис. грн на кінець 2021 р., 7 041 601 тис. грн на кінець 2022 р.

Обсяг зовнішнього (залученого та позикового) фінансування ПрАТ «Оболонь» характеризується кращою динамікою від власного фінансування та загального фінансування підприємства, оскільки для опису динаміки власного капіталу можна використати лінійне рівняння (формула 2.4) з найвищим рівнем детермінації ($R^2 = 0,79$). На основі формули 2.4 визначено схильність підприємства до збільшення зовнішнього фінансування на 90 244,3 тис. грн щорічно у довгостроковому періоді проти збільшення власного фінансування на 385 541 тис. грн.

$$LF = 90\,244,3 t + 6\,658\,131,5 \quad (2.4)$$

де LF – обсяг зовнішнього (залученого та позикового) фінансування ПрАТ «Оболонь» за показником довгострокових та поточних зобов'язань.

Динаміка залученого фінансування ПрАТ «Оболонь» наведена у табл. 2.1 та вказує на значні зміни у фінансуванні підприємства та основні абсолютні відхилення мали такі джерела фінансування: довгострокові кредити банків, короткострокові кредити банків, поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями та кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги.

Довгострокові зобов'язання становили 867 166 тис. грн у 2019 р., 1 020 282 тис. грн у 2020 р., 1 066 323 тис. грн у 2021 р., 986 405 тис. грн у 2022 р. Відстрочені податкові зобов'язання формувалися за операціями з основними засобами, інвестиціями та торгівельною кредиторською заборгованістю.

Поточні зобов'язання і забезпечення ПрАТ «Оболонь» формувалися з складових:

– короткострокові кредити банків (найчастіше – це кредити, отримані від «Укргазбанк», «Український інноваційний банк», «Кліринговий Дім»,

«Альфа-Банк»),

- поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями,
- поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги,
- поточна кредиторська заборгованість за різними розрахунками з бюджетом, зі страхування щодо сплати ЄСВ, за розрахунками з оплати праці, за одержаними авансами, з учасниками,
- поточні забезпечення та інші поточні зобов'язання.

Таблиця 2.1

Динаміка залученого фінансування ПрАТ «Оболонь»

	Рік, тис. грн				Відхилення, тис. грн			Відхилення, %		
	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Довгострокові зобов'язання										
Відстрочені податкові зобов'язання	426 702	410 551	388485	423886	-16 151	-22 066	35 401	-3,8	-5,4	9,1
Довгострокові кредити банків	180 402	609 731	677838	562519	429 329	68 107	-115 319	238,0	11,2	-17,0
Інші довгострокові зобов'язання	260 062	0			-260 062					
Усього довгострокові зобов'язання	867 166	1 020 282	1066323	986405	153 116	46 041	-79 918	17,7	4,5	-7,5
Короткострокові кредити банків										
Короткострокові кредити банків	255 933	394 848	868793	228627	138 915	473 945	-640 166	54,3	120,0	-73,7
Поточна кредиторська заборгованість за:										
довгостроковими зобов'язаннями	1 139 546	661 136	116751	92696	-478 410	-544 385	-24 055	-42,0	-82,3	-20,6
товари, роботи, послуги	909 794	709 905	794275	472713	-199 889	84 370	-321 562	-22,0	11,9	-40,5
розрахунками з бюджетом	104 445	102 148	131216	189871	-2 297	29 068	58 655	-2,2	28,5	44,7
розрахунками зі страхування	6 382	4 980	5316	5020	-1 402	336	-296	-22,0	6,7	-5,6
розрахунками з оплати праці	57 270	80 097	22719	140898	22 827	-57 378	118 179	39,9	-71,6	520,2
одержаними авансами	120 483	183 041	175676	154925	62 558	-7 365	-20 751	51,9	-4,0	-11,8
розрахунками з учасниками	1 876	1 876	1 876		0	0	-1 876	0,0	0,0	-100,0
Поточні забезпечення	13 639	33 497	36950	85257	19 858	3 453	48 307	145,6	10,3	130,7
Інші поточні зобов'язання	44 462	23 252	30876	30773	-21 210	7 624	-103	-47,7	32,8	-0,3
Усього поточні зобов'язання	2 653 830	2 194 780	2 184 448	1 702 780	-459 050	-10 332	-481 668	-17,3	-0,5	-22,0

Поточні зобов'язання становили 2 653 830 тис. грн у 2019 р., 2 194 780 тис. грн у 2020 р., 2 184 448 тис. грн у 2021 р., 1 702 780 тис. грн у 2022 р. Переважно формувалися через поточну кредиторську заборгованість за довгостроковими кредитами та поточну товарну кредиторську заборгованість.

Отже, динаміка фінансування ПрАТ «Оболонь» покращилася.

2.2. Аналіз структури джерел фінансування ПрАТ «Оболонь»

Аналіз структури джерел фінансування передбачає визначення частки різних джерел фінансування у загальній структурі за походженням, за видами джерел фінансування, а також наявність та інтенсивність структурних зрушень.. ПрАТ «Оболонь» функціонувало на основі:

1) власних ресурсів, якщо їхня питома вага становить не менше 75-80%. Така висока частка власних ресурсів не була досягнута в жодному з років;

2) за рахунок залучених та позикових ресурсів (рис. 2.2), якщо їх питома вага не перевищує 55-60% загальної ресурсної бази. Саме таку форму фінансування використовувало товариство у 2019-2021 рр.;

2) змішаного фінансування - частки власних та залучених фінансових ресурсів майже рівні.

Для цього визначимо частку власних ресурсів (рис. 2.3) та залучених та позикових ресурсів (рис. 2.4). Власний капітал становив менше інших видів капіталу, його частка становила 40% у 2019 р., 45% у 2020 р., 44% у 2021 р. У 2022 р. власний капітал становив більше інших видів капіталу та його частка становила 61 %. Це позитивна тенденція розвитку підприємства, оскільки до 2022 р. підприємство мало проблеми з формування і збереження фінансової стійкості. У 2022 р. досягнуто фінансову стійкість через збільшення власного капіталу. За даними рис. 2.4 вже можна робити висновок, що відбуваються структурні зміни та зрушення у фінансуванні підприємства та відсутню єдина стратегія і тактика фінансування.

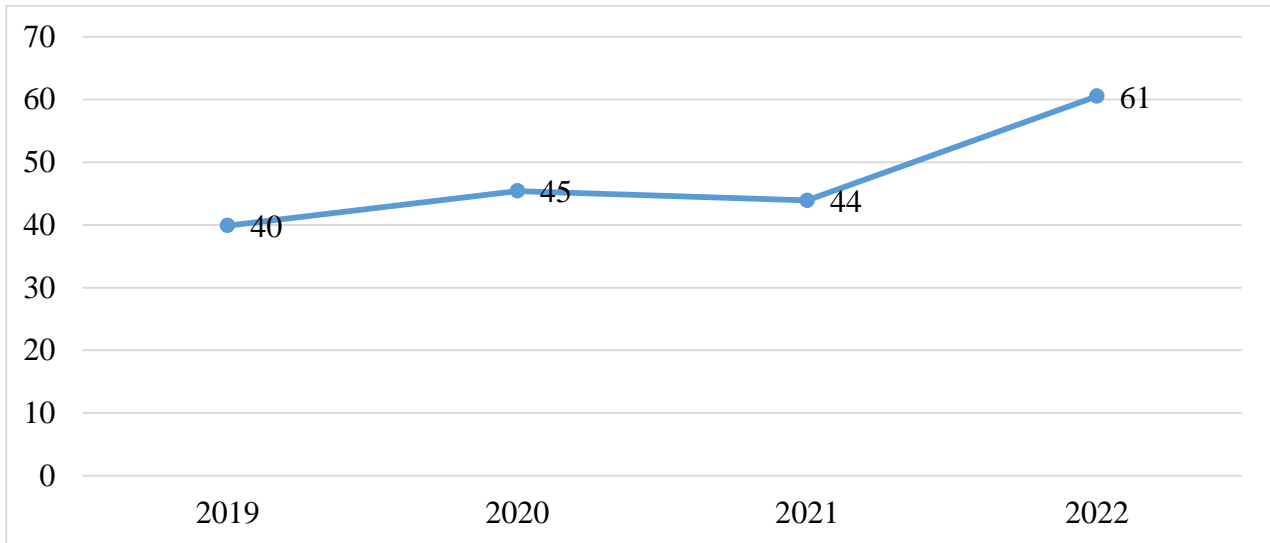


Рис. 2.3. Частка власних фінансових ресурсів ПрАТ «Оболонь», %

Основні характеристики власного капіталу ПрАТ «Оболонь»:

– зареєстрований (статутний) капітал. Статутний капітал товариства становить 32 512 700 (тридцять два мільйони п'ятсот дванадцять тисяч сімсот) гривень. Статутний капітал поділено на 325 127 (триста двадцять п'ять тисяч сто двадцять сім) простих іменних акцій номінальною вартістю 100 (сто) гривень кожна. Форма існування акцій товариства - бездокументарна. Статутний капітал товариства повністю сплачений засновниками (акціонерами) Товариства.

Товариство має право змінювати (збільшувати або зменшувати) розмір статутного капіталу. Рішення про збільшення або зменшення розміру статутного капіталу ПрАТ «Оболонь» приймається загальними зборами акціонерів.

У 2019-2022 роках нарахування дивідендів відсутнє. Таким чином, ПрАТ «Оболонь» не має вартості власного оборотного капіталу.

Відповідно до українського законодавства, підприємство може розподіляти всі передбачені законом доходи у вигляді дивідендів або переносити їх до резерву, як це визначено у статуті ПрАТ «Оболонь». Подальше використання коштів, перенесених до резерву, може бути юридично

обмежене; кошти, перенесені до резерву, як правило, повинні використовуватися на цілі, визначені в момент передачі. Крім того, тільки поточні прибутки, вказані у фінансовій звітності за П(с)БО, можуть спрямовуватися на дивіденди. Нерозподілений прибуток, представлений в цій консолідованій фінансовій звітності, включає результати коригувань згідно з МСФЗ, ефект перерахування у валюту звітності тощо, і не показує суми резервів, що підлягають розділу та доступні акціонерам.

- додатковий капітал, що складається з емісійного доходу у незмінному розмірі 8 353 тис. грн та накопичених курсових різниць,
- непокритий збиток у 2019 р. у розмірі 329 248 тис. грн
- нерозподілений прибуток у 2020-2022 рр.

З рис. 2.3 та табл. 2.2 видно, що основними джерелами формування власного капіталу ПрАТ «Оболонь» були капітал у дооцінках немонетизований та нерозподілений прибуток.

Таблиця 2.2

Структура власного капіталу ПрАТ «Оболонь», %

	Рік				Відхилення		
	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Зареєстрований капітал	3,1	2,7	2,9	2,0	-0,4	0,1	-0,9
Капітал у дооцінках	111,5	91,5	90,2	58,7	-20,0	-1,2	-31,5
Додатковий капітал	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2
Емісійний дохід	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1
Накопичені курсові різниці	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,3
Непокритий збиток	-14,1						
Нерозподілений прибуток		6,3	7,4	39,5	20,4	1,1	32,0
Вилучений капітал	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	0,1	0,0	0,2

Станом на 31 грудня 2022 р. 24.00% випущених акцій підприємства належало дочірньому підприємству, який знаходиться у повній власності підприємства. Ці акції загальною вартістю 13 580 тис. грн. включені до статті «Викуплені власні акції» консолідованої фінансової звітності. Станом на 31

грудня 2022 р. 55.81% акцій належали чотирьом підприємствам. Інші 20.19% акцій належали значній кількості фізичних осіб, включаючи ключовий управлінський персонал.

Частка залучених та позикових ресурсів ПрАТ «Оболонь» зменшилася з 60% до 39%, що вказує на перегляд ролі зовнішнього фінансування у діяльності підприємства.

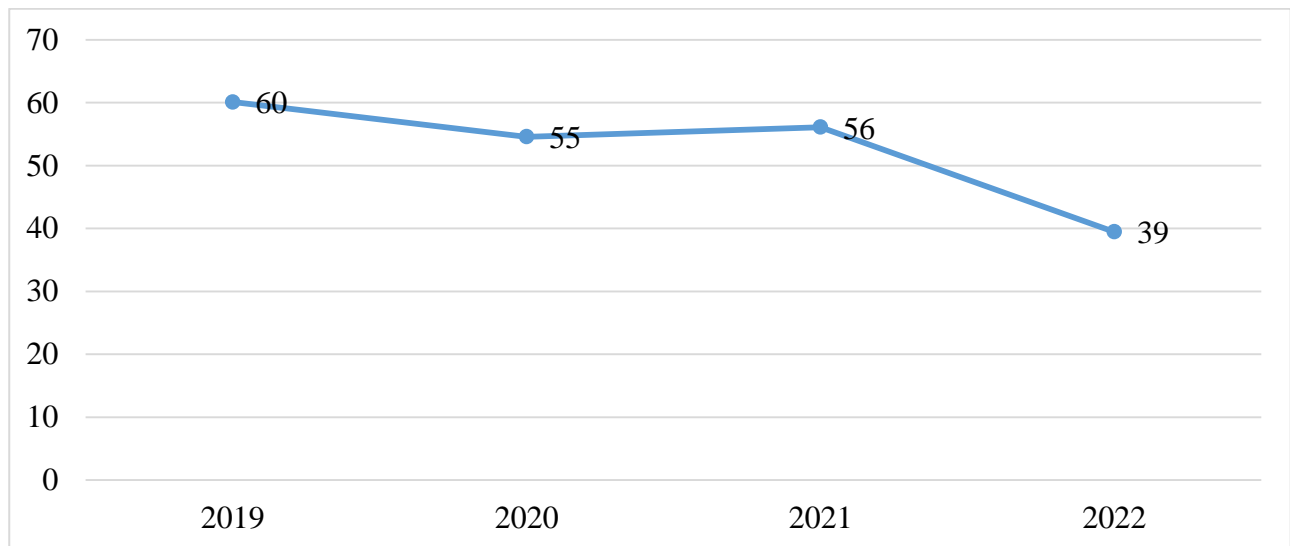


Рис. 2.4. Частка залучених та позикових ресурсів ПрАТ «Оболонь», %

ПрАТ «Оболонь» використовувало довгострокові і короткострокові кредити банків. Заборгованість за кредитами формувалася у 2019 році у розмірі 406 335 тис. грн з розподілом 44% довгострокові кредити банків та 56% короткострокові кредити. У 2019 році було залучено 72 594 тис. грн кредитних коштів, в тому числі кредит АБ Кліринговий дім, угода №5/2019-К від 14.02.2019 року у розмірі 58 246 тис. грн, кредит АБ Кліринговий дім, угода №50/2019-К від 25.11.2019 року у розмірі 28 275 тис. грн. У 2020 році заборгованість за банківськими кредитами збільшилася у 2,5 разів, що пов'язано із залученнями нових кредитів та зміни пропорцій на користь довгострокових кредитів: 61% довгострокові кредити банків та 39% короткострокові кредити. У 2020 році отримано кредити від АТ Райффайзен Банк Аваль, угода № 010/150-2/1592 від 26.02.2020 у розмірі 51 031 тис. грн, АБ Кліринговий дім, угода № 12/2020-К від 30.03.2020 р. у розмірі

39 539 тис. грн, АТ Банк Кредит Дніпро, угода № 231020-КЛІН від 23.12.2020 р. у розмірі 80 000 тис. грн.

Структура зобов'язань (табл. 2.3) також покращилася через збільшення частки безоплатних залучених фінансових ресурсів (відстрочені податкові зобов'язання) та зменшення частки платних фінансових ресурсів (поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом та за розрахунками з оплати праці).

Таблиця 2.3

Структура позикового та залученого капіталу ПрАТ «Оболонь», %

	Рік				Відхилення		
	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Довгострокові зобов'язання							
Відстрочені податкові зобов'язання	12,1	12,8	12,0	15,8	0,7	-0,8	3,8
Довгострокові кредити банків	5,1	19,0	20,9	20,9	13,8	1,9	0,1
Інші довгострокові зобов'язання	7,4	0,0	0,0	0,0	-7,4	0,0	0,0
Усього довгострокові зобов'язання	24,6	31,7	32,8	36,7	7,1	1,1	3,9
Поточні зобов'язання							
Короткострокові кредити банків	7,3	12,3	26,7	8,5	5,0	14,4	-18,2
Поточна кредиторська заборгованість за:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
довгостроковими зобов'язаннями	32,4	20,6	3,6	3,4	-11,8	-17,0	-0,1
товари, роботи, послуги	25,8	22,1	24,4	17,6	-3,8	2,4	-6,9
розрахунками з бюджетом	3,0	3,2	4,0	7,1	0,2	0,9	3,0
у тому числі з податку на прибуток	0,0	0,0	0,0	3,1	0,0	0,0	3,1
розрахунками зі страхування	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
розрахунками з оплати праці	1,6	2,5	0,7	5,2	0,9	-1,8	4,5
одержаними авансами	3,4	5,7	5,4	5,8	2,3	-0,3	0,4
розрахунками з учасниками	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Поточні забезпечення	0,4	1,0	1,1	3,2	0,7	0,1	2,0
Інші поточні	1,3	0,7	0,9	1,1	-0,5	0,2	0,2

зобов'язання							
Усього поточні зобов'язання	75,4	68,3	67,2	63,3	-7,1	-1,1	-3,9

Проведений аналіз окремо структури власного фінансування і зовнішнього фінансування потрібно продовжити аналізом структури та структурних зрушень фінансування загалом без поділу на групи за джерелом походження. Структура фінансування за джерелами фінансування (табл. 2.4) вказує, що основним джерелом фінансування був капітал у дооцінках, але нами зазначено особливості даного виду фінансування.

