



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Чорноморський національний університет  
імені Петра Могили

Кафедра фінансів і кредиту

Шеремета Артем Віталійович

## Оптимізація структури капіталу підприємств харчової промисловості України в умовах воєнного стану

Кваліфікаційна робота магістра на здобуття  
ступеня вищої освіти магістр  
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»  
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
за освітньо-професійною програмою «Фінанси і кредит з поглибленим  
вивченням іноземної мови»

Керівник кваліфікаційної роботи магістра:  
канд. екон. наук, доцент Черненко К. П.

Рецензент:  
канд. екон. наук, доцент Дранус Л. С.

Миколаїв 2024

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	8
1.1. Поняття структури капіталу та фактори, що впливають на структуру капіталу.....	8
1.2. Управління структурою капіталу.....	17
2. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ТА ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	27
3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ.....	37
3.1. Сучасний стан і тенденції розвитку харчової промисловості України.....	37
3.2. Аналіз фінансового стану підприємств харчової промисловості: загальна характеристика та дослідження структури фінансування.....	42
3.3. Вплив умов воєнного стану на структуру фінансування підприємств харчової промисловості в Україні.....	60
4. НАПРЯМИ ТА ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ.....	74
ВИСНОВКИ.....	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	95
ДОДАТКИ.....	102

## ВСТУП

Вибір оптимальної структури капіталу підприємства – один з найбільш складних аспектів управління фінансами підприємства. Оскільки джерела фінансування представлені в частині пасивів балансу, то йдеться про прийняття фінансових рішень щодо формування та оптимізації пасиву балансу. Досить часто компанія, яка перебуває в процесі розвитку чи розширення, потребує інвестицій, залучення яких може бути здійснено за допомогою позики або внесків власників. І кожне з джерел фінансування має свої переваги. Так, до позитивних сторін використання позикових коштів можна віднести те що, що відсотки, що сплачуються за позику, служать податковим відрахуванням підприємствам, знижуючи фактичну вартість позики. Щодо внесків власників, можна побачити, що кредитор отримує фіксований прибуток від надання позики, тоді як власник має право вимагати істотні дивіденди, якщо підприємство виявиться успішним. Організація, яка може повністю або в значній мірі задовольняти свої фінансові потреби за рахунок внутрішніх ресурсів, користується значною конкурентною перевагою та має сприятливі можливості для зростання через зменшення витрат на залучення додаткового капіталу.

Актуальність цієї роботи полягає в тому, що завдання оптимізації структури капіталу одночасно є ключовим і одним з найскладніших завдань, що вирішуються в сфері корпоративних фінансів. У результаті мета організації полягає в одночасній мінімізації фактичної вартості залучених коштів та мінімізації ризиків банкрутства. Підходи до вирішення цієї проблеми суттєво трансформуються в умовах воєнного стану.

Харчова промисловість є однією з найважливіших галузей економіки країни. Вона забезпечує населення країни харчовими продуктами, а також є важливим джерелом експорту та доходів для країни. А тому, оптимальна структура

фінансування великих підприємств харчової промисловості України є важливим елементом їхньої стабільності та загальної продовольчої безпеки країни в цілому.

Проблемою, на вирішення якої спрямоване дослідження, є недостатня ефективність структури фінансування великих підприємств харчової промисловості України. Питання ефективності формування та оптимізації капіталу підприємств досліджували такі науковці: Базилюк В., Бичкова Н., Благополучна А., Бланк І., Ванькович Д., Васьківська К., Вдовенко Л., Висоцька І., Гайченя П., Горошанська О., Домбровська С., Дрига С., Золотаренко В., Концева В., Кузенко Т., Курінна О., Куц. Л., Мельник В., Пономарьов Д., Міллер М., Модільяні Ф. та інші. Проте, залишається невирішеним питання забезпечення оптимальної структури капіталу підприємств харчової промисловості України в умовах воєнного стану.

Науковцями було ретельно досліджено теоретичні аспекти формування оптимальної структури фінансування підприємств, але залишається недостатньо вивченим питання забезпечення оптимальної структури капіталу великих підприємств харчової промисловості України.