Таблиця 2.4

Структура фінансування ПрАТ «Оболонь», %

	Рік				Відхилення		
	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Зареєстрований (пайовий) капітал	1,25	1,24	1,26	1,21	0,0	0,0	-0,1
Капітал у дооцінках	44,46	41,52	39,59	35,52	-2,9	-1,9	-4,1
Додатковий капітал	0,03	0,02	0,01	0,14	0,0	0,0	0,1
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-5,62	2,85	3,25	23,88	8,5	0,4	20,6
Вилучений капітал	-0,23	-0,23	-0,23	-0,22	0,0	0,0	0,0
Відстрочені податкові зобов'язання	7,29	6,97	6,71	7,00	-0,3	-0,3	0,3
Довгострокові кредити банків	3,08	10,35	11,70	9,29	7,3	1,3	-2,4
Інші довгострокові зобов'язання	4,44	0,00	0,00	0,00	-4,4	0,0	0,0
Короткострокові кредити банків	4,37	6,70	15,00	3,78	2,3	8,3	-11,2
Поточна кредиторська заборгованість за:							
довгостроковими зобов'язаннями	19,46	11,23	2,02	1,53	-8,2	-9,2	-0,5
товари, роботи, послуги	15,53	12,05	13,71	7,81	-3,5	1,7	-5,9
розрахунками з бюджетом	1,78	1,73	2,26	3,14	0,0	0,5	0,9
розрахунками зі страхування	0,11	0,08	0,09	0,08	0,0	0,0	0,0
розрахунками з оплати праці	0,98	1,36	0,39	2,33	0,4	-1,0	1,9
одержаними авансами	2,06	3,11	3,03	2,56	1,1	-0,1	-0,5
розрахунками з учасниками	0,03	0,03	0,03	0,00	0,0	0,0	0,0

Поточні забезпечення	0,23	0,57	0,64	1,41	0,3	0,1	0,8
Інші поточні зобов'язання	0,76	0,39	0,53	0,51	-0,4	0,1	0,0

Капітал у дооцінках означає дооцінку основних засобів, але не пряме фінансування підприємства, тому серед грошових складових фінансування першість належала поточним зобов'язанням за довгостроковими зобов'язаннями у 2019 р. з часткою 19,46%. кредиторській заборгованості за товари, роботи, послуги з часткою 15,53%, відстроченим податковим активам з часткою 7,29%, інші довгострокові зобов'язання та короткострокові кредити банків з часткою 4,4%.

У 2020 р. відбулися структурні зрушення на рівні 5% від структури фінансування з коефіцієнтом кореляції 0,95. Серед грошових складових фінансування першість мала кредиторській заборгованості за товари, роботи, послуги з часткою 12,05%, поточним зобов'язанням за довгостроковими зобов'язаннями з часткою 11,23%, довгостроковим банківським кредитам з часткою 10,35%, відстроченим податковим активам з часткою 6,97%.

У 2021 р. відбулися структурні зрушення на рівні 5% від структури фінансування з коефіцієнтом кореляції 0,95. Серед грошових складових фінансування першість мали короткострокові кредити банків з часткою 15,00%, кредиторська заборгованості за товари, роботи, послуги з часткою 13,71%, довгострокові банківські кредити з часткою 11,70%, відстрочені податкові зобов'язання з часткою 6,71%, нерозподілений прибуток з часткою 3,25%.

У 2022 р. відбулися структурні зрушення на рівні 20% від структури фінансування з коефіцієнтом кореляції 0,80. Серед грошових складових фінансування першість мав нерозподілений прибуток з часткою 23,88%, довгострокові банківські кредити з часткою 9,29%, кредиторська заборгованості за товари, роботи, послуги з часткою 7,81%, відстрочені податкові активи з часткою 7,0%.

Для оцінки структури фінансування та структурних зрушень використаємо рангові показники з присвоєння рангів джерелам фінансування, що мають вищий внесок у загальне фінансування діяльності ПрАТ «Оболонь»,

а також проведемо оцінку структурних зрушень за коефіцієнтом Спірмена за показниками табл. 2.5 за формулою 2.5.

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum d^2}{n(n^2-1)} \quad (2.5)$$

де ρ – коефіцієнт Спірмена,

$\sum d^2$ – сума квадратів відхилення рангів,

n – обсяг сукупності.

Згідно проведених розрахунків сума квадратів відхилення рангів фінансування становила 247 у 2020 р. (основні зміни рангів – покращення позиції нерозподіленого прибутку та довгострокових кредитів, втрата позицій інших довгострокових зобов'язань), 70 у 2021 р. (основні зміни рангів – покращення позиції нерозподіленого прибутку та короткострокових кредитів банків, втрата позицій – за поточною заборгованістю за довгостроковими зобов'язаннями), 51 у 2022 р. (основні зміни рангів – покращення позиції нерозподіленого прибутку та розрахунків з оплати праці, втрата позицій – за короткостроковими кредитами банків) та 449 у 2022 р. проти 2019 р. Такі показники вказують на значні структурні зміни у 2019 р. та поступову стабілізацію у 2021-2022 р.

Коефіцієнт Спірмена дорівнював 0,74 у 2020 р. (формула 2.6), 0,93 у 2021 р. (формула 2.7), 0,95 у 2022 р. (формула 2.8) та 0,53 у 2022 р. проти 2019 р. (формула 2.9). Це вказує на зміну на половину підходів у фінансуванні підприємства.

$$\rho_{2020-2019} = 1 - \frac{6 \cdot 247}{18(18^2-1)} = 0,73 \quad (2.6)$$

$$\rho_{2021-2020} = 1 - \frac{6 \cdot 70}{18(18^2-1)} = 0,93 \quad (2.7)$$

$$\rho_{2022-2021} = 1 - \frac{6 \cdot 51}{18(18^2 - 1)} = 0,95 \quad (2.8)$$

$$\rho_{2022-2019} = 1 - \frac{6 \cdot 449}{18(18^2 - 1)} = 0,53 \quad (2.9)$$

Таблиця 2.5

Рангова кореляція фінансування ПрАТ «Оболонь»

	Ранги, R				Відхилення рангів							
	2019	2020	2021	2022	2020-2019	квадрат	2021-2020	квадрат	2022-2021	квадрат	2022-2019	квадрат
Зареєстрований капітал	10	11	10	12	1	1	-1	1	2	2	2	4
Капітал у дооцінках	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Додатковий капітал	15	16	16	14	1	1	0	0	-2	0	-1	1
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	17	8	6	2	-9	81	-2	4	-4	-16	-15	225
Вилучений капітал	16	18	18	17	2	4	0	0	-1	0	1	1
Відстрочені податкові зобов'язання	4	5	5	5	1	1	0	0	0	0	1	1
Довгострокові кредити банків	7	4	4	3	-3	9	0	0	-1	0	-4	16
Інші довгострокові зобов'язання	5	17	17	16	12	144	0	0	-1	0	11	121
Короткострокові кредити банків	6	6	2	6	0	0	-4	16	4	64	0	0
Поточна кредиторська заборгованість за:					0	0	0	0	0	0	0	0
довгостроковими зобов'язаннями	2	3	9	10	1	1	6	36	1	36	8	64
товари, роботи, послуги	3	2	3	4	-1	1	1	1	1	1	1	1
розрахунками з бюджетом	9	9	8	7	0	0	-1	1	-1	-1	-2	4
розрахунками зі страхування	14	14	14	15	0	0	0	0	1	0	1	1
розрахунками з оплати праці	11	10	13	9	-1	1	3	9	-4	-36	-2	4
одержаними авансами	8	7	7	8	-1	1	0	0	1	0	0	0
розрахунками з учасниками	15	15	15	16	0	0	0	0	1	0	1	1
Поточні забезпечення	13	12	11	11	-1	1	-1	1	0	0	-2	4
Інші поточні зобов'язання	12	13	12	13	1	1	-1	1	1	1	1	1
Всього						247		70		51		449

Аналіз структури джерел фінансування обов'язково передбачає визначення за терміновістю. До постійних джерел фінансування відносять власний капітал та довгострокові зобов'язання, до поточних джерел фінансування – поточні зобов'язання. З рис. 2.5 видно, що структура фінансування ПрАТ «Оболонь» за терміном залучення має перевагу довгострокового фінансування з тенденцією до збільшення у 2020 р. та 2022 р. У 2020 р. відбулося збільшення на 8 в.п. та 15 в.п. у 2022 р.

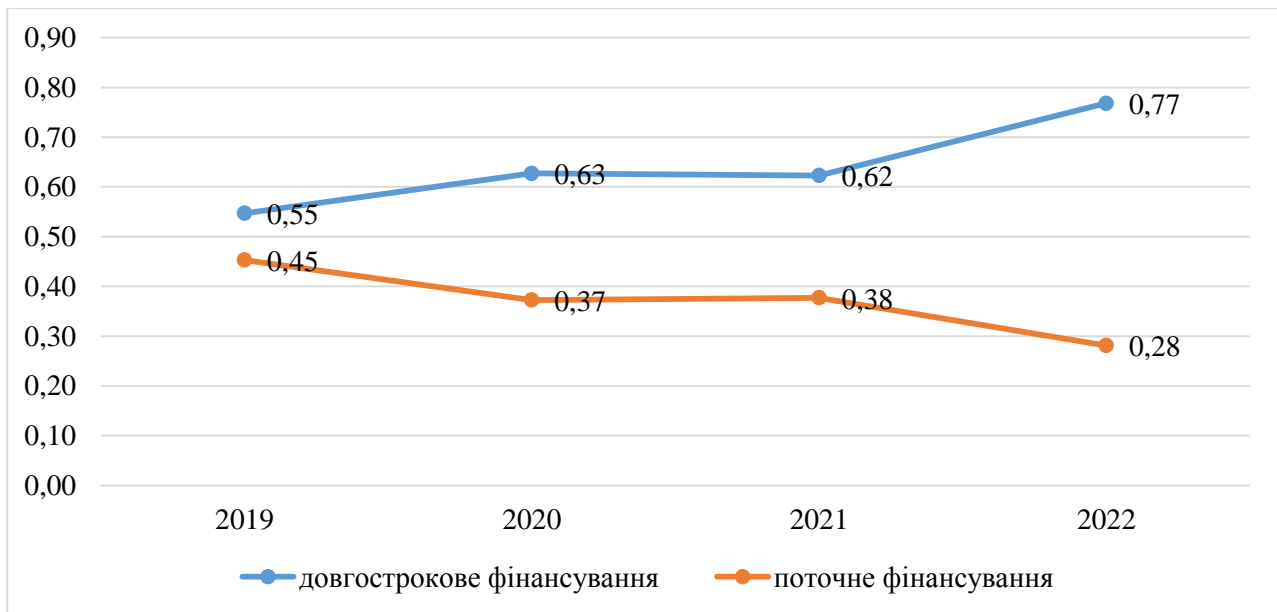


Рис. 2.5. Структура фінансування ПрАТ «Оболонь» за терміном залучення, %

Аналіз структури джерел фінансування доповнюється показниками структури фінансування, які описані у табл. 1.3, це коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового навантаження, коефіцієнт покриття відсотків. З табл. 2.6 видно, заборгованість була переважною у 2019-2021 рр. та перевищувала власне фінансування на 51% у 2019 р., 20% у 2020 р. та 28% у 2021 р. З 2022 р. відбувалося перевищення власного фінансування над заборгованістю. Коефіцієнт фінансової незалежності підтверджує висновок про переважання заборгованості.

Показники структури фінансування ПрАТ «Оболонь»

	Рік				Відхилення		
	2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Коефіцієнт заборгованості	1,51	1,20	1,28	0,73	-0,30	0,08	-0,54
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,40	0,45	0,44	0,61	0,06	-0,02	0,17
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	1,51	1,20	1,28	0,73	-0,30	0,08	-0,54
Коефіцієнт боргового навантаження	3,93	3,28	7,39	1,38	-0,65	4,10	-6,00
Коефіцієнт покриття відсотків	0,69	0,44	4,98	0,08	-0,25	4,54	-4,90

Коефіцієнт боргового навантаження має значення більше 1, це означає достатність EBITDA (прибуток до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування) для покриття зобов'язань, а EBIT (прибуток до вирахування процентів і оподаткування) було достатньо для сплати відсотків у 2019 р., 2020 р., та 2022 р.

Низький показник фінансової стійкості ПрАТ «Оболонь» є негативним явищем і вказує на те, що підприємство має поганий фінансовий стан і нечітко тримає свої позиції на ринку. Коефіцієнт фінансової стійкості повинен дорівнювати 0,7 або перевищувати, проте коефіцієнт фінансової стійкості ПрАТ «Оболонь» менше 0,7 був у 2019 році, що вказувало на недостатність власного капіталу. У 2020-2022 роках стан фінансової стійкості ПрАТ «Оболонь» покращився. Коефіцієнт фінансової стійкості у 2022 р. перевищив нормативне значення, що вказує на достатність власного капіталу та довгострокових зобов'язань для фінансування діяльності.

Щодо фінансової стабільності, то цей показник також низький і не відповідає нормі. Коефіцієнт фінансової незалежності є досить низьким, а це

має негативний вплив на підприємство, бо він вказує на залежність від позик. І відповідно до цього фінансова залежність підприємства є високою. Коефіцієнт фінансового ризику протягом періоду, що аналізується є високим.

Можна зробити висновок, що ПрАТ «Оболонь» мало у 2019-2021 рр. недостатньо власного капіталу порівняно з кредитами та іншими борговими зобов'язаннями. Проте відбувалися позитивні структурні зрушення у капіталі підприємства та фінансова стійкість покращилася. Власний капітал становив менше інших видів капіталу, його частка становила 40% у 2019 р., 45% у 2020 р., 44% у 2021 р. У 2022 р. власний капітал становив більше інших видів капіталу та його частка становила 61 %. Це позитивна тенденція розвитку підприємства, оскільки до 2022 р. підприємство мало проблеми з формування і забезпечення фінансової стійкості. У 2022 р. досягнуто фінансову стійкість через збільшення власного капіталу.

2.3. Факторний аналіз фінансування ПрАТ «Оболонь»

Факторний аналіз фінансування ПрАТ «Оболонь» проведемо зв напрямками факторного аналізу загальної суми фінансування та структури фінансування на коефіцієнтом фінансової незалежності як основного показника. За прикладом польських вчених факторами впливу на структуру капіталу та фінансування є фактори трьох категорій. До першої категорії належать фактори, що описують економічне середовище в країні, тобто: а) податок на прибуток підприємств, б) рівень розвитку фінансового сектору Польщі, вимірний вартістю активів банківського сектору, в) бізнес-ризик, який вимірюється нестабільністю зростання ВВП (стандартне відхилення темпів зростання ВВП за вісім періодів), і г) державний борг, вимірний відношенням боргу до ВВП. Другу категорію склали макроекономічні фактори, а саме: 1) темп зростання реального ВВП, 2) процентна ставка WIBOR 3М, 3) норма прибутку на фондовому ринку, і 4) рівень інфляції [24, с. 57].

З всіх перерахованих факторів впливу на фінансування підприємства оберемо ВВП, рівень розвитку фінансового (банківського) сектору на основі визначення за даними НБУ загальної вартості банківських активів, державний борг, виміряний відношенням боргу до ВВП, рівень інфляції.

Графічне зображення кореляції джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» та основних макроекономічних показників наведено на рис. 2.6. На першому графіку наведено взаємозв'язок показників фінансування та ВВП країни, яке збільшувалося у довгостроковому періоді: 2019 р. – 3977198 млн грн, 2020 р. – 4222026 млн грн, 2021 р. – 5450849 млн грн, 2022 р. – 5239114 млн грн. Коефіцієнт кореляції ВВП та фінансування ПрАТ «Оболонь» дорівнює 0,16, коефіцієнт детермінації – 0,03. Висновок за підсумками аналізу можна зробити, що загальний економічний розвиток в Україні ніяк не впливає на фінансовий потенціал підприємства та його фінансові ресурси. У 2019 р. номінальний ВВП збільшився на 11,70% за умови збільшення експорту на 0,05% та збільшення імпорту на 11,71%, проте митні платежі збільшилися лише на 0,73%, тому у 2019 р. вирішальний вплив мали відсоткові ставки митних платежів та запроваджені податкові пільги. У 2020 р. відбулося збільшення номінального ВВП на 6,16% за умови збільшення експорту на 0,05% та збільшення імпорту на 6,16%, проте митні платежі зменшилися на 2,72%, в тому числі через пільги оподаткування операцій з імпорту та постачання товарів для боротьби з коронавірусною хворобою (Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів, спрямованих на забезпечення додаткових соціальних та економічних гарантій у зв'язку з поширенням коронавірусної хвороби (COVID-2019)» від 30.03.2020 р. №540). У 2021 р. тенденція відношенням темпів приросту двох показників змінена на протилежну, відбулося збільшення номінального ВВП на 29,11% за умови збільшення експорту на 0,05% та збільшення імпорту на 29,11%, проте митні платежі збільшилися на 37,16%. Вплив імпорту на формування митних платежів вказує наявність зв'язку з динамікою, наприклад, у 2020 р. зменшився імпорт з 60 352 млн дол. США до 51 921 млн дол. США та зменшилося митне навантаження на економіку, у 2021

р. збільшився імпорт до 69 755 млн дол. США та збільшилося митне навантаження на економіку, у 2022 р. зменшився імпорт до 55 551 млн. дол. США та зменшилося митне навантаження на економіку. Для формування надходжень митних платежів важливим є ввезення на митну територію України підакцизних товарів, що будуть формувати додаткові надходження до бюджету. У роки, коли економіка зростала швидкими темпами, підприємство не забезпечувало відповідного збільшення фінансування та у 2022 р., коли економіка зменшувалася під впливом війни – ПрАТ «Оболонь» збільшило фінансування діяльності, в тому числі за рахунок отриманні максимальних прибутків.

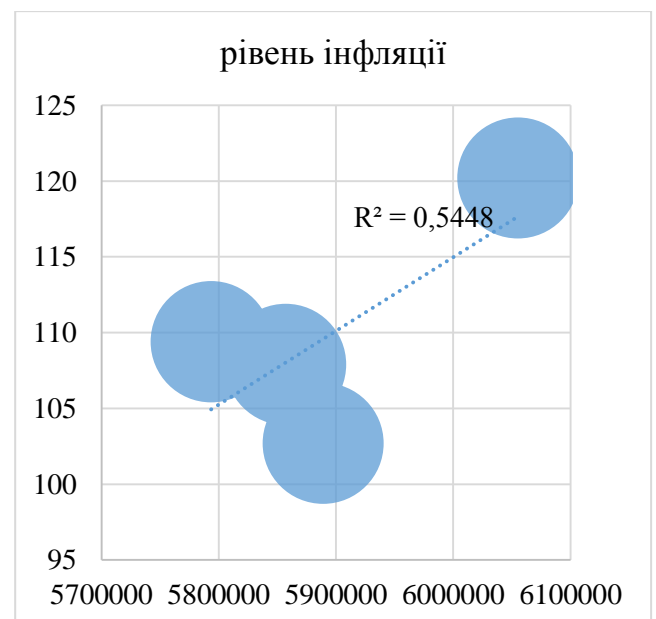
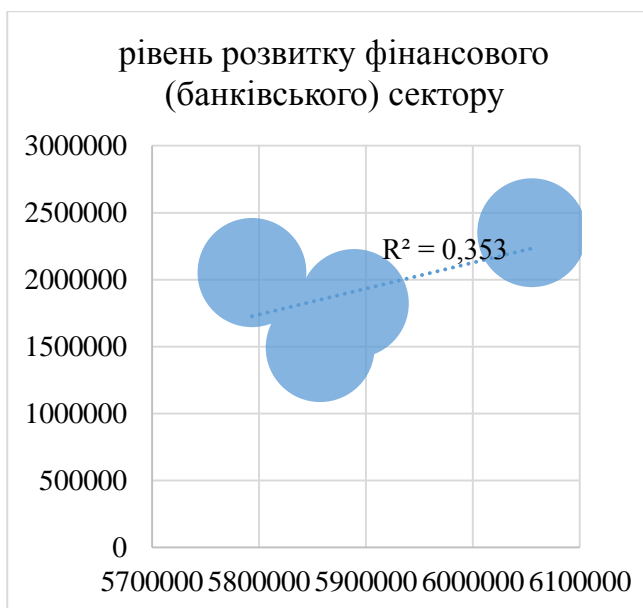
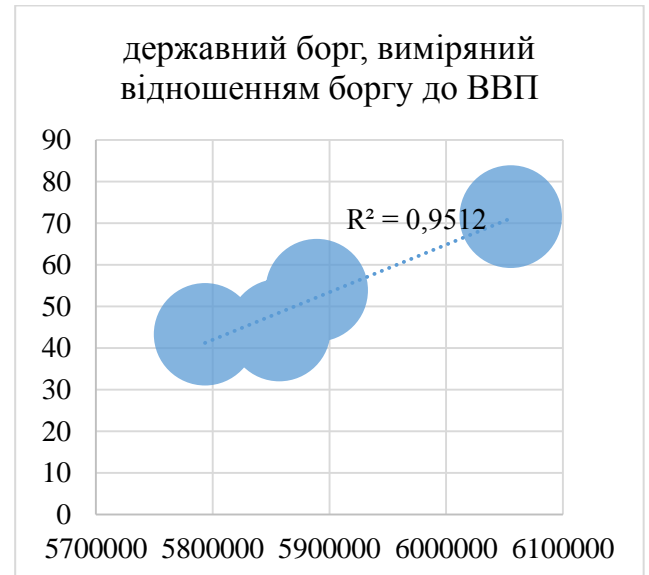
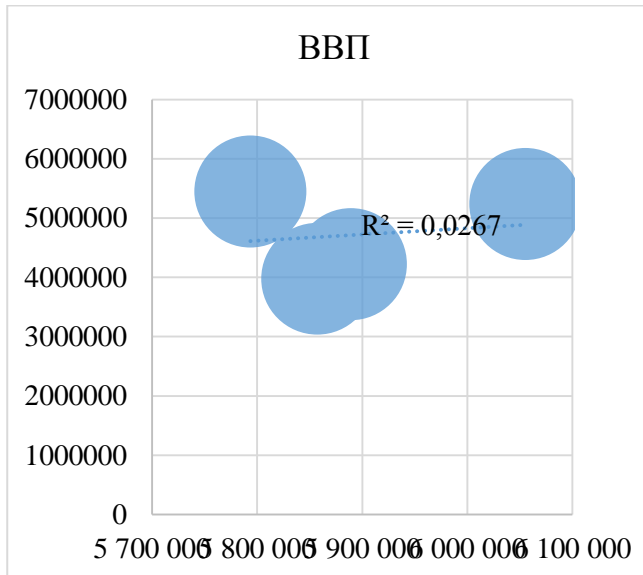


Рис. 2.6. Графічне зображення кореляції джерел фінансування
ПрАТ «Оболонь» та основних макроекономічних показників

На другому графіку наведено взаємозв'язок показників фінансування та активів банківської системи, яке збільшувалися у довгостроковому періоді: 2019 р. – 1 493 299 млн грн, 2020 р. – 1822841 млн грн, 2021 р. – 2053232млн грн, 2022 р. – 2351678 млн грн. Коефіцієнт кореляції активів банківської системи та фінансування ПрАТ «Оболонь» дорівнює 0,60, коефіцієнт детермінації – 0,353. Висновок за підсумками аналізу можна зробити, що активність банківського сектору та його капіталізація не мали суттєвого впливу на формування фінансування підприємства та активність підприємства на кредитному ринку не залежала від рівня капіталізації банків, незважаючи на наявність кредитів у фінансуванні діяльності.

Державний борг, виміряний відношенням боргу до ВВП має високий ступінь кореляції з фінансуванням ПрАТ «Оболонь» (коефіцієнт кореляції дорівнює 0,97), але економічного пояснення такому показнику надати не можна, оскільки приватний сектор і уряд країни конкурують за фінансові ресурси та збільшення фінансування одних передбачає зменшення фінансування інших. Якщо між державним боргом і фінансуванням ПрАТ «Оболонь» є прямий зв'язок, це означає, що підприємство не є конкурентом уряду України під час розподілу фінансових потоків.

Останній серед макроекономічних показників – це рівень інфляції (за індексом споживчих цін), який дорівнював 2019 р. – 107,9%, 2020 р. – 102,7%, 2021 р. – 109,4%, 2022 р. – 120,2%. За індексом інфляції встановлено прямий зв'язок з рівнем кореляції 0,74. Це значення вказує, що саме рівень інфляції має безпосередній вплив на формування фінансових показників і збільшення суми фінансування відбувається не через нарощення фінансування, а через його переоцінку під впливом інфляції, знецінення коштів, поповнення каналів грошовими знаками.

Графічне зображення кореляції структури фінансування ПрАТ «Оболонь» за коефіцієнтом фінансової незалежності та основних

макроекономічних показників наведено на рис. 2.7 з метою визначення впливу саме на структуру фінансування. Проведений аналіз вказує на інші результати, ніж отримані за аналізом загального розміру фінансування. По-перше, показники кореляції набувають вищих значень, що вказує на вищий ступінь зв'язку. З державним боргом кореляція пряма і перевищує 0,96, це може вказувати на поміркованість підприємства під час формування власної структури фінансування, коли державний борг зростає і підприємства повинні розраховувати більше на власний капітал і можливості власного фінансування.

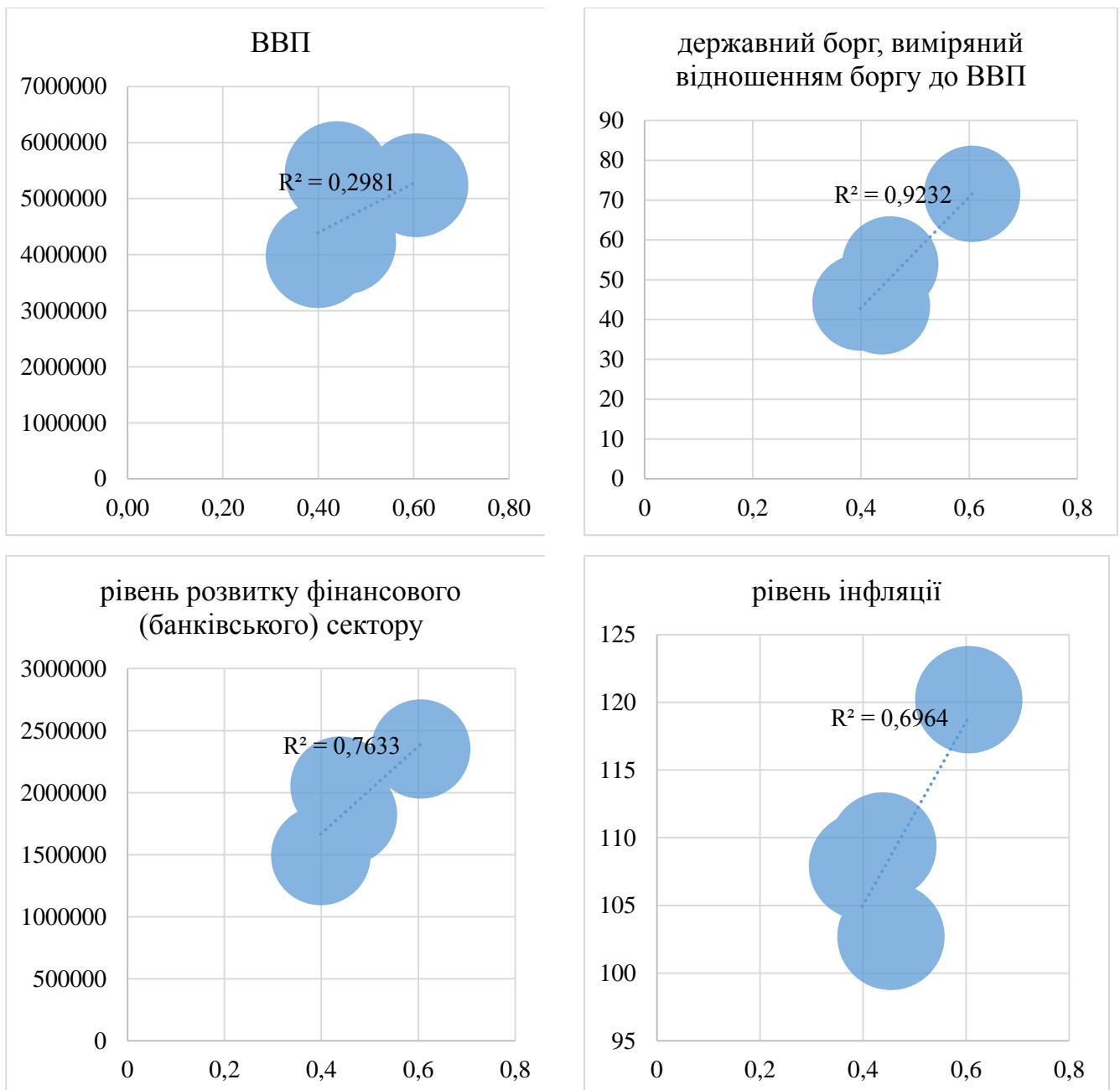


Рис. 2.7. Графічне зображення кореляції структури фінансування
ПрАТ «Оболонь» та основних макроекономічних показників

З рівнем розвитку банківського сектора також кореляція вища та з рівнем інфляції. З ВВП як основним показником економічного розвитку держави парцеляція відсутня, це означає на відсутність зв'язку між рівнем якості фінансування та загальним економічним станом в країні.

Шірінян Л.В., Бойко С.В., Толстенко О.Ю. для потреб дослідження податкового навантаження підприємств харчової промисловості України використовували наступні десять потенційно впливових факторів: активи підприємства, дохід від реалізації продукції, кількість працівників, частка зобов'язань у активах, частка матеріальних активів в активах, частка оборотних активів в активах, рентабельність активів і власного капіталу. Такий перелік можна застосувати до аналізу динаміки і структури фінансування та доповнено показниками: прибуток від операційної діяльності, чистий прибуток, чистий грошовий потік, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт загальної ліквідності. Розрахункові значення наведені у табл. 2.7.

Фінансовий результат (прибуток, збиток) від операційної діяльності ПрАТ «Оболонь» був від'ємного значення у 2018 році, тобто підприємство не забезпечувало ефективність операційної діяльності. Фінансовий результат від операційної діяльності ПрАТ «Оболонь» у 2019-2022 роках був позитивним і формувався прибуток, тобто операційна діяльність була прибутковою. У 2021 році операційний прибуток зменшився на 98% або 461 305 тис. грн завдяки зменшенню доходу від реалізації продукції, інших операційних доходів, збільшенню собівартості реалізованої продукції, адміністративних витрат, витрат на збут. У 2022 році прибуток від операційної діяльності збільшився у 35 разів до 1 708 860 тис. грн.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності є найбільш жорстким критерієм платоспроможності і ліквідності підприємства і показує, яку частину

короткострокової заборгованості воно може погасити в поточний момент або найближчим часом.

Основні фінансові показники ПрАТ «Оболонь»

№ п/п	Фактор	Рік				Відхилення		
		2019	2020	2021	2022	2020-2019	2021-2020	2022-2021
1	Фінансування	5 857 096	5 889 058	5 793 443	6 055 196	31 962	-95 615	261 753
2	Розмір підприємства за доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	5 466 148	5 549 706	5 986 592	8 649 174	83 558	436 886	2 662 582
3	Розмір підприємства за кількістю працівників	3460	3157	3157	2055	-303	0	-1 102
4	Фінансовий леверидж	1,51	1,20	1,28	0,73	-0,30	0,08	-0,54
5	Капіталомісткість	0,79	0,74	0,70	0,63	-0,05	-0,04	-0,07
6	Мобільність активів	0,20	0,26	0,28	0,35	0,06	0,03	0,07
7	Рентабельність активів	4,40	5,75	-2,26	18,41	1,35	-8,01	20,67
8	Рентабельність власного капіталу	11,03	12,66	-5,15	30,41	1,63	-17,81	35,56
	Додатково					0,00	0,00	0,00
9	Прибуток від операційної діяльності	219688	466312	5007	1708860	246 624	-461 305	1 703 853
10	Чистий прибуток	257633	338614	-130821	1114681	80 981	-469 435	1 245 502
11	Чистий грошовий потік	-28164	-755	-10490	1486	27 409	-9 735	11 976
12	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,01	0,01	0,09	0,00	0,01	0,08
13	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,15	0,22	0,27	0,57	0,07	0,05	0,30
14	Коефіцієнт загальної ліквідності	0,44	0,68	0,75	1,24	0,25	0,07	0,49

Теоретично коефіцієнт абсолютної ліквідності має бути більше 0,35, проте для ПрАТ «Оболонь» має проблему з абсолютною ліквідністю та дефіцит грошових коштів та їх еквівалентів. ПрАТ «Оболонь» не може в поточний момент погасити всі свої короткострокові борги і його платоспроможність вважається не нормальною. Коефіцієнт швидкої ліквідності характеризує не можливість підприємства розрахуватись по поточним зобов'язанням за певний період. Значення коефіцієнта швидкої ліквідності ПрАТ «Оболонь» у 2019-2022 рр. у рази менше від нормативного. ПрАТ «Оболонь» має недостатньо швидко ліквідних активів для погашення поточних зобов'язань.