Гіпотеза дослідження. Дослідження проводиться серед великих підприємств харчової промисловості України, яка має велику важливість для економіки України та забезпечує функціонування суттєвої частки реального сектору економіки країни. Обрана проблема, неоптимальна структура капіталу підприємств харчової промисловості, є важливою, оскільки притаманна для більшості розглянутих нами підприємств харчової промисловості, що заважає ефективно відновлювати їхню діяльність в умовах воєнного стану в Україні. Передбачається, що такі галузеві особливості як: невисока частка власного капіталу в структурі джерел фінансування, невисокий рівень операційної рентабельності, високий рівень фінансових витрат, призводять до підвищення вартості капіталу підприємств, тож вплив на розмір власного капіталу, умови запозичень, особливості формування додаткового власного капіталу, сприятимуть оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості України.

Метою роботи є розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості в умовах воєнного стану. Відповідно до мети, були поставлені такі завдання:

- визначити сутність поняття «структура капіталу підприємства» та фактори, що на неї впливають;
- дослідити теоретичні підходи до процесу управління структурою капіталу підприємства;
- узагальнити методичні основи аналізу та оптимізації структури фінансування підприємства;
- здійснити аналіз сучасного стану і тенденцій розвитку харчової промисловості України;
- здійснити аналіз фінансового стану та дослідити структуру фінансування підприємств харчової промисловості;
- охарактеризувати вплив умов воєнного стану на структуру фінансування підприємств харчової промисловості в Україні;
- визначити оптимальну структуру капіталу досліджуваних підприємств на основі обґрунтованих критеріїв;
- розробити рекомендації щодо оптимізації структури фінансування підприємств харчової промисловості України в умовах воєнного стану.

Об'єктом дослідження є процес оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості України. Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні питання оптимізації структури капіталу підприємств.

Методи дослідження. Основними методами дослідження є аналіз, синтез (для дослідження теоретико-методичних аспектів управління структурою капіталу підприємств), табличний, графічний методи (для наочного відображення результатів), порівняння (дослідження показників структури капіталу підприємств харчової промисловості), коефіцієнтний аналіз (для оцінки показників, що визначають структуру капіталу досліджуваних підприємств), кореляційно-

регресійний аналіз (для визначення ступеня впливу структури капіталу підприємств на їхню рентабельність), горизонтальний, вертикальний аналіз, порівняльний аналіз, аналіз відносних показників (для розрахунку основних індикаторів фінансово-економічного стану підприємств та порівняння їх між собою за певними аспектами), логічного аналізу, формалізації (для розробки рекомендацій щодо оптимізації структури капіталу підприємств), прогнозний метод (для оцінки майбутнього фінансово-економічного ефекту від реалізації обґрунтованих рекомендацій).

Основні результати, що відображають наукову новизну роботи, полягають у такому:

*удосконалено:*

– теоретичний підхід до оцінки факторів впливу на структуру капіталу підприємств харчової промисловості, у якому, на відміну від існуючих, враховано комплекс показників фінансово-економічної діяльності, таких як WACC, фінансовий леверидж, рентабельність власного капіталу;

*набули подальшого розвитку:*

– оцінювання ефективності управління структурою капіталу підприємств харчової промисловості України на основі показників WACC, фінансовий леверидж, рентабельність власного капіталу;

– рекомендації щодо зниження негативного впливу умов воєнного стану на ефективність управління структурою капіталу підприємств харчової промисловості за допомогою залучення менш дорогих боргових інструментів та розширення емісії акцій.

Інформаційна база дослідження. В роботі використовувались дані фінансової звітності досліджуваних підприємств: ТОВ «Сандора», ПрАТ «Чумак», ІП ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед»; статті, монографії науковців, які досліджували методи оптимізації структури капіталу підприємств; статистичні дані Державної служби статистики України; дані аналітичних порталів.

За результатами магістерської роботи підготовано статтю на тему «Методика аналізу та оптимізації структури фінансування підприємства» (лютий 2024 р.), а також статтю на тему «Аналіз особливостей фінансування підприємств харчової промисловості України в умовах воєнного стану» до студентської збірки факультету економічних наук ЧНУ імені П. Могили (листопад 2023 р.).

Для досягнення поставлених завдань у першому розділі розглянуто теоретичні основи оптимізації структури капіталу підприємств. Зокрема, нами було досліджено поняття структури капіталу та фактори, що впливають на структуру капіталу, а також комплексно проаналізовано процес управління структурою капіталу.