Коефіцієнт поточної ліквідності дає можливість визначити спроможність підприємства щодо погашення своїх короткострокових зобов'язань. Показник поточної ліквідності на підприємстві менший нормативного значення, що вказує на дефіцит оборотних активів для покриття поточних зобов'язань.

За даними табл. 2.8 можемо визначити прямий та щільний зв'язок між загальним розміром фінансування і

- доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг),
- рентабельністю активів,
- рентабельністю власного капіталу,
- чистим прибутком (збитком), оскільки для ПрАТ «Оболонь» вадливим є спрямування фінансового результату до власного капіталу без сплати дивідендів,
- показниками ліквідності.

Можемо визначити непрямий та щільний зв'язок між загальним розміром фінансування і

- розміром підприємства за кількістю працівників, проте на даний показник має більше впливати рівень автоматизації виробництва і продуктивності праці,
- фінансового левериджу.

Кореляційна матриця за показником фінансування ПрАТ «Оболонь»

	Фінансування	підприємства за доходом від реалізації	підприємства за кількістю працівників	Фінансовий леверидж	Капіталомісткість	Мобільність активів	Рентабельність активів	Рентабельність власного капіталу	Прибуток від операційної діяльності	Чистий прибуток	Чистий грошовий потік	Коеф. абсолютної ліквідності	Коеф. швидкої ліквідності	Коеф. загальної ліквідності
Фінансування	1													
Розмір підприємства за доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	0,88	1,00												
Розмір підприємства за кількістю працівників	-0,89	-0,98	1,00											
Фінансовий леверидж	-0,86	-0,93	0,98	1,00										
Капіталомісткість	-0,68	-0,91	0,94	0,94	1,00									
Мобільність активів	0,67	0,89	-0,93	-0,95	-1,00	1,00								
Рентабельність активів	1,00	0,85	-0,86	-0,82	-0,62	0,61	1,00							
Рентабельність власного капіталу	0,97	0,74	-0,76	-0,72	-0,48	0,47	0,99	1,00						
Прибуток від операційної діяльності	0,99	0,93	-0,95	-0,92	-0,77	0,76	0,98	0,93	1,00					
Чистий прибуток	1,00	0,85	-0,86	-0,82	-0,63	0,62	1,00	0,98	0,98	1,00				
Чистий грошовий потік	0,56	0,57	-0,71	-0,83	-0,77	0,81	0,49	0,41	0,61	0,50	1,00			
Коеф. абсолютної ліквідності	0,91	1,00	-0,98	-0,93	-0,89	0,86	0,88	0,79	0,95	0,89	0,56	1,00		
Коеф. швидкої ліквідності	0,85	0,99	-0,99	-0,97	-0,96	0,94	0,80	0,69	0,91	0,81	0,68	0,98	1,00	
Коеф. загальної ліквідності	0,80	0,95	-0,98	-0,98	-0,98	0,98	0,75	0,63	0,87	0,76	0,78	0,94	0,99	1

У табл. 2.9 проведемо визначення зв'язку між якістю фінансування за коефіцієнтом фінансової незалежності та основними фінансовими показниками.

Можемо визначити прямий та щільний зв'язок між якістю фінансування за коефіцієнтом фінансової незалежності і

- розміром підприємства за розміром фінансування і активів, таким чином, зростання фінансування відбулося одночасно з покращенням якісних показників його структури,

- розміром підприємства за доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг),

- мобільністю активів, що вказує на спрямування додаткового фінансування у оборотні активи для покращення оборотності фінансування,

- рентабельністю активів,

- рентабельністю власного капіталу,

- чистим прибутком (збитком), оскільки для ПрАТ «Оболонь» вадливим є спрямування фінансового результату до власного капіталу без сплати дивідендів,

- показниками ліквідності, що вказує на покращення не лише фінансової стійкості, а й ліквідності та платоспроможності. Це вказує на позитивний досвід розподілу фінансування між поточними і довгостроковими зобов'язаннями, а також збільшення оборотних активів на 1 грн поточних зобов'язань.

Можемо визначити непрямий та щільний зв'язок між якістю фінансування за коефіцієнтом фінансової незалежності і

- розміром підприємства за кількістю працівників, проте на даний показник має більше впливати рівень автоматизації виробництва і продуктивності праці,

- фінансового левериджу,

- капіталомісткістю та зменшенням частки основних засобів,

Таблиця 2.9

Кореляційна матриця за коефіцієнтом фінансової незалежності ПрАТ «Оболонь»

	Коеф. фінансової незалежності	Розмір підприємства за вартістю активів	підприємства за доходом від реалізації продукції	Розмір підприємства за кількістю працівників	Фінансовий леверидж	Капіталомісткість	Мобільність активів	Рентабельність активів	Рентабельність власного капіталу	Прибуток від операційної діяльності	Чистий прибуток	Чистий грошовий потік	Коеф. абсолютної ліквідності	Коеф. швидкої ліквідності	Коеф. загальної ліквідності
Коеф. фінансової незалежності	1,00														
Розмір підприємства за вартістю активів	0,91	1,00													
Розмір підприємства за доходом від реалізації продукції	0,97	0,88	1,00												
Розмір підприємства за кількістю працівників	-1,00	-0,89	-0,98	1,00											
Фінансовий леверидж	-0,99	-0,86	-0,93	0,98	1,00										
Капіталомісткість	-0,92	-0,68	-0,91	0,94	0,94	1,00									
Мобільність активів	0,92	0,67	0,89	-0,93	-0,95	-1,00	1,00								
Рентабельність активів	0,87	1,00	0,85	-0,86	-0,82	-0,62	0,61	1,00							
Рентабельність власного капіталу	0,78	0,97	0,74	-0,76	-0,72	-0,48	0,47	0,99	1,00						
Прибуток від операційної діяльності	0,96	0,99	0,93	-0,95	-0,92	-0,77	0,76	0,98	0,93	1,00					
Чистий прибуток	0,88	1,00	0,85	-0,86	-0,82	-0,63	0,62	1,00	0,98	0,98	1,00				
Чистий грошовий потік	0,74	0,56	0,57	-0,71	-0,83	-0,77	0,81	0,49	0,41	0,61	0,50	1,00			
Коеф. абсолютної ліквідності	0,97	0,91	1,00	-0,98	-0,93	-0,89	0,86	0,88	0,79	0,95	0,89	0,56	1,00		
Коеф. швидкої ліквідності	0,98	0,85	0,99	-0,99	-0,97	-0,96	0,94	0,80	0,69	0,91	0,81	0,68	0,98	1,00	
Коеф. загальної ліквідності	0,98	0,80	0,95	-0,98	-0,98	-0,98	0,98	0,75	0,63	0,87	0,76	0,78	0,94	0,99	1,00

Отже, кореляційні матриці факторів впливу на загальний розмір фінансування та якість фінансування через показник фінансової незалежності доводить дуже сильний зв'язок з доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), мобільністю активів, рентабельністю активів, рентабельністю власного капіталу, чистим прибутком (збитком), показниками ліквідності.

Висновки до розділу 2

1. Приватне акціонерне товариство «Оболонь» (у подальшому – ПрАТ «Оболонь») та його дочірні підприємства ТОВ «Пивоварня Зібберта», ДП ПРАТ «Оболонь» «Красилівське», ТОВ «ФК Оболонь», ПАТ «Севастопольський завод напоїв», ПРАТ «Охтирський Пивоварний завод», ПРАТ «Бершадський комбінат», ПРАТ «Дятьківці», ТОВ «Оболонь-Аурелія» (далі разом – група «Оболонь») виготовляють та продають пиво, мінеральну воду, прохолоджувальні та слабоалкогольні напої під різними брендами торгової марки «Оболонь».

2. ПрАТ «Оболонь» використовувало різні методи і джерела до фінансування, при чому діяльність з фінансування передбачала у довгостроковому періоді тенденцію до збільшення фінансування. Фінансування підприємства відбувалося за рахунок внутрішнього і зовнішнього фінансування. ПрАТ «Оболонь» мало у 2019-2021 рр. недостатньо власного капіталу порівняно з кредитами та іншими борговими зобов'язаннями. Проте відбувалися позитивні структурні зрушення у капіталі підприємства та фінансова стійкість покращилася. Власний капітал становив менше інших видів капіталу, його частка становила 40% -45% до 2022 р. У 2022 р. власний капітал становив більше інших видів капіталу та його частка становила 61 %. Це позитивна тенденція розвитку підприємства, оскільки до 2022 р. підприємство мало проблеми з формування і забезпечення фінансової стійкості. У 2022 р. досягнуто фінансову стійкість через збільшення власного капіталу.

3. Структура фінансування за джерелами фінансування мала значні структурні зміни у 2019 р. та поступову стабілізацію у 2021-2022 р. Найбільшу частку мав капітал у дооцінках означає дооцінку основних засобів, але не пряме фінансування підприємства, тому серед грошових складових фінансування першість належала поточним зобов'язанням за довгостроковими зобов'язаннями, кредиторській заборгованості за товари, роботи, послуги, відстроченим податковим активам, інші довгострокові зобов'язання та короткострокові кредити банків.

4. Факторний аналіз фінансування на основі кореляційної матриці факторів впливу на загальний розмір фінансування та якість фінансування через показник фінансової незалежності доводить дуже сильний зв'язок з доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), мобільністю активів, рентабельністю активів, рентабельністю власного капіталу, чистим прибутком (збитком), показниками ліквідності. Загальний економічний розвиток в Україні та макроекономічні показники ніяк не впливали на фінансування та фінансовий потенціал підприємства.

РОЗДІЛ 3

РЕКОМЕНДАЦІЇ З ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПРАТ «ОБОЛОНЬ»

3.1. Напрями оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за вартістю капіталу

Для визначення оптимальної структури капіталу використовується формула середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC).

У 2020 році ефективні процентні ставки за кредитами становили 10.5%-22% для кредитів у гривнях (2019 р.: 11%-24%), 6.0%-10.0% для кредитів в дол. США (2019 р.: 8.31-11.38%). У 2022 році ефективні процентні ставки за кредитами становили 11.0%-13.23% для кредитів у гривнях (2021 р.: 11%-12%), 5.3%-6.0% для кредитів в дол. США (2021 р.: 5.3-6.0%).

Вартість акціонерного капіталу власниками (акціонерами) не визначена у вигляді дивідендів за акціями. Тому використаємо науковий доробок та рекомендації Терещенка О.О. щодо можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу можна розглядати такі:

- модель оцінювання капітальних активів (CAPM), за якої слід скористатися інформацію щодо значення (β -коефіцієнта, безризикової процентної ставки та середньої дохідності на ринку;
- суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного підприємства (галузі);
- використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (*price earnings ratio, PER*);
- модель приросту дивідендів (Гордона), згідно з якою ціна залучення власного капіталу визначається як відношення прогнозованої суми дивідендів на

наступний рік до курсу акцій (КА), скоригованого на величину приросту дивідендів (g).

Для визначення вартості власного капіталу використаємо модель оцінки дохідності капітальних активів ($CAPM = Capital Asset Pricing Model$):

$$CAPM = i + (R_m - i) \times \beta \quad (3.1)$$

Модель характеризує рівень рентабельності власного капіталу, який вимагатиме інвестор, вкладаючи кошти в актив за наявного ризику. Рентабельність, розрахована з використанням $CAPM$, показує суму безризикової процентної ставки на ринку капіталів (i) та премії за ризик вкладень у конкретний об'єкт інвестицій. Модель характеризує три види ризиків: ризик країни, у якій здійснюється інвестиція, середній рівень ризику на ринку капіталу у відповідній країні та ризик на рівні компанії, яка оцінюється. Ураховуючи викладене вище, ставка вартості власного капіталу за методом $CAPM$ залежить від трьох компонентів:

- 1) безризикової ставки на ринку капіталів (i);
- 2) середньої дохідності ринкового портфеля інвестицій (R_m);
- 3) бета-коефіцієнта.

Перший компонент, який необхідно визначити для використання $CAPM$, є безризикова ставка (Risk-Free Rate). Актив вважають безризиковим, якщо ми точно знаємо, який рівень дохідності отримаємо, вкладаючи кошти у заданий актив: фактичний дохід дорівнюватиме очікуваному. Єдиний вид вкладень, який можна (умовно) вважати безризиковим, є державні цінні папери, для України такими державними цінними паперами є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) або депозити в банках, з державною часткою капіталу.

Інформація щодо умов випуску облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), які знаходяться в обігу станом на 01 листопада 2023 року розміщена

на офіційному сайті Міністерства фінансів України визначає різні рівні дохідності:

код цінного паперу UA4000213227 (термін погашення 2023) – ставка 10,95%,

UA4000206460 (термін погашення 2023) – 11,67%,

UA4000185771, UA4000186605, UA4000186597, UA4000185920, UA4000185789 (термін погашення 2024) – 12,50%,

UA4000224380 (термін погашення 2024) – 12,94%,

UA4000226450 (термін погашення 2024) – 16,00%,

UA4000227763 (термін погашення 2024) – 18,20%,

UA4000229025 (термін погашення 2024) – 17,08%,

UA4000226286 (термін погашення 2024) – 14,00%,

UA4000219208, UA4000186894 (термін погашення 2024) – 12,30%,

UA4000227045 (термін погашення 2024) – 19,25%,

UA4000186803, UA4000187207 (термін погашення 2024) – 15,50%,

UA4000222152 (термін погашення 2024) – 12,70%,

UA4000227094 (термін погашення 2024) – 19,59%.

Депозити в банках, з державною часткою капіталу (Приватбанк, Ощадний банк, Укрексімбанк, Укргазбанк) пропонують наступні ставки за депозитами для юридичних осіб (корпоративних клієнтів):

Приватбанк – 0,10 % (7 днів депозиту), 0,15% (від 8 днів поточного депозиту), 0,20% (від 15 днів поточного депозиту), 2,25 % (30-60 днів строкового депозиту), 2,75 % (91-90 днів строкового депозиту), 3,25% (91-180 днів строкового депозиту), 3,25% (91-180 строкового днів депозиту), 7,25% (181-270 строкового днів депозиту), 8,25% (271-366 строкового днів депозиту), 9% (від одного року строкового депозиту).

Укргазбанк – 10 % (7, 14, 21, 30 днів депозиту), 13% (31-62 днів депозиту), 12% (93-732 днів депозиту).

На офіційному сайті Ощадбанку, Укрексімбанку не визначені ставки за депозитами, лише умова, що ставка встановлюється індивідуально, залежить від суми вкладу та строку розміщення.

Для фінансування можна залучати кредити під пільгові відсоткові ставки, проте вони адаптовані переважно для малого бізнесу, проте ПрАТ «Оболонь» не має такого статусу.

За даними про відсоткові ставки за ОВДП та депозитами державних банків у 2023 р. визначимо середню безризикову ставку (i) на 2023-2024 роки.

$$i = \frac{10,95+11,67+12,50+12,94+16,00+18,20+17,08+14,00+12,30+19,25+15,50+12,70+19,59+9,00+12,00}{15} = 14,25\% \quad (3.2)$$

Середня дохідність ринкового портфеля інвестицій (R_m) показує, яку премію в середньому вимагають інвестори, вкладаючи кошти на заданому ринку капіталів, і характеризує середній ризик вкладень коштів на ринку, до якого належить об'єкт оцінювання. Цей компонент розраховується як різниця між середньою дохідністю по ринку в цілому та безризиковою процентною ставкою.

ПрАТ «Оболонь» працює за КВЕД 11.05 Виробництво пива (основний). За даними Держстату України. Рентабельність у 2019-2021 рр. вказувала на прибутковість. Рентабельність галузі становила збитковість на рівні 1,9% у 2022 р., проте великі підприємства мали прибутковість 2,0%, середні підприємства – 10,2%, малі підприємства та мікропідприємства мали високі показники збитковості.

Таблиця 3.1

**Рівень рентабельності всієї діяльності підприємств КВЕД 11.05
Виробництво пива**

Роки	усього	великі підприємства	середні підприємства	малі підприємства	з них мікропідприємства
2019	7,7	7,6	9,3	-0,2	-9,5
2020	2,8	3,0	1,3	-5,0	-12,5
2021	2,3	2,3	3,7	-1,8	-9,5
2022	-1,9	2,0	10,2	-74,4	-88,6

Коефіцієнт β є мірою систематичного ризику. Він показує ризикованість інвестицій у цінні папери (або діяльність, капітал у випадку нашого дослідження ПрАТ «Оболонь») в умовах загальної збитковості виробництва пива.

Коефіцієнт β визначається за формулою:

$$\beta = \rho \sigma_i / \sigma_m \quad (3.3)$$

де ρ – кореляція між доходом за цінним папером (або діяльність ПрАТ «Оболонь») і доходом ринкового портфеля (КВЕД 11.05);

σ_i – стандартне відхилення дохідності цінного папера (середньоквадратичне відхилення фактичної дохідності цінного папера від очікуваної або діяльність ПрАТ «Оболонь»);

σ_m – стандартне відхилення фактичної дохідності ринкового портфеля (КВЕД 11.05) від очікуваної.

За допомогою функції «КОРРЕЛ» Excel визначено кореляцію між рентабельністю активів ПрАТ «Оболонь» і рентабельністю активів підприємств КВЕД 11.05:

$$\rho = \text{КОРРЕЛ} (\text{Масив 1 (7,6; 3,0; 2,3; 2,0)}; \text{Масив 2 (4,40; 5,75; -2,26; 18,41)}) = -0,23 \quad (3.4)$$

Кореляція між рентабельністю активів ПрАТ «Оболонь» і рентабельністю активів великих підприємств-виробників пива становить -0,23, що вказує на слабкий зв'язок між двома показниками.

За допомогою функції «СТАНДОТКЛОН» Excel визначено стандартне відхилення між рентабельністю активів ПрАТ «Оболонь» і рентабельністю активів великих підприємств-виробників пива:

$$\sigma_i = \text{СТАНДОТКЛОН} (7,6; 3,0; 2,3; 2,0) = 8,63 \quad (3.5)$$

$$\sigma_m = \text{СТАНДОТКЛОН} (4,40; 5,75; -2,26; 18,41) = 2,62 \quad (3.6)$$

Коефіцієнт β ПрАТ «Оболонь» для визначається за формулою:

$$\beta = -0,23 \times 8,63 / 2,62 = -0,758 \quad (3.7)$$

Отже, для визначення вартості власного капіталу ПрАТ «Оболонь» розраховано всі необхідні показники та у формулі 3.8 визначено на 2023-2024 роки вартість власного капіталу на рівні 2,1%.

$$CAPM = 14,25 + (18,41 - 14,25) * -0,758 = 11,10\% \quad (3.8)$$

Потреба в фінансуванні ПрАТ «Оболонь» визначається розвитком підприємства, необхідністю оновлення основних фондів, необхідністю формування достатнього розміру запасів для виробництва напоїв і їх реалізації, відволікання частини фінансування у дебіторську заборгованість, формування достатнього залишку коштів на поточному рахунку. Визначено планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь» - це близько 7 277 418 тис. грн.

Таблиця 3.2

Планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь»

	На початок 2023 р.	На 09.2023 р.	Планові показники на початок 2024 р.
1	2	3	4
Необоротні активи			
Нематеріальні активи	2 467	2 065	3000
Основні засоби	3 464 064	3 586 218	3709974
Довгострокові інвестиції інші фінансові інвестиції	68 793	68 797	68 797
Довгострокова дебіторська заборгованість	14	14	14
Усього	3 620 540	3 706 260	3 781 785

Оборотні активи			
Запаси	982 646	1 485 887	1841829
виробничі запаси	808 627	1 262 440	1577401
незавершене виробництво	62 906	117 668	160932

Продовж. табл. 3.2

1	2	3	4
готова продукція	100 767	93 227	89671
товари	10 346	12 552	13826
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	650 854	1 062 513	1000000
за виданими авансами	149 829	193 193	193 193
з бюджетом	49 584	49 629	49 629
Інша поточна дебіторська заборгованість	17 362	17 752	17 752
Гроші та їх еквіваленти	138 747	388 554	388 554
Інші оборотні активи	5 496	4 676	4 676
Усього	1 994 518	3 202 204	3 495 633
Загальна потреба у фінансуванні	5 615 058	6 908 464	7 277 418

Для пошуку оптимальної структури капіталу розроблено 12 різних структур капіталу ПрАТ «Оболонь», а також визначені варіанти структури фінансування за перше півріччя 2023 р. (власний капітал 4299875 тис. грн, загальне фінансування 6484802 тис. грн, частка власного капіталу – 66%) та три квартали 2023 р. (власний капітал 4987265 тис. грн, загальне фінансування 6908464 тис. грн, частка власного капіталу – 72%). Детальна характеристика варіантів оптимізації фінансування наведена у табл. 3.3.

варіант I – позиковий капітал єдине джерело фінансування, проте така ситуація є теоретичною та може бути досяжною у разі отримання збитків на рівні власного капіталу, що становило на початок 2023 р. 3665011 тис. грн.

$$WACC = 1(1 * 12\%)(1 - 0,18) = 9,8\% \quad (3.9)$$

варіант II – власний капітал – 30%, позиковий капітал – 70%,

$$WACC = 0,7(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,3 * 11,10\% = 10,2\% \quad (3.10)$$

Планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь», тис. грн

Варіанти оптимізації	Структура фінансування, %		Планові показники на початок 2024 р.	Власний капітал	Позиковий капітал	Абсолютне відхилення проти 2022 р.	
	Власний капітал	Позиковий капітал				Власний капітал	Позиковий капітал
I	0	100	7 277 418	0	7277418	3665011	-4588233
II	30	70	7 277 418	2183225	5094193	1481786	-2405008
III	40	60	7 277 418	2910967	4366451	754044	-1677266
IV	50	50	7 277 418	3638709	3638709	26302	-949524
V	55	45	7 277 418	4002580	3274838	-337569	-585653
VI	60	40	7 277 418	4366451	2910967	-701440	-221782
VII	65	35	7 277 418	4730322	2547096	-1065311	142089
VIII	70	30	7 277 418	5094193	2183225	-1429182	505960
IX	75	25	7 277 418	5458064	1819355	-1793053	869830
X	80	20	7 277 418	5821934	1455484	-2156923	1233701
XI	90	10	7 277 418	6549676	727741,8	-2884665	1961443
XII	100	0	7 277 418	7277418	0	-3612407	2689185

варіант III – власний капітал – 40%, позиковий капітал – 60%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець 2019 р. – початок 2020 р.

$$WACC = 0,6(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,4 * 11,10\% = 10,3\% \quad (3.11)$$

варіант IV – власний капітал – 50%, позиковий капітал – 50%,

$$WACC = 0,5(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,5 * 11,10\% = 10,5\% \quad (3.12)$$

варіант V – власний капітал – 55%, позиковий капітал – 45%,

$$WACC = 0,45(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,55 * 11,10\% = 10,5\% \quad (3.13)$$

варіант VI – власний капітал – 60%, позиковий капітал – 40%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець 2022 р.

$$WACC = 0,40(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,60 * 11,10\% = 10,6\% \quad (3.14)$$

варіант VII – власний капітал – 65%, позиковий капітал – 35%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець червня 2023 р.

$$WACC = 0,35(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,65 * 11,10\% = 10,7\% \quad (3.15)$$

варіант VIII – власний капітал – 70%, позиковий капітал – 30%,

$$WACC = 0,30(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,70 * 11,10\% = 10,7\% \quad (3.16)$$

варіант ІХ – власний капітал – 75%, позиковий капітал – 25%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець вересня 2023 р.

$$WACC = 0,25(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,75 * 11,10\% = 10,8\% \quad (3.17)$$

варіант Х – власний капітал – 80%, позиковий капітал – 20% без довгострокових зобов'язань,

$$WACC = 0,20(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,80 * 11,10\% = 10,8\% \quad (3.18)$$

варіант ХІ – власний капітал – 90%, позиковий капітал – 10%,

$$WACC = 0,10(1 * 12\%)(1 - 0,18) + 0,90 * 11,10\% = 11,0\% \quad (3.19)$$

варіант ХІІ – власний капітал єдине джерело фінансування, проте така ситуація є теоретичною та може бути досяжною у разі повної економічної та фінансової ізоляції підприємства від партнерів, найманих робітників, банківських установ,

$$WACC = 1 * 11,10\% = 11,1\% \quad (3.20)$$

Визначимо додатково вартість фінансування для структури, що діяла у 2019-2022 р. та двох звітних періодах 2023 р. З рис. 3.1 видно, що основна умова оптимізації фінансування ПрАТ «Оболонь» - це менша частка власного капіталу і більша часткою позикового капіталу через невідповідність ставок вартості власного капіталу, що виявився високим у харчовій промисловості.

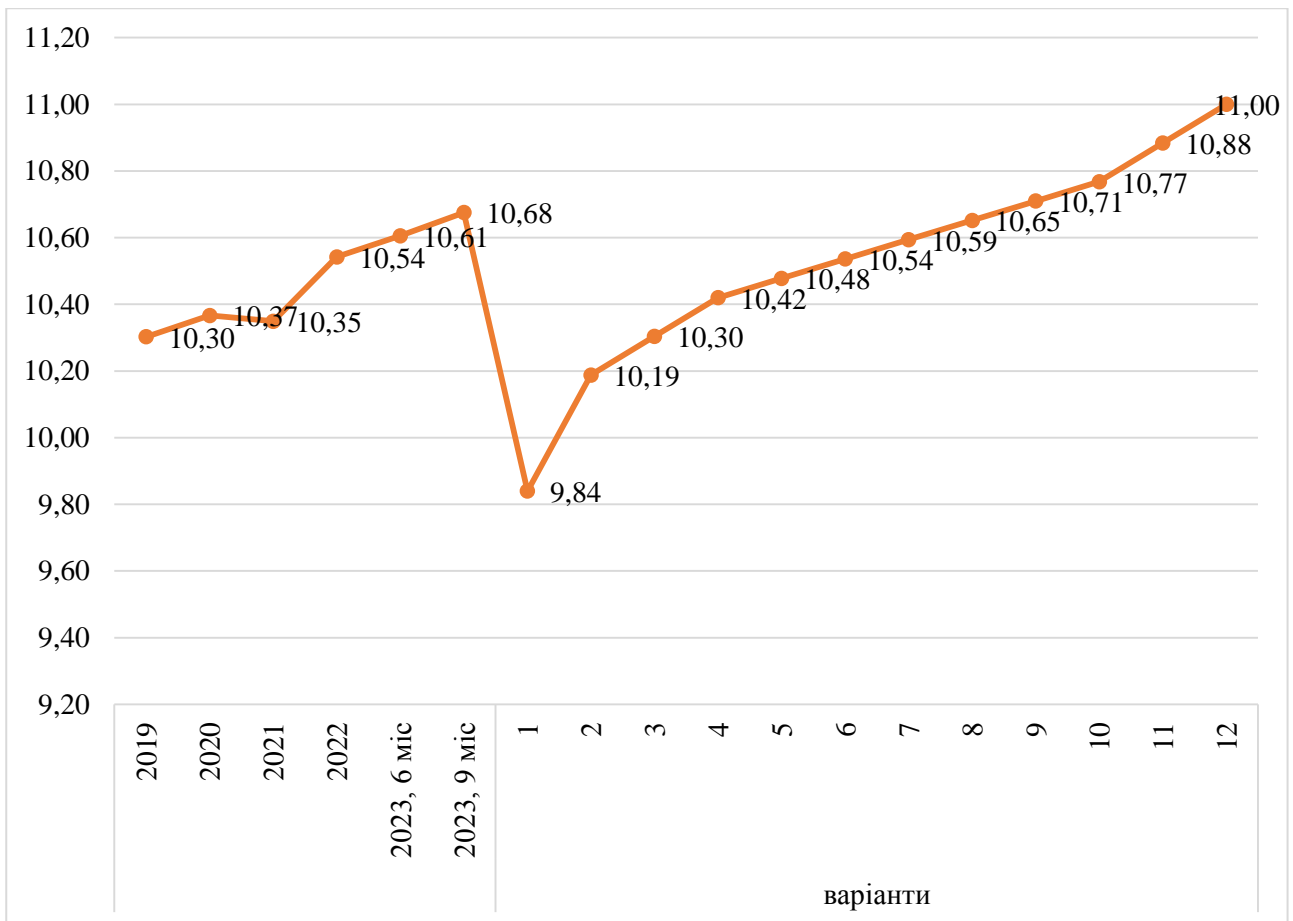


Рис. 3.1. Оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за вартістю капіталу

Рекомендації оптимізації фінансування за вартістю капіталу вказують на перспективи зменшення вартості капіталу за збільшення частки і джерел позикового фінансування. Такі рекомендації не відповідають практиці формування фінансування ПрАТ «Оболонь», яке нарощує власний капітал на збільшує частку власного капіталу у фінансуванні. Водночас, збільшується теоретична вартість власного капіталу, однак реальна вартість власного капіталу не розраховується на підприємстві та дивідендні виплати не здійснюються.

3.2. Напрями оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за ефектом фінансового левериджу

Одним із методичних підходів щодо проведення оптимізаційних процедур структури капіталу є розрахунок впливу ефекту фінансового левериджу на кінцеві результати діяльності підприємства. Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу – це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто доходність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу проводиться за формулою:

$$ЕФЛ = (P_{СК} - Ц_{ПК}) \times (1 - K_{ОП}) \times \frac{ПК}{ВК} \quad (3.21)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу;

$P_{СК}$ – рентабельність сукупного капіталу, %. Для ПрАТ «Оболонь» рентабельність становила 18,41% ;

$Ц_{ПК}$ – середньозважена ціна позикового капіталу, %. Для ПрАТ «Оболонь» становила 12,00%;

$K_{ОП}$ – коефіцієнт оподаткування, дорівнює податку на прибуток за ставкою 18%;

ПК – середній розмір позикового капіталу, тис грн;

ВК – середній розмір позикового капіталу, тис грн.

Враховуючи, що окремі показники будуть константами, формула набуває такого вигляду:

$$ЕФЛ = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{ПК}{ВК} \quad (3.22)$$

У наведених формулах розрахунку ефекту фінансового левериджу виділяють три складові:

– диференціал фінансового левериджу ($P_{СК} - Ц_{ПК}$), який характеризує різницю між рентабельністю сукупних активів та середньою ціною позикового капіталу;

– податковий коректор фінансового левериджу ($1 - K_{ОП}$) це рівень прибутку, який залишається у підприємства після сплати податків та свідчить про залежність ефекту фінансового левериджу від рівню оподаткування прибутку;

– плече фінансового важеля – характеризує силу впливу фінансового важеля ($ПК/ВК$). Цей показник свідчить про фінансову стійкість підприємства та показує, яка величина позикового капіталу припадає на 1 грн власного капіталу.

Для пошуку оптимальної структури капіталу розроблено 12 різних структур капіталу ПрАТ «Оболонь»:

варіант I – позиковий капітал єдине джерело фінансування, позиковий капітал єдине джерело фінансування, проте така ситуація є теоретичною та може бути досяжною у разі отримання збитків на рівні власного капіталу, що становило на початок 2023 р. 3665011 тис. грн.

$$ЕФЛ = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times 0 = 0 \quad (3.23)$$

варіант II – власний капітал – 30%, позиковий капітал – 70%,

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,70}{0,30} = 12,26 \quad (3.24)$$

варіант III – власний капітал – 40%, позиковий капітал – 60%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець 2019 р. – початок 2020 р.

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,60}{0,40} = 7,88 \quad (3.25)$$

варіант IV – власний капітал – 50%, позиковий капітал – 50%,

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,50}{0,50} = 5,26 \quad (3.26)$$

варіант V – власний капітал – 55%, позиковий капітал – 45%,

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,45}{0,50} = 4,30 \quad (3.27)$$

варіант VI – власний капітал – 60%, позиковий капітал – 40%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець 2022 р.

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,40}{0,60} = 3,50 \quad (3.28)$$

варіант VII – власний капітал – 65%, позиковий капітал – 35%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець червня 2023 р.

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,35}{0,65} = 2,83 \quad (3.29)$$

варіант VIII – власний капітал – 70%, позиковий капітал – 30%,

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,30}{0,70} = 2,25 \quad (3.30)$$

варіант IX – власний капітал – 75%, позиковий капітал – 25%, даний варіант максимально наближений до структури капіталу підприємства станом на кінець вересня 2023 р.

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,25}{0,75} = 1,75 \quad (3.31)$$

варіант X – власний капітал – 80%, позиковий капітал – 20% без довгострокових зобов'язань

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,20}{0,80} = 1,31 \quad (3.32)$$

варіант XI – власний капітал – 90%, позиковий капітал – 10%,

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0,10}{0,90} = 0,58 \quad (3.33)$$

варіант XII – власний капітал єдине джерело фінансування, проте така ситуація є теоретичною та може бути досяжною у разі повної економічної та фінансової ізоляції підприємства від партнерів, найманих робітників, банківських установ,

$$\text{ЕФЛ} = (18,41 - 12,00) \times (1 - 0,18) \times \frac{0}{100} = 0 \quad (3.34)$$

З перерахованих варіантів найкращі варіанти з меншою часткою власного капіталу і більшою часткою позикового капіталу. Графічне зображення отриманих результатів наведено на рис. 3.2.