У другому розділі удосконалено методичні основи аналізу та оптимізації структури фінансування підприємства. Було розроблено підхід до оцінки факторів впливу на структуру фінансування підприємства, а також виокремлено показники, за якими здійснюватиметься емпірична оцінка ефективності структури фінансування підприємств харчової промисловості України.

У третьому розділі здійснено емпіричний аналіз структури фінансування підприємств харчової промисловості України в умовах воєнного стану. В рамках даного розділу здійснено огляд ринкової ситуації в харчовій промисловості України, надана організаційно-економічна характеристика підприємств України, здійснений аналіз структури їх фінансування до початку воєнного стану, а також в умовах воєнного стану.

Четвертий розділ присвячений інтерпретації результатів дослідження та розробці рекомендацій з оптимізації структури фінансування підприємств харчової промисловості України в умовах воєнного стану, здійснена оцінка їх ефективності.

Обсяг і структура кваліфікаційної роботи магістра. Робота складається зі вступу, чотирьох розділів, висновків і списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 93 сторінок тексту. Список використаних джерел налічує 61 найменування. Робота містить 12 таблиць, 30 рисунків, 3 додатки.

# 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

## 1.1. Поняття структури капіталу та фактори, що впливають на структуру капіталу

Капітал підприємства – це сукупність фінансових ресурсів, які компанія використовує для здійснення своєї діяльності та досягнення своїх цілей. Капітал підприємства може бути власністю приватних осіб (як у випадку приватних компаній) або публічної власності (як у випадку публічних акціонерних товариств). Особливості власності впливають на прийняття рішень та структуру керівництва. Управління капіталом є важливим завданням для будь-якого підприємства, і вирішення питань щодо структури та ефективного використання капіталу є однією з ключових фінансових стратегій [11, с. 94].

У сучасних умовах господарської діяльності капітал відіграє важливу роль у розвитку підприємства, захисті інтересів його власників та становить ключовий аспект фінансового управління. Капітал підприємства визначає сукупну вартість активів, які вкладені у створення компанії та є одним із найсуттєвіших компонентів загальної суми фінансових ресурсів підприємства. В цей склад входять такі складові, як власний капітал (статутний, додатковий, резервний та нерозподілений прибуток), забезпечення майбутніх витрат і платежів, а також довгострокові та поточні зобов'язання [36, с. 55].

Структура та модель капіталу мають прямий вплив на фінансовий стан підприємства, включаючи його платоспроможність, кредитоспроможність, ліквідність, прибутковість і рентабельність. Капітал є основним та базовим складовим підприємницької діяльності, тому детальний та професійний аналіз капіталу дозволяє отримати обґрунтовану та значущу інформацію про фінансовий



стан підприємства і розробити відповідні управлінські рішення, спрямовані на досягнення поставлених цілей.

За звітом про фінансовий стан підприємства (Форма №1, пасив), існують такі складові фінансових ресурсів підприємства та їх елементи (рис. 1.1).



Рисунок 1.1 – Складові фінансових ресурсів підприємства за звітом про фінансовий стан підприємства

Джерело: складено автором за даними [36]

Між складовими активу та пасиву балансу існує глибокий взаємозв'язок. Кожен елемент активу балансу має свої джерела фінансування. Зазвичай довгострокові активи фінансуються з власного капіталу та довгострокових позик, іноді ці активи формуються шляхом використання короткострокових активів банку або тимчасового залучення оборотних коштів. Поточні активи, з свого боку, створюються як за рахунок власного капіталу, так і за рахунок короткострокових позикових коштів. Бажано, щоб ці активи були сформовані наполовину з власного

капіталу та наполовину з позикового капіталу, оскільки це забезпечує гарантію сплати позикових коштів. В залежності від джерел формування загальної суми поточних активів (оборотного капіталу), зазвичай, їх можна поділити на дві частини: змінну, яка формується за рахунок короткострокових зобов'язань підприємства, і постійну, що складається з постійних активів (запасів та витрат), що формуються за рахунок постійного (власного та довгострокового позикового) капіталу [18, с. 148].