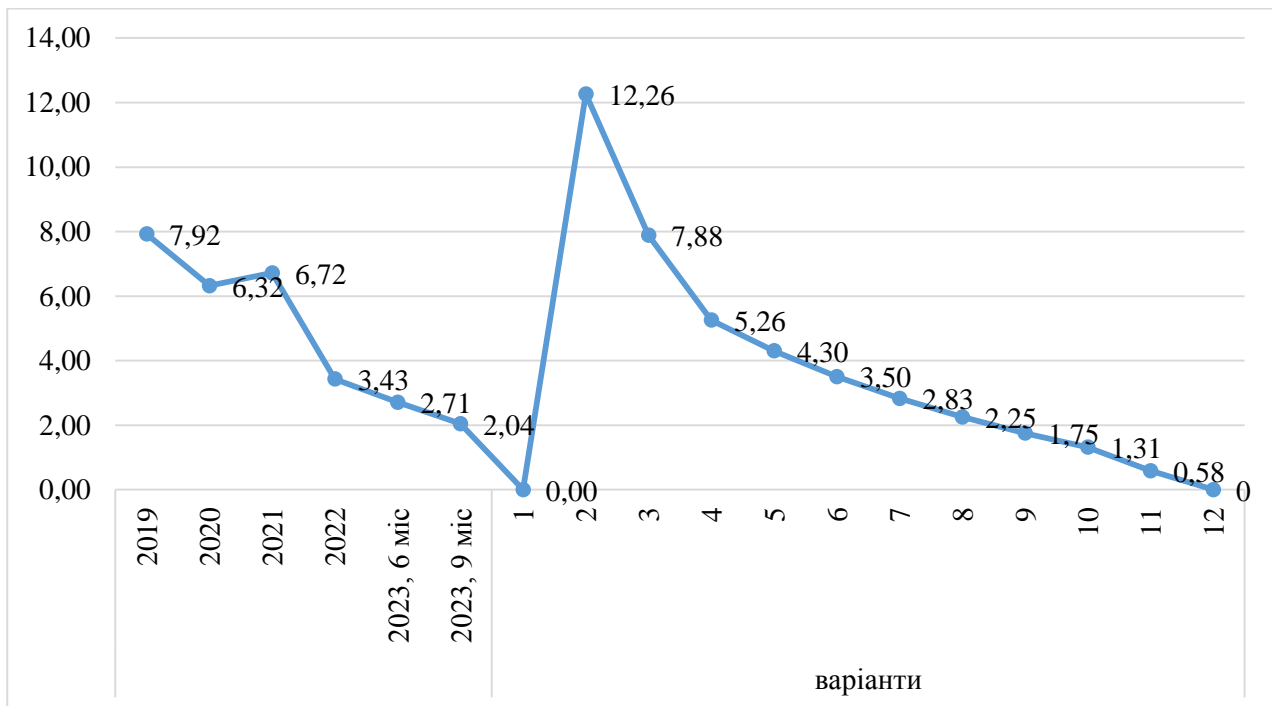


Рис. 3.2. Оптимізації джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» за ефектом фінансового левериджу

Рекомендації оптимізації фінансування за ефектом фінансового левериджу вказують на перспективи зменшення вартості капіталу за збільшення частки і джерел позикового фінансування, що суперечить динаміці фінансування ПрАТ «Оболонь» у 2022-2023 рр.

3.3. Управління ризиками оптимізації фінансування підприємства

Ризики структури фінансування становлять основу портфеля фінансових ризиків та є одним із головних факторів загрози банкрутства підприємства. Необхідно з'ясувати існування зв'язку таких ризиків із структурою фінансування та підібрати інструментарій їх нейтралізації. Науковий доробок з питань оптимізації фінансування зосереджений на особливостях управління

процесом оптимізації, в тому числі в умовах загальної невизначеності та воєнного стану [38-44].

Одним із проявів ризику структури фінансування є ризик зниження фінансової стійкості. Погіршення цього показника призводить до порушення фінансової стабільності й підвищує імовірність банкрутства. Фінансова стійкість підприємства залежить від співвідношення між видами активів і джерелами їх фінансування, тобто від структури фінансування та її взаємозв'язку зі структурою активів. Ризик фінансової стійкості визначають шляхом розрахунку забезпеченості запасів, для чого наведені вище показники наявності джерел фінансування потрібно порівняти із сумою немонетарних поточних активів.

Абсолютна фінансова стійкість підприємства означає, що підприємство фінансує оборотні активи лише із власних джерел, воно не використовує для фінансування запасів і витрат позичений капітал, що може свідчити про нераціональну політику фінансування. Зона допустимого ризику відповідає нормальній фінансовій стійкості підприємства, за якої матеріальні поточні активи фінансуються із власних та довгострокових залучених коштів, що вказує на ефективне використання джерел фінансування. Зона критичного ризику характерна для нестійкого фінансового стану, коли відбувається зниження платоспроможності підприємства, котру можна відновити за рахунок залучення додаткового фінансування. У свою чергу, зона катастрофічного ризику відповідає кризовому стану фінансової стійкості, коли підприємство на межі банкрутства та повністю залежить від боргового фінансування.

Рівень фінансової стійкості можна визначити також за допомогою відносних показників, що характеризують структуру фінансування й забезпеченість активів джерелами фінансування. Основними з них є коефіцієнт автономії, коефіцієнт концентрації позичкового капіталу, коефіцієнт фінансової незалежності, рівень покриття залучених коштів власним капіталом, коефіцієнт довгострокового залучення коштів, коефіцієнт структури позичкового капіталу, індекс постійного активу.

В разі перебування підприємства в зонах критичного та катастрофічно-го ризиків фінансовим менеджерам необхідно зосередитися на підвищенні фінансової стабільності підприємства шляхом забезпечення оптимального співвідношення власного й позиченого капіталів, а також на збільшенні власних оборотних коштів. Як критерії оптимальності пропонується враховувати ставку витрат на власний капітал і його рентабельність. Перший критерій має наближатися до мінімуму, другий – до максимуму.

З критерієм мінімізації ставки витрат на капітал тісно пов'язаний процентний ризик. Він є наслідком зміни ринкових процентних ставок та є істотним для підприємств із високою часткою позичкового капіталу у структурі джерел фінансування. В разі залучення підприємством боргового фінансування за плаваючою процентною ставкою її підвищення спричинить збільшення витрат з обслуговування позичкового капіталу. Водночас залучення фінансування за фіксованою ставкою призводить до фінансових витрат за умови зниження ринкових процентних ставок, оскільки процентні витрати в цьому разі будуть вищими, ніж при застосуванні плаваючої ставки. Невизначеність ринкових процентних ставок також ускладнює фінансове і стратегічне планування на підприємствах. Основними чинниками рівня процентного ризику є очікувана інфляція, ВВП, монетарна політика центрального банку, валютний курс, фінансова й політична стабільність у країні, особливо це актуально в умовах воєнного стану з лютого 2022 р. Останній чинник знаходить свій вираз у суверенних кредитно-інвестиційних рейтингах, які присвоюються незалежними рейтинговими агенціями. Цілком очевидно, що під впливом цих факторів середньостатистичне підприємство, що функціонує в Україні, зазнає більших ризиків, ніж те, котре провадить діяльність на розвинених ринках.

Можемо виокремити такі основні види процентного ризику корпоративних підприємств, як ризик зміни процентних ставок і ризик втрати дохідності. Перший виникає внаслідок збільшення або зменшення абсолютної величини ринкових процентних ставок. Дієвим методом управління цим видом

ризиком є заміна боргового фінансування з плаваючою процентною ставкою борговим фінансуванням із фіксованою процентною ставкою. Проте зазначений метод не завжди здатний знизити рівень процентного ризику, прикладом чого є залучення боргового фінансування шляхом випуску облігацій із фіксованим процентом. У такому разі підвищення ринкових процентних ставок призведе до зниження ринкового курсу облігацій через падіння їх ліквідності, оскільки виплати за ними будуть меншими порівняно з аналогічними облігаціями із плаваючою ставкою. Альтернативним методом управління ризиком зміни процентних ставок у цьому випадку є хеджування.

Ризик втрати дохідності виникає внаслідок зміни нахилу й форми кривої дохідності, наприклад перевищення короткостроковими процентними ставками довгострокових, що впливає на рішення стосовно фінансування та інвестування. За нормальних умов процентні ставки на довгострокові джерела фінансування є більшими, ніж на короткострокові, але в разі високого попиту на короткострокові кошти може спостерігатися зворотна тенденція.

Процентний ризик істотно впливає на діяльність вітчизняних підприємств через високу волатильність ринкових процентних ставок у зв'язку з політичною й економічною нестабільністю в країні. Управління процентним ризиком і шляхи його мінімізації потребують посиленої уваги та вивчення з боку й науковців, і практиків. Основними методами мінімізації процентного ризику є:

- скорочення періоду інкасації дебіторської заборгованості та збільшення періоду погашення кредиторської заборгованості, що призводить до зменшення потреби в борговому фінансуванні, а отже й процентних платежів;
- надання переваги залученню боргового фінансування із фіксованою процентною ставкою;
- забезпечення відповідності активів і пасивів із точки зору процентних розривів;
- лімітування позичкового фінансування та суми процентних платежів;

- використання інструментів хеджування, таких як форвардні, ф'ючерсні контракти, опціони і свопи.

Ризики структури фінансування визначає також валютний ризик, котрий виникає внаслідок коливань валютних курсів та впливає на грошові потоки, доходи, активи й джерела їх фінансування. Валютний курс залежить від попиту і пропозиції на валюту, що відображають стан економіки країни, масштаби міжнародної торгівлі та діяльності зарубіжних інвесторів. Окрім того, на валютні курси впливає зміна рівня ринкових процентних ставок, фінансової й політичної стабільності, внутрішнього та зовнішнього боргу країни та інші макроекономічні фактори.

Валютні ризики поділяються на операційні, трансляційні й економічні. Операційний (транзакційний) валютний ризик пов'язаний із експортно-імпоротною діяльністю підприємства та являє собою ризик зміни валютного курсу в часовому проміжку між датами операції й подальшого розрахунку за нею. Цей вид валютного ризику відноситься до ділового ризику підприємства та не залежить від рівня фінансового левереджу. Трансляційний (обліковий, балансовий) валютний ризик пов'язаний із бухгалтерським переведенням фінансової звітності в іншу валюту. Зазвичай він виникає при переведенні фінансової звітності зарубіжних підрозділів у валюту материнської компанії з метою консолідації та не пов'язаний зі структурою фінансування. Економічний (стратегічний) валютний ризик впливає на конкурентну позицію підприємства внаслідок довгострокового впливу зміни валютних курсів на вартість підприємства, тобто на теперішню вартість майбутніх грошових потоків. Наявність кредитів у іноземній валюті в структурі фінансування є одним із джерел такого ризику. Залучаючи боргове фінансування в іноземній валюті, підприємство зобов'язується виплачувати регулярні процентні платежі й основну суму боргу, котрі прив'язані до курсу іноземної валюти. В разі знецінення національної валюти такі платежі стають дорожчими для позичальника, особливо якщо підприємство не має активів або грошових потоків у іноземній валюті.

Зважаючи на різке знецінення національної валюти порівняно з основними іноземними валютами у 2014-2018 рр. та 2022-2023 рр., управління валютними ризиками стало одним із головних завдань ризик-менеджменту українських підприємств. До способів зменшення валютного ризику структури фінансування належать:

- відмова (або лімітування) від боргового фінансування в іноземній валюті на користь позичкових коштів у національній валюті;
- узгодження валютних платежів із відповідними надходженнями. Якщо підприємство має валютні надходження, що збігаються в часі з валютними платежами за валютним кредитом, більша частина валютного ризику елімінується;
- використання інструментів хеджування валютного ризику.

Кредитний ризик являє собою ризик невиконання підприємством боргових коштів і процентів, котрі належать кредитору, що спричинено високою часткою позичкових джерел фінансування у структурі фінансування. Окремі вчені ототожнюють його з ризиком банкрутства чи дефолту. За допомогою показників структури фінансування можна передбачити неплатоспроможність і банкрутство підприємства, оскільки в разі скорочення частки власного капіталу у структурі джерел фінансування кредитний ризик зростає: чим більшим є співвідношення боргових і власних коштів, тим вищим буде рівень фінансового ризику підприємства.

На підставі викладеного можемо дати узагальнююче визначення ризиків структури фінансування. Це ймовірність негативного впливу на вартість і результати діяльності підприємства внаслідок підвищення рівня фінансового левереджу та порушення рівноваги між джерелами фінансування й активами підприємства, а також несприятливої зміни ринкових процентних ставок і валютних курсів.

Управління ризиками структури фінансування є комплексним процесом, котрий включає ідентифікацію ризиків, їх оцінку, окреслення методів мінімізації ризиків та контроль результатів останньої. Наступним кроком після

визначення ризиків структури фінансування є їх оцінка. Аналіз ризику передбачає дослідження його основних характеристик (якісний аналіз) та встановлення величини ймовірних втрат у разі реалізації ризикової події (кількісний аналіз).

Якісний метод оцінки передбачає вивчення виявлених ризиків та їх впливу на фінансово-господарську діяльність підприємств. Для глибшого аналізу, що базується на статистичних даних або думці експертів, застосовують кількісний метод. У разі наявності на підприємстві необхідної статистичної інформації використовують статистичний кількісний аналіз, результати якого залежать передусім від повноти та якості відповідних даних. Основними інструментами статистичного аналізу ризиків є: середньозважене значення досліджуваної величини (математичне сподівання), дисперсія, середньоквадратичне відхилення й коефіцієнт варіації.

Дисперсія – це міра мінливості досліджуваної величини відносно її середнього значення. Ключовим питанням корпоративних фінансів виступає віднайдження рівноваги між дохідністю та ризиком, де середньозважене значення випадкової величини являє собою міру дохідності, а дисперсія – ризику. Остання вимірюється у квадратах одиниць виміру, котрі важко інтерпретувати. Для розв'язання цієї проблеми обчислюють середньоквадратичне відхилення, що також є мірою мінливості випадкової величини відносно середнього значення та обраховується як корінь квадратний від величини дисперсії.

Розподіл імовірностей, коефіцієнти нахилу й ексцесу кривої розподілу теж допомагають визначити ступінь ризику структури фінансування. Найчастіше випадкова величина має нормальний розподіл, котрий є симетричним. Це означає, що інтервали прибутків і збитків зображуються з однаковою частотою. Нахил кривої розподілу вказує на ступінь асиметричності розподілу, що може мати позитивну чи негативну асиметрію, спричинену наявністю крайніх значень у сукупності даних. Ексцес (стрімкість) розподілу характеризує ступінь загостреності (стрімкості) розподілу, порівняно з

нормальним. Обраховано, що ексцес нормального розподілу завжди дорівнює трьом, тому надлишковий ексцес розподілу визначається як ексцес розподілу мінус три.

Експертний метод кількісного аналізу застосовується за відсутності даних для проведення статистичного аналізу та зводиться до опитування спеціалістів щодо ступеня ризику. Останнім часом підприємства дедалі частіше застосовують універсальний метод оцінки ризиків Value-at-Risk (VaR).

Для аналізу ризиків структури фінансування також можна застосовувати GAP-аналіз і аналіз дюрації. GAP-аналіз був розроблений для оцінки та управління процентним і валютним ризиками фінансових установ, проте може використовуватися й нефінансовими компаніями. Він полягає в оцінюванні чутливості статей балансу підприємства до процентного або валютного ризиків та визначенні дисбалансу між активами й пасивами, чутливими до зміни ринкових процентних ставок чи валютних курсів. GAP-менеджмент спрямований на узгодження величини GAP і прогнозів зміни процентних ставок та валютних курсів. Важливим для підприємства є не саме значення величини GAP, а відповідність знаку GAP напрямові руху ринкових процентних ставок або валютних курсів.

З метою оцінки та управління ризиком залучення капіталу за допомогою облігацій фінансові керівники зазвичай беруть до уваги показник дюрації. Для його визначення й розрахунку застосовуються два основних підходи. Згідно з першим, дюрація є мірою чутливості вартості облігацій до зміни їхньої дохідності, показником ризику зміни кривої дохідності та виявляє, на скільки відсотків зміниться ціна облігації внаслідок збільшення чи зменшення її процентної ставки на 100 б. п. (або 1 %). Більше значення дюрації вказує на вищу чутливість облігацій до зміни процентних ставок. Точність розрахунку цього показника в такому випадку залежить від надійності моделі оцінки ціни облігації в разі зменшення чи збільшення дохідності. Відповідно до другого

підходу, дюрація окреслює середній термін обігу облігацій, визначає період окупності початкової суми інвестицій у них.