На рівні підприємства, капітал можна визначити як сукупність всіх фінансових ресурсів, що належать суб'єкту господарювання. Ці ресурси включають в себе як матеріальну, так і нематеріальну власність і використовуються для розширеного відтворення з метою отримання прибутку.

Вибір оптимальної структури капіталу є однією з найбільш серйозних та актуальних проблем фінансового управління. Саме структура капіталу безпосередньо впливає на фінансові результати підприємства та визначає багато аспектів його діяльності. Управління структурою капіталу полягає в створенні змішаної структури, яка представляє собою оптимальне співвідношення власних та позикових коштів, при якому мінімізуються загальні капіталовкладення та максимізується ринкова вартість обраної компанії.

Враховуючи вищезазначене, можна дати визначення оптимізації структури капіталу. Оптимізація структури капіталу (*capital structure optimization*) - це розрахунок такого співвідношення між власним та позиковим капіталом, за якого максимізується ринкова вартість підприємства, забезпечуються оптимальні пропорції між рівнем фінансової стійкості та рівнем прибутковості власного капіталу. Важливо відзначити, що успішність фінансової стратегії залежить від того, наскільки в цілому оптимізована є структура капіталу. А від вартості позикового та власного капіталу залежить їхнє оптимальне співвідношення [56, с. 38].

Кожен із джерел фінансування має свої переваги та недоліки. Наприклад, залучені кошти мають дві важливі переваги. По-перше, відсотки за позикою служать податковим вирахуванням для підприємства, знижуючи фактичну вартість позики. По-друге, кредитор отримує фіксований дохід від надання позики, у той час як власник може вимагати значних дивідендів, якщо підприємство виявиться успішним, що робить цей метод більш витратним для компанії [56].

Незважаючи на очевидні переваги залучених коштів, компанія обмежена в їхньому використанні. Перш за все, компанія повинна відповідати нормам законодавчої бази, прийнятим на території країни, згідно з якими, в більшості країн компанія може бути визнана банкрутом, якщо її чисті оборотні активи від'ємні протягом тривалого часу. Крім того, існує ризик «грошових розривів», внаслідок яких компанія також може не встигати вчасно виконувати свої зобов'язання перед кредиторами [56].

У випадку з власними коштами ситуація, відповідно, протилежна: фактична вартість їх залучення завжди вища, але ризики банкрутства набагато нижчі. Оскільки джерела фінансування різняться за своєю суттю, компанія змушена шукати їх оптимальне співвідношення, щоб в найкращий спосіб використовувати їхні позитивні аспекти та знижувати їх негативний вплив.

При визначенні оптимальної структури капіталу важливо пам'ятати, що не існує універсальних методів або критеріїв. Для кожного підприємства необхідно розробляти індивідуальний підхід, враховуючи особливості галузі бізнесу та етап розвитку компанії.

Сьогодні більшість економістів вважає, що поняття «структура капіталу» варто розглядати в контексті усіх видів капіталу, незалежно від того, чи є він власним або позиковим. Такий підхід дозволяє значно розширити можливості практичного застосування цієї теоретичної концепції у фінансовій діяльності підприємства [57].

При виборі джерел фінансування і формуванні структури капіталу виникає питання про співвідношення власного і позикового капіталу для конкретного підприємства. Безсумнівно, якщо фінансування діяльності обмежується використанням лише власного капіталу, це гарантує підприємству максимальну фінансову стабільність. Проте, це також обмежує темпи його розвитку через обмежені власні ресурси.

Ефективна діяльність підприємства неможлива без залучення позикових коштів. Використання їх в обороті підприємства обумовлене, з одного боку, об'єктивними необхідностями, такими як непропорційність між надходженням коштів і витратами, впровадження інвестиційних проектів, які потребують значних вкладень протягом кількох років. З іншого боку, використання позикових коштів відкриває більше можливостей для розширення виробничо-господарської діяльності та нарощування виробничого потенціалу, але це також збільшує ризик втрати фінансової стійкості підприємства.

Для оцінки структури капіталу найважливішими показниками, на наш погляд, є коефіцієнти автономії, заборгованості, маневреності власних коштів і рентабельності власного капіталу [42, с. 44].