Після аналізу ризиків структури фінансування вибираються та обґрунтовуються методи управління ними з метою пошуку оптимального співвідношення ступеня ризику й дохідності. Методи управління ризиками можна поділити на пасивні (ухилення, скорочення та передача ризику) й активні (хеджування) (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Методи управління ризиками структури капіталу

Джерело: [38, с. 98]

Ухилення від ризику структури фінансування насамперед полягає у відмові від використання позичкового фінансування. Хоча цей метод мінімізує ризик, він призводить до зниження дохідності підприємства через послаблення ефекту фінансового важеля. Крім того, зазначений метод обмежує можливість зростання, тому не може застосовуватися підприємствами на цьому етапі.

Зменшення ризиків досягається методами лімітування, самострахування й диверсифікації. Лімітування базується на встановленні стелі певних показників діяльності підприємства шляхом запровадження системи фінансових нормативів та включає нормативи щодо максимального розміру: позичкового фінансування (коефіцієнт концентрації позичкового капіталу); процентних платежів (коефіцієнт покриття процентів); короткострокового позичкового фінансування (коефіцієнт структури позичкового фінансування); частки валютних кредитів.

Самострахування (або резервування) передбачає створення підприємством резервів для покриття непередбачених збитків. Такими резервами є: резервний капітал, мінімальний розмір котрого повинен становити щонайменше 15 % статутного капіталу для акціонерних товариств і 25 % для підприємств інших форм власності; нерозподілений прибуток, який може бути спрямований на фінансування ризиків підприємства; страхові запаси для фінансування окремих активів. Незважаючи на переваги самострахування, що полягають у можливості швидкого залучення коштів із фінансових резервів, цей метод забирає кошти з господарського обороту та зумовлює потребу в додаткових фінансових ресурсах, тобто не розв'язує проблеми мінімізації фінансового ризику структури капіталу.

Диверсифікація включає розподіл ризику між різними джерелами фінансування, кредитами в національній та іноземних валютах, фіксованими й плаваючими процентними ставками, а також у часі. Поручительство полягає в укладенні підприємством договору, згідно з котрим поручитель обіцяє відповідати за виконання підприємством обов'язків перед кредитором. Цей метод допомагає залучити боргове фінансування, коли кредитоспроможність підприємства є недостатньою.

Крім пасивних методів управління ризиками структури фінансування, є активні, зокрема хеджування. Зазначений метод застосовується лише при управлінні валютним і процентним ризиками та дає можливість зменшити ризик несприятливих для підприємства змін ринкових процентних ставок і

валютних курсів. Хеджування процентного й валютного ризиків відбувається за допомогою таких інструментів, як форвардні контракти, процентні та валютні ф'ючерси і свопи, опціони на форвардні контракти, на ф'ючерси та свопціони.

Ризики структури фінансування являють собою основу фінансових ризиків корпоративних підприємств. До них належать ризик зниження фінансової стійкості, процентний, валютний і кредитний ризики. Найбільшу загрозу для підприємств становить ризик зниження фінансової стійкості, оскільки в разі реалізації призводить до найістотніших втрат капіталу. Основними методами управління ризиками структури фінансування українських корпоративних підприємств визначено ухилення від ризиків та їх хеджування. Проте ухилення від ризиків не бажано використовувати новоствореним підприємствам на етапі зростання, а поручительство можна застосовувати лише за наявності поручителя, котрий спроможний відповідати за виконання підприємством обов'язків перед кредитором. Хеджування має обмежене використання при управлінні ризиком структури фінансування, тож до нього вдаються лише при управлінні валютним і процентним ризиками. Ще одним методом управління ризиком структури фінансування є лімітування.

Висновки до розділу 3

1. Визначена потреба в фінансуванні ПрАТ «Оболонь» з урахуванням потреби розвитку підприємства, необхідністю оновлення основних фондів, необхідністю формування достатнього розміру запасів для виробництва напоїв і їх реалізації, відволікання частини фінансування у дебіторську заборгованість, формування достатнього залишку коштів на поточному рахунку. Визначено планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь» на рівні близько 7 277 418 тис. грн.

2. Для пошуку оптимальної структури капіталу розроблено 12 різних структур капіталу ПрАТ «Оболонь», а також визначені варіанти структури

фінансування за перше півріччя 2023 р. (власний капітал 4299875 тис. грн, загальне фінансування 6484802 тис. грн, частка власного капіталу – 66%) та три квартали 2023 р. (власний капітал 4987265 тис. грн, загальне фінансування 6908464 тис. грн, частка власного капіталу – 72%). Рекомендації оптимізації фінансування за вартістю капіталу вказують на перспективи зменшення вартості капіталу за збільшення частки і джерел позикового фінансування. Такі рекомендації не відповідають практиці формування фінансування ПрАТ «Оболонь», яке нарощує власний капітал на збільшує частку власного капіталу у фінансуванні.

3. Ризики структури фінансування являють собою основу фінансових ризиків підприємств. До них належать ризик зниження фінансової стійкості, процентний, валютний і кредитний ризики. Найбільшу загрозу для підприємств становить ризик зниження фінансової стійкості, оскільки в разі реалізації призводить до найістотніших втрат капіталу. Основними методами управління ризиками структури фінансування українських корпоративних підприємств визначено ухилення від ризиків та їх хеджування. Проте ухилення від ризиків не бажано використовувати новоствореним підприємствам на етапі зростання, а поручительство можна застосовувати лише за наявності поручителя, котрий спроможний відповідати за виконання підприємством обов'язків перед кредитором. Хеджування має обмежене використання при управлінні ризиком структури фінансування, тож до нього вдаються лише при управлінні валютним і процентним ризиками. Ще одним методом управління ризиком структури фінансування є лімітування.

ВИСНОВКИ

Кваліфікаційну роботу присвячено узагальненню основних положень наукових доробків оптимізації джерел фінансування підприємства та розробка рекомендацій щодо їх апробації на вітчизняних підприємствах. Основні висновки і результати:

1. Узагальнено фундаментальні теоретичні та методичні підходи дослідження структури фінансування та її оптимізації за такими теоріями: теорія чистого доходу, теорія чистого операційного доходу, теорія компромісу, теорія Модільяні-Міллера, теорія Міллера, статична теорія компромісу, теорія витрат банкрутства, теорія інформаційної асиметрії, теорія розрахунку, сигнальна теорія, теорія агентських витрат, теорія конкуренції за контроль над компанією, теорія кон'юнктури ринку продукції та факторів виробництва.

2. Узагальнено підходи до визначення сутності фінансування і оптимізації фінансування як важливої складової фінансування підприємства, яка полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу підприємства та вартістю позикового/залученого ним капіталу, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства. Виділено три методи оптимізації структури капіталу: оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) за різної структури капіталу); оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості (ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу); оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

3. Для проведення дослідження рекомендовано аналітичний інструментарій: аналіз динаміки та структури фінансування, оцінювання основних факторів, які визначають структуру капіталу: ВВП, рівень розвитку

фінансового (банківського) сектору на основі визначення за даними НБУ загальної вартості банківських активів, державний борг, вимірний відношенням боргу до ВВП, рівень інфляції, розмір підприємства за активами, розмір підприємства за доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), розмір підприємства за кількістю працівників, фінансовий леверидж, капіталомісткість, мобільність активів, рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, прибуток від операційної діяльності, чистий прибуток, чистий грошовий потік, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт загальної ліквідності.

4. Проведено аналіз динаміки джерел фінансування ПрАТ «Оболонь» використовувало різні методи і джерела до фінансування, при чому діяльність з фінансування передбачала у довгостроковому періоді тенденцію до збільшення фінансування. Фінансування підприємства відбувалося за рахунок внутрішнього і зовнішнього фінансування.

5. Проведено аналіз структури джерел фінансування, ПрАТ «Оболонь» мало у 2019-2021 рр. недостатньо власного капіталу порівняно з кредитами та іншими борговими зобов'язаннями. Проте відбувалися позитивні структурні зрушення у капіталі підприємства та фінансова стійкість покращилася. Власний капітал становив менше інших видів капіталу, його частка становила 40% -45% до 2022 р. У 2022 р. власний капітал становив більше інших видів капіталу та його частка становила 61 %. Це позитивна тенденція розвитку підприємства, оскільки до 2022 р. підприємство мало проблеми з формування і забезпечення фінансової стійкості. У 2022 р. досягнуто фінансову стійкість через збільшення власного капіталу. Структура фінансування за джерелами фінансування мала значні структурні зміни у 2019 р. та поступову стабілізацію у 2021-2022 р.

6. Проведено факторний аналіз на основі кореляційної матриці факторів впливу на загальний розмір фінансування та якість фінансування через показник фінансової незалежності, що доводить дуже сильний зв'язок з доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), мобільністю активів, рентабельністю активів, рентабельністю власного капіталу, чистим прибутком

(збитком), показниками ліквідності. Загальний економічний розвиток в Україні та макроекономічні показники ніяк не впливали на фінансування та фінансовий потенціал підприємства.

7. Визначено потреба в фінансуванні ПрАТ «Оболонь» з урахуванням потреби розвитком підприємства, необхідністю оновлення основних фондів, необхідністю формування достатнього розміру запасів для виробництва напоїв і їх реалізації, відволікання частини фінансування у дебіторську заборгованість, формування достатнього залишку коштів на поточному рахунку. Визначено планові показники потреби у фінансуванні ПрАТ «Оболонь» на рівні близько 7 277 418 тис. грн. Для пошуку оптимальної структури капіталу розроблено 12 різних структур капіталу ПрАТ «Оболонь», а також визначені варіанти структури фінансування за перше півріччя 2023 р. та три квартали 2023 р. Рекомендації оптимізації фінансування за вартістю капіталу вказують на перспективи зменшення вартості капіталу за збільшення частки і джерел позикового фінансування. Такі рекомендації не відповідають практиці формування фінансування ПрАТ «Оболонь», яке нарощує власний капітал на збільшує частку власного капіталу у фінансуванні.

8. Ризики структури фінансування являють собою основу фінансових ризиків підприємств. Найбільшу загрозу для підприємств становить ризик зниження фінансової стійкості, оскільки в разі реалізації призводить до найістотніших втрат капіталу. Основними методами управління ризиками структури фінансування українських корпоративних підприємств визначено ухилення від ризиків та їх хеджування. Проте ухилення від ризиків не бажано використовувати новоствореним підприємствам на етапі зростання, а поручительство можна застосовувати лише за наявності поручителя, котрий спроможний відповідати за виконання підприємством обов'язків перед кредитором. Хеджування має обмежене використання при управлінні ризиком структури фінансування, тож до нього вдаються лише при управлінні валютним і процентним ризиками. Ще одним методом управління ризиком структури фінансування є лімітування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Дем'яненко І.В., Бойко С.В., Буряк А.В. Дисконтування дебіторської заборгованості у системі фінансового менеджменту підприємства. *Modern Economics*. 2021. № 28(2021). С. 33-39.
2. Дем'яненко І.В., Бойко С.В., Буряк А.В. Фінансування аграрних підприємств: аналіз довгострокових трендів та структурних зрушень. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 2.
3. Шірінян Л.В., Бойко С.В., Толстенко О.Ю. Податкове навантаження з податку на прибуток підприємств харчової промисловості України. *Економіка та управління АПК*. 2023. № 1. С. 87–101.
4. Demianenko I., Boiko S., Skrupnyk H., Yavorska V. Architectonics of financing of agricultural enterprises in Ukraine. *Economic Science for Rural Development*. 2020. Issue 53. P. 58-63
5. Роганова Г. О., Шірінян Л. В. Оцінка ефективності управління грошовими потоками підприємств харчової промисловості на основі дискримінантної функції. *Економічний вісник Дніпровської політехніки*. 2020. №4 (72). С. 170-180.
6. Шірінян Л. В., Бодарева Т. І. Управління фінансовою стійкістю підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Випуск 35. Частина 2. С. 85-90.
7. Shirinyan L., Arych M. Impact of the insurance costs on the competitiveness of food industry enterprises of Ukraine in the context of the food market security. *Ukrainian Food Journal*. 2019. 8(2). P. 368–385.
8. Shirinyan L., Arych M., Rohanova H. Influence of insurance on competitiveness of food enterprises in Ukraine. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*. 2021. Vol. 43. No. 1: 05-12

9. Роганова Г.О., Ярина В.В. Визначення фінансової стратегії підприємства кондитерської промисловості в рамках аналізу його фінансової стійкості. *Бізнес Інформ*. 2021. №2. С. 286-292.
10. Роганова Г., Котлярова М. Аналіз та оптимізація структури капіталу підприємства. *Modern Economics*. 2021. №27. С. 167-176.
11. Роганова Г.О., Кравченко І.В. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості підприємства. *Галицький економічний вісник*. 2021. Том 71. № 4. С. 59-68.
12. Казан П. І., Суворова І. В. Сучасні теорії оптимізації структури капіталу. *Підприємництво і торгівля*. 2019. № 25. С. 106-111.
13. Kruk Sylwia. Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature. *Journal of Risk and Financial Management* 2021. № 14. 155.
14. Miglo A. Trade-Off, Pecking Order, Signaling, and Market-Timing Models. In *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. Edited by Baker H. Kent and Gerald S. Martin. Hoboken: John Wiley and Sons. 2011. Pp. 171–89.
15. Dulinec A. Wybór źródeł finansowania a optymalna struktura kapitału w przedsiębiorstwie. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*. 2015. № 74. Pp. 73–85.
16. Pacheco L. Capital structure and internationalization: The cast of Portuguese industrial SMEs. *Research in International Business and Finance*. 2016. №38. Pp. 531-545.
17. Predkiewicz K. Predkiewicz P. Wybrane determinanty struktury kapitału mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*. 2014. №65. Pp. 829-842.
18. Kedzior M., Grabińska B., Grabiński K., and Kedzior D. Capital Structure Choices in Technology Firms: Empirical Results from Polish Listed Companies. *Journal of Risk and Financial Management*. 2020. № 13: 221.

19. Modigliani F., Miller Merton H. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 1958. № 48. Pp. 261–297.

20. Jaros J., Bartosova V. To the capital structure choice: Miller and Modigliani model. *Procedia Economics and Finance*. 2015. № 26. Pp. 351–358

21. Bilgin R., Dinc Y. Factoring as a determinand of capital structure for large firms: Theoretical and empirical analysis. *Borsa Istanbul Review*. 2019. №19. Pp. 273–381.

22. Nguyen, Thao, Bai Min, Hou Yang, Vu Manh-Chien. Corporate governance and dynamics capital structure: Evidence from Vietnam. *Global Finance Journal*. 2021. № 48

23. Shoaib A., Siddiqui M. A. Earnings management and theoretical adjustment in capital structure. performance pattern: Evidence from APTA economies. *Borsa Istanbul Review*. in press. 2020.

24. Gajdka J., Szymański M. Changes in the Capital Structure of Polish Companies During the Last Twenty Years (1997–2017). *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin-Polinia LIII*. 2019. № 4. Pp. 53–68.

25. Тимошик Н. С. Семчишин Є. В. Організаційні аспекти формування та оптимізації фінансових ресурсів підприємств. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2019. Т. 30(69), № 2. С. 232-238

26. Щербань О.Д., Коновал А.В. Механізм формування фінансових ресурсів підприємств. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 16. С. 554-559

27. Примостка О. Оптимізація структури капіталу ТНК в умовах глобалізації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. № 15. Ч. 2. С. 105–108

28. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка і держава*. 2017. №12. С. 82–88.

29. Великий Ю. М. Тешева Л. В., Височін З. В. Управління оптимізацією структури капіталу підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 29(1). С. 68-72.

30. Bui Thanh Khoa, Duy Tung Thai. Capital structure and trade-off theory : evidence from Vietnam. *Journal of Asian finance, economics and business*. 2021. Vol. 8.2021, 1. Pp. 45-52.

31. Asheesh Pandey, Madan Singh. Capital structure determinants: a literature review. *African J. Accounting, Auditing and Finance*. 2015. Vol. 4, No. 2. Pp. 163-172.

32. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>

33. Закон України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20>

34. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки (Про цінні папери та фондовий ринок)» від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

35. Статут ПрАТ «Оболонь». URL: <https://obolon.ua/files/shareholders/fc363125ce831d164430f8cb12028100.pdf>

36. Принципи (кодекс) корпоративного управління ПрАТ «Оболонь». URL: <https://obolon.ua/files/shareholders/58ee08c3241d7c5133ea6704f6d10882.pdf>

37. Фінансова звітність ПрАТ «Оболонь». URL: <https://obolon.ua/ua/about/shareholders>

38. Терещенко О. О., Грінченко В. О. Управління ризиками структури капіталу корпоративних підприємств. *Фінанси України*. 2019. № 10. С. 89-101.

39. Руцишин М. О. Оптимізація джерел формування фінансових ресурсів вітчизняних підприємств як складової забезпечення їх інноваційного розвитку. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука"*. Серія : Економічні науки. 2023. № 7. С. 202-207.