Щодо структури капіталу, існують різні точки зору. Деякі економісти вважають, що співвідношення власного та позикового капіталу повинно становити 1:1. Автори цієї концепції обґрунтовують свою позицію тим, що власники підприємства повинні брати участь у його фінансуванні принаймні у такому ж обсязі, як і кредитори [23, с. 138].

Згідно з іншими інтерпретаціями правил вертикальної структури капіталу, показник автономності повинен складати не менше 60%, а для галузі торгівлі – 50%. Також існують думки, що співвідношення власного та позикового капіталу повинно бути 2:1. На практиці структура капіталу підприємства в значній мірі залежить від галузі виробництва, до якої воно належить, та форми бізнесу. За американськими

джерелами коефіцієнт автономності коливається від 48% до 30%, зокрема в видавничій сфері – 29,2% [35].

Як бачимо, діапазон варіації значень показників, що характеризують структуру капіталу, досить великий: в тих галузях, де оборотність коштів висока, коефіцієнт заборгованості вищий, і навпаки – там, де оборотність нижча, коефіцієнт заборгованості також нижчий [35].

На думку Р. Брейлі та С. Майерса, «до сьогодні не існує жодної загальновизнаної збалансованої теорії структури капіталу». Відповідно, навіть на методологічному рівні не існує загальнопоширених методик визначення «оптимальної» структури капіталу, які б враховували специфіку діяльності компанії та особливості розглянутого інвестиційного проекту [29].

При визначенні оптимальної структури капіталу підприємства можна виділити такі основні критерії:

- політика фінансування активів. Формування структури капіталу компанії з урахуванням цього критерію базується на вивченні співвідношень між статтями активів і пасиву балансу та дозволяє визначити потрібний обсяг та частку різних джерел фінансування;

- вартість компанії. У світі існує безліч теорій, які досліджують взаємозв'язок між вартістю компанії та структурою капіталу. У цьому випадку оптимальною структурою вважається така, при якій максимізується ринкова вартість компанії;

- вартість капіталу. Як відомо, як залучений капітал, так і власний мають свою вартість обслуговування для підприємства, тому оптимальною структурою капіталу вважається така, яка мінімізує вартість капіталу;

- ризики. Протягом свого існування підприємство змушене нести і долати різні види ризиків, такі як ризик банкрутства, ризик часткового чи повного невідшкодування займаних коштів, ризик обслуговування боргу (невиплата відсотків);

– рентабельність. Як відомо, завдяки фінансовому левериджу використання запозичених коштів може призвести до збільшення рентабельності власного капіталу підприємства. Оптимальна структура капіталу в цьому випадку збільшує рентабельність компанії, тобто надає можливість отримати максимальний прибуток при поточному рівні власних коштів [26].

Аналіз закордонних досліджень [26] дозволяє ідентифікувати головні фактори, що впливають на структуру капіталу підприємства. Серед них можна виділити такі основні фактори: стабільність обсягів продажів, темпи зростання, структура активів, рентабельність діяльності, контроль на підприємстві, оподаткування, виробнича (операційна) структура, стиль управління, ринкові умови, ціни тощо (рис. 1.2).



Рисунок 1.2 – Фактори, що впливають на структуру капіталу підприємства

Джерело: складено автором за даними [26]

Важливо відзначити, що ці фактори також визнаються вітчизняними дослідниками [2; 11].

Розглядаючи стабільність обсягів продажів, важливо відзначити, як вона впливає на формування оптимальної структури капіталу. Підприємства зі стабільними обсягами продажів, зазвичай, залучають більше позикових коштів і, отже, здійснюють більше витрат за користування цими коштами порівняно з підприємствами, чиї обсяги продажів нестабільні. Наприклад, компанії у секторі електроенергетики, зі стабільними обсягами продажів, часто обирають боргове фінансування, у порівнянні з виробничими компаніями, чия діяльність характеризується постійними змінами обсягів продажів.

Структура активів також впливає на структуру капіталу підприємства. Існують два типи активів: активи загального призначення та активи спеціального призначення. Загалом можна сказати, що компанії, що спеціалізуються на нерухомості, використовують активи загального призначення як ліквідну заставу. Таким чином, ці компанії частіше використовують позикові кошти у структурі капіталу. У випадку активів спеціального призначення, їх використовують, наприклад, компанії, що займаються дослідженнями та розробками. Вони, навпаки, мають меншу залежність від позикових коштів у структурі капіталу.