40. Фурса В. А., Коробцова Д. В., Толкачова Г. В. Оптимізація стратегій управління фінансами підприємства. *Актуальні проблеми інноваційної економіки та права*. 2023. № 1-2. С. 54-58. –

41. Воробей Р. Є. Оптимізація структури капіталу агропромислових компаній. *Агросвіт*. 2023. № 18. С. 116-122.

42. Згадова Н. С., Павленко Г. М., Паненко О. Є. Оптимізація та безпека структури капіталу в аграрних підприємствах. *Агросвіт*. 2023. № 15. С. 52-57.

43. Кремень О. І., Колос В. І., Кремень В. М., Дементович Б. Р. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія : Економічні науки*. 2022. № 1. С. 190-200.

44. Лемішко О. О., Блажевич А. М. Вплив управлінських рішень на оптимізацію структури капіталу сільськогосподарських підприємств України. *Статистика України*. 2022. № 2. С. 31-40.

ДОДАТКИ

Підприємство Територія Організаційно- правова форма господарювання Вид економічної діяльності	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ОБОЛОНЬ"	Дата	19.02.2020
		за ЄДРПОУ	05391057
		за КОАТУУ	
		за КОПФГ	
		за КВЕД	

Середня кількість працівників: 3460

Адреса, телефон: 04212 Київ, Богатирська, 3, (044) 412-84-10

Одиниця виміру: тис.грн. без десяткового знака

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

за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку

за міжнародними стандартами фінансової звітності

**Консолідований баланс
(Звіт про фінансовий стан)**

на 31.12.2019 р.

Форма №1-к

Код за ДКУД

1801007

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	6 857	6 026
первісна вартість	1001	43 396	43 963
накопичена амортизація	1002	(36 539)	(37 937)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	20 201	18 141
Основні засоби	1010	4 867 736	4 611 402
первісна вартість	1011	11 940 760	12 003 847
знос	1012	(7 073 024)	(7 392 445)
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	109 397	57 581
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0	0
Відстрочені податкові активи	1045	0	0
Гудвіл	1050	0	0
Гудвіл при консолідації	1055	0	0
Відстрочені аквізичні витрати	1060	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0

Інші необоротні активи	1090	14	14
Усього за розділом I	1095	5 004 205	4 693 164
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	719 638	753 270
Виробничі запаси	1101	0	0
Незавершене виробництво	1102	0	0
Готова продукція	1103	0	0
Товари	1104	0	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0
Депозити перестрахування	1115	0	0
Векселі одержані	1120	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	203 818	260 966
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	89 746	44 300
з бюджетом	1135	35 310	51 330
у тому числі з податку на прибуток	1136	5 475	4 813
з нарахованих доходів	1140	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	9 897	18 911
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	16 876	16 228
Готівка	1166	0	0
Рахунки в банках	1167	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0
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	30 659	18 927
Усього за розділом II	1195	1 105 944	1 163 932
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0
Баланс	1300	6 110 149	5 857 096

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	73 144	73 144
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0
Капітал у дооцінках	1405	2 763 289	2 603 868
Додатковий капітал	1410	5 997	1 916
Емісійний дохід	1411	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0
Резервний капітал	1415	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-746 302	-329 248
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(13 580)	(13 580)
Інші резерви	1435	0	0

Неконтрольована частка	1490	0	0
Усього за розділом I	1495	2 082 548	2 336 100
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	542 401	426 702
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	487 124	180 402
Інші довгострокові зобов'язання	1515	267 953	260 062
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	1 297 478	867 166
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	1 419 600	1 395 479
Векселі видані	1605	0	0
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0
товари, роботи, послуги	1615	1 021 281	909 794
розрахунками з бюджетом	1620	91 167	104 445
у тому числі з податку на прибуток	1621	0	164
розрахунками зі страхування	1625	5 926	6 382
розрахунками з оплати праці	1630	44 447	57 270
одержаними авансами	1635	64 560	120 483
розрахунками з учасниками	1640	1 876	1 876
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0
страховою діяльністю	1650	0	0
Поточні забезпечення	1660	11 462	13 639
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	69 804	44 462
Усього за розділом III	1695	2 730 123	2 653 830
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	6 110 149	5 857 096

Керівник

Булах І.В.

Головний бухгалтер

Бахов І.І.

Підприємство	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ОБОЛОНЬ"	Дата за ЄДРПОУ	КОДИ
			18.02.2020
			05391057

Консолідований звіт про фінансові результати
(Звіт про сукупний дохід)
за 2019 рік
Форма №2-к
I. Фінансові результати

Код за ДКУД 1801008

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5 466 148	5 078 764
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	(4 277 833)	(4 292 370)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	(0)	(0)
Валовий:			
прибуток	2090	1 188 315	786 394
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	62 681	85 301
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, звільнених від оподаткування	2123	0	0
Адміністративні витрати	2130	(337 100)	(303 955)
Витрати на збут	2150	(661 989)	(675 489)
Інші операційні витрати	2180	(32 219)	(20 451)
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	219 688	0
збиток	2195	(0)	(128 200)

Дохід від участі в капіталі	2200	39 058	90 188
Інші фінансові доходи	2220	280	4 259
Інші доходи	2240	216 198	6 725
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(329 215)	(275 269)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(1 418)	(23 505)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	144 591	0
збиток	2295	(0)	(325 802)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	113 042	-39 618
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	257 633	0
збиток	2355	(0)	(365 420)

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	-4 081	-2 902
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	0	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-4 081	-2 902
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	(0)	(0)
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-4 081	-2 902
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	253 552	-368 322
Чистий прибуток (збиток), що належить:			
власникам материнської компанії	2470	0	0
неконтрольованій частці	2475	0	0
Сукупний дохід, що належить:			
власникам материнської компанії	2480	0	0
неконтрольованій частці	2485	0	0

III. Елементи операційних витрат

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	3 157 057	3 267 238
Витрати на оплату праці	2505	626 692	529 153
Відрахування на соціальні заходи	2510	132 414	113 058
Амортизація	2515	422 999	457 032
Інші операційні витрати	2520	1 159 110	1 296 562
Разом	2550	5 498 272	5 663 043

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	325 127	325 127
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	325 127	325 127
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	0,792400	-1,123900
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	0,792400	-1,123900
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0,00	0,00

Керівник

Булах І.В.

Головний бухгалтер

Бахов І.І.

			КОДИ
		Дата	01.01.2021
Підприємство	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ОБОЛОНЬ"	за ЄДРПОУ	05391057
Територія	м.Київ, Оболонський р-н	за КОАТУУ	8038000000
Організаційно- правова форма господарювання	Акціонерне товариство	за КОПФГ	230
Вид економічної діяльності	Виробництво пива	за КВЕД	11.05
Середня кількість працівників: 3157			
Адреса, телефон: 04212 Київ, Богатирська, 3, (044) 412-84-10			
Одиниця виміру: тис.грн. без десяткового знака			
Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):			
за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку			
<input type="checkbox"/>			
за міжнародними стандартами фінансової звітності			
<input checked="" type="checkbox"/>			

**Консолідований баланс
(Звіт про фінансовий стан)
на 31.12.2020 р.
Форма №1-к**

		Код за ДКУД	1801007
Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	6 026	4 686
первісна вартість	1001	43 963	43 969
накопичена амортизація	1002	(37 937)	(39 283)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	18 141	11 272
Основні засоби	1010	4 611 402	4 352 291
первісна вартість	1011	12 003 847	12 080 275
знос	1012	(7 392 445)	(7 727 984)
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	57 581	18 542
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	14	14
Відстрочені податкові активи	1045	0	0
Гудвіл	1050	0	0
Гудвіл при консолідації	1055	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0

Інші необоротні активи	1090	0	0
Усього за розділом I	1095	4 693 164	4 386 805
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	753 270	1 015 849
Виробничі запаси	1101	559 903	824 163
Незавершене виробництво	1102	67 739	73 543
Готова продукція	1103	72 341	84 609
Товари	1104	53 287	33 534
Поточні біологічні активи	1110	0	0
Депозити перестраховання	1115	0	0
Векселі одержані	1120	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	260 966	272 112
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	44 300	101 840
з бюджетом	1135	51 330	69 326
у тому числі з податку на прибуток	1136	4 813	4 233
з нарахованих доходів	1140	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	18 911	20 095
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	16 228	17 048
Готівка	1166	0	0
Рахунки в банках	1167	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0
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	18 927	5 983
Усього за розділом II	1195	1 163 932	1 502 253
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	1200	0	0
	1300	5 857 096	5 889 058

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	73 144	73 144
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0
Капітал у дооцінках	1405	2 603 868	2 445 387
Додатковий капітал	1410	1 916	1 198
Емісійний дохід	1411	8 353	8 353
Накопичені курсові різниці	1412	-6 437	-7 155
Резервний капітал	1415	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-329 248	167 847
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)
Витучений капітал	1430	(13 580)	(13 580)
Інші резерви	1435	0	0

Неконтрольована частка	1490	0	0
Усього за розділом I	1495	2 336 100	2 673 996
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	426 702	410 551
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	180 402	609 731
Інші довгострокові зобов'язання	1515	260 062	0
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	867 166	1 020 282
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	255 933	394 848
Векселі видані	1605	0	0
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	1 139 546	661 136
товари, роботи, послуги	1615	909 794	709 905
розрахунками з бюджетом	1620	104 445	102 148
у тому числі з податку на прибуток	1621	164	414
розрахунками зі страхування	1625	6 382	4 980
розрахунками з оплати праці	1630	57 270	80 097
одержаними авансами	1635	120 483	183 041
розрахунками з учасниками	1640	1 876	1 876
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0
страховою діяльністю	1650	0	0
Поточні забезпечення	1660	13 639	33 497
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	44 462	23 252
Усього за розділом III	1695	2 653 830	2 194 780
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	5 857 096	5 889 058

Керівник

Булах І.В.

Головний бухгалтер

Бахов І.І.

Підприємство	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ОБОЛОНЬ"	Дата	КОДИ
			01.01.2021
			05391057

**Консолідований звіт про фінансові результати
(Звіт про сукупний дохід)
за 2020 рік
Форма №2-к
I. Фінансові результати**

Код за ДКУД **1801008**

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5 549 706	5 466 148
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховування	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	(4 070 109)	(4 277 833)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	(0)	(0)
Валоний:			
прибуток	2090	1 479 597	1 188 315
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	74 094	50 572
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	(361 150)	(337 100)
Витрати на збут	2150	(719 636)	(661 989)
Інші операційні витрати	2180	(6 593)	(20 110)
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	466 312	219 688
збиток	2195	(0)	(0)

Дохід від участі в капіталі	2200	0	39 058
Інші фінансові доходи	2220	338 280	280
Інші доходи	2240	15 776	-1 418
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(255 444)	(329 215)
Втрати від участі в капіталі	2255	(1 618)	(0)
Інші витрати	2270	(238 394)	(-216 198)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	324 912	144 591
збиток	2295	(0)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	13 702	113 042
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	338 614	257 633
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	-718	-4 082
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	0	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-718	-4 082
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	(0)	(0)
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-718	-4 082
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	337 896	253 551
Чистий прибуток (збиток), що належить:			
власникам материнської компанії	2470	0	0
неконтрольованій частці	2475	0	0
Сукупний дохід, що належить:			
власникам материнської компанії	2480	0	0
неконтрольованій частці	2485	0	0

III. Елементи операційних витрат

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	2 993 302	3 157 057
Витрати на оплату праці	2505	705 528	626 692
Відрахування на соціальні заходи	2510	149 141	132 414
Амортизація	2515	399 564	422 999
Інші операційні витрати	2520	1 204 645	1 159 110
Разом	2550	5 452 180	5 498 272

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

			КОДИ
		Дата	01.01.2023
Підприємство	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ОБОЛОНЬ"	за ЄДРПОУ	05391057
Територія	Київська обл.	за КАТОТТГ	8038000000
Організаційно-правова форма господарювання	Акціонерне товариство	за КОПФГ	230
Вид економічної діяльності	Виробництво пива	за КВЕД	11.05
Середня кількість працівників: 2055			
Адреса, телефон: 04212 Київ, Богатирська, 3, (044) 412-84-10			
Одиниця виміру: тис.грн. без десяткового знака			
Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):			
за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку			
за міжнародними стандартами фінансової звітності			v

Консолідований баланс
(Звіт про фінансовий стан)
на 31.12.2022 р.
Форма №1-к

			Код за ДКУД	1801007
Актив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду	
1	2	3	4	
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи	1000	4 245	3 523	
первісна вартість	1001	44 059	44 066	
накопичена амортизація	1002	(39 814)	(40 543)	
Незавершені капітальні інвестиції	1005	63 759	109 875	
Основні засоби	1010	4 067 871	3 814 672	
первісна вартість	1011	12 043 666	12 120 790	
знос	1012	(7 975 795)	(8 306 118)	
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	18 747	18 773	
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0	0	
Відстрочені податкові активи	1045	0	0	
Гудвіл	1050	0	0	
Гудвіл при консолідації	1055	0	0	
Відстрочені аквізиторські витрати	1060	0	0	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	
Інші необоротні активи	1090	14	14	

Усього за розділом I	1095	4 154 636	3 946 857
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	1 040 911	1 134 000
Виробничі запаси	1101	0	0
Незавершене виробництво	1102	0	0
Готова продукція	1103	0	0
Товари	1104	0	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0
Депозити перестраховання	1115	0	0
Векселі одержані	1120	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	417 089	580 193
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	52 838	157 790
з бюджетом	1135	72 919	64 943
у тому числі з податку на прибуток	1136	3 350	0
з нарахованих доходів	1140	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	13 978	9 311
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	29 122	152 794
Готівка	1166	0	0
Рахунки в банках	1167	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0
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	11 950	9 308
Усього за розділом II	1195	1 638 807	2 108 339
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	1200	0	0
	1300	5 793 443	6 055 196

Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	73 144	73 144
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0
Капітал у дооцінках	1405	2 293 845	2 150 864
Додатковий капітал	1410	695	8 353
Емісійний дохід	1411	8 353	8 353
Накопичені курсові різниці	1412	-7 658	0
Резервний капітал	1415	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	188 568	1 446 230
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(13 580)	(13 580)
Інші резерви	1435	0	0

Неконтрольована частка	1490	0	0
Усього за розділом I	1495	2 542 672	3 665 011
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	388 485	423 886
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	677 838	562 519
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0
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	1 066 323	986 405
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	868 793	228 627
Векселі видані	1605	0	0
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	116 751	92 696
товари, роботи, послуги	1615	794 275	475 713
розрахунками з бюджетом	1620	131 216	189 871
у тому числі з податку на прибуток	1621	258	84 378
розрахунками зі страхування	1625	5 316	5 020
розрахунками з оплати праці	1630	22 719	140 898
одержаними авансами	1635	175 676	154 925
розрахунками з учасниками	1640	1 876	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0
страховою діяльністю	1650	0	0
Поточні забезпечення	1660	36 950	85 257
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	30 876	30 773
Усього за розділом III	1695	2 184 448	1 403 780
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	5 793 443	6 055 196

Примітки: н/д

Керівник Булах І.

Головний бухгалтер Бахов І.

Підприємство	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ОБОЛОНЬ"	Дата за ЄДРПОУ	КОДН
			01.01.2023
			05391057

Консолідований звіт про фінансові результати
(Звіт про сукупний дохід)
за 2022 рік
Форма №2-к
I. Фінансові результати

Стаття	Код рядка	За звітний період	Код за ДКУД
			1801008
I	2	3	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	8 649 174	5 986 592
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховування	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	(5 751 536)	(4 877 463)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	(0)	(0)
Валовий:			
прибуток	2090	2 897 638	1 109 129
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	19 467	128 230
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	(470 629)	(423 695)
Витрати на збут	2150	(684 010)	(790 218)
Інші операційні витрати	2180	(53 606)	(18 439)
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	1 708 860	5 007
збиток	2195	(0)	(0)
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	15 956	174

Інші доходи	2240	0	0
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(128 689)	(188 451)
Втрати від участі в капіталі	2255	(10 819)	(0)
Інші витрати	2270	(150 513)	(-32 680)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	1 434 795	0
збиток	2295	(0)	(150 590)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-320 114	19 769
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	1 114 681	0
збиток	2355	(0)	(130 821)

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	4 436	-503
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	3 222	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	7 658	-503
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	(0)	(0)
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	7 658	-503
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	1 122 339	-131 324
Чистий прибуток (збиток), що належить:			
власникам материнської компанії	2470	0	0
неконтрольованій частці	2475	0	0
Сукупний дохід, що належить:			
власникам материнської компанії	2480	0	0
неконтрольованій частці	2485	0	0

III. Елементи операційних витрат

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	3 617 382	3 389 517
Витрати на оплату праці	2505	853 060	728 365
Відрахування на соціальні заходи	2510	182 848	154 432
Амортизація	2515	383 029	402 242
Інші операційні витрати	2520	1 482 506	1 382 934
Разом	2550	6 518 826	6 057 490

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період
--------------	-----------	-------------------	-----------------------