Рентабельність діяльності, подібно до стабільності обсягів продажів, є важливим фактором у формуванні власного та позикового капіталу підприємства. Зазвичай компанії з високою рентабельністю уникають боргового фінансування, оскільки вони можуть забезпечити своє фінансування з внутрішніх джерел [30, с. 40].

Щодо оподаткування як фактору впливу на структуру капіталу, податки є однією зі статей витрат, яка зменшує прибуток підприємства, який є одним з основних джерел фінансування підприємства.

Також важливо враховувати темпи зростання, оскільки компанії з великими темпами зростання часто звертаються до зовнішніх джерел фінансування. Це може пояснити той факт, що підприємства, які швидко розвиваються, частіше використовують боргове фінансування, ніж самофінансування [30].

Щодо виробничої (операційної) структури, важливо відзначити, що підприємства з меншим операційним ризиком є більш стабільними, оскільки вони мають низький рівень фінансового ризику. Тому компанії з великим операційним ризиком можуть бути менш стійкими до можливих негативних змін.

У багатьох наукових працях вказується про суттєвий вплив цін на структуру капіталу. Компанії з високими цінами на власні акції зазвичай віддають перевагу самофінансуванню. З іншого боку, компанії з низькими цінами на власні акції мають більшу потребу у залученні зовнішніх джерел фінансування, таких як позики, для забезпечення своєї фінансово-господарської діяльності.

Важливо зазначити, що функціонування та розвиток підприємства за рахунок власних ресурсів зменшує деякі фінансові ризики, але при цьому значно обмежує темпи розвитку. Навпаки, залучення додаткового позикового капіталу за правильною фінансовою стратегією та якісним управлінням може значно збільшити доходи. Таким чином, управління структурою капіталу є теоретичною та практичною проблемою, оскільки воно визначає результати діяльності підприємства і сприяє його фінансовій безпеці [23].

Кожен суб'єкт господарювання повинен розв'язувати питання щодо оптимізації свого капіталу, включаючи досягнення оптимальної структури, для забезпечення ефективності та результативності своєї діяльності.

Ми вважаємо, що процес оптимізації капіталу повинен враховувати не лише відповідність між залученими фінансовими ресурсами та потребами підприємства, але й вплив факторів на вибір структури капіталу. Це допоможе уникнути значних ризиків, підвищити результативність управлінських рішень, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності та прибутковості підприємства.



## 1.2. Управління структурою капіталу

Питання можливості та доцільності управління структурою капіталу вже давно обговорюються серед вчених і практиків. У межах існуючих підходів відмінності полягають у визначенні вартості капіталу при змінних співвідношеннях між боргом (позиковим капіталом) та власним капіталом (акціями).

Основною проблемою формування структури капіталу, яка представляє собою відносний обсяг власних і позикових коштів підприємства, є пошук оптимального співвідношення, передусім за вартістю [27].

На сьогоднішній день найбільше поширення отримали дві основні теорії, розроблені західними фінансистами і які конкурують між собою – статична теорія та ієрархічна теорія структури капіталу.

Статична теорія структури капіталу розглядається з встановленим цільовим співвідношенням боргу до вартості активів, і поступово компанія, рухаючись у цьому напрямку, регулює дивіденди для досягнення цільових виплат.

Ієрархічна теорія структури капіталу представлена у вигляді фінансової ієрархії, де компанія надає перевагу внутрішньому фінансуванню перед зовнішнім та боргу перед власним капіталом (емісія акціонерного капіталу). У ієрархічній теорії компанія не має чіткого цільового співвідношення рівня боргового зобов'язання до вартості активів [17].

У роботах вітчизняних вчених ієрархічна теорія структури капіталу була протестована і підтверджена на прикладі тридцяти публічних українських компаній. Але більшість емпіричних досліджень теорій структури капіталу показують, що жодна з них не відповідає реальній фінансовій практиці компаній у виборі структури капіталу. Підприємці, обираючи структуру капіталу на практиці, віддають перевагу не теоріям і моделям, а простим евристичним підходам [17].

Результат узагальнення найпоширеніших підходів до класифікації концепцій, що складають основу сучасної теорії фінансової структури капіталу, представлені на рис. 1.3.

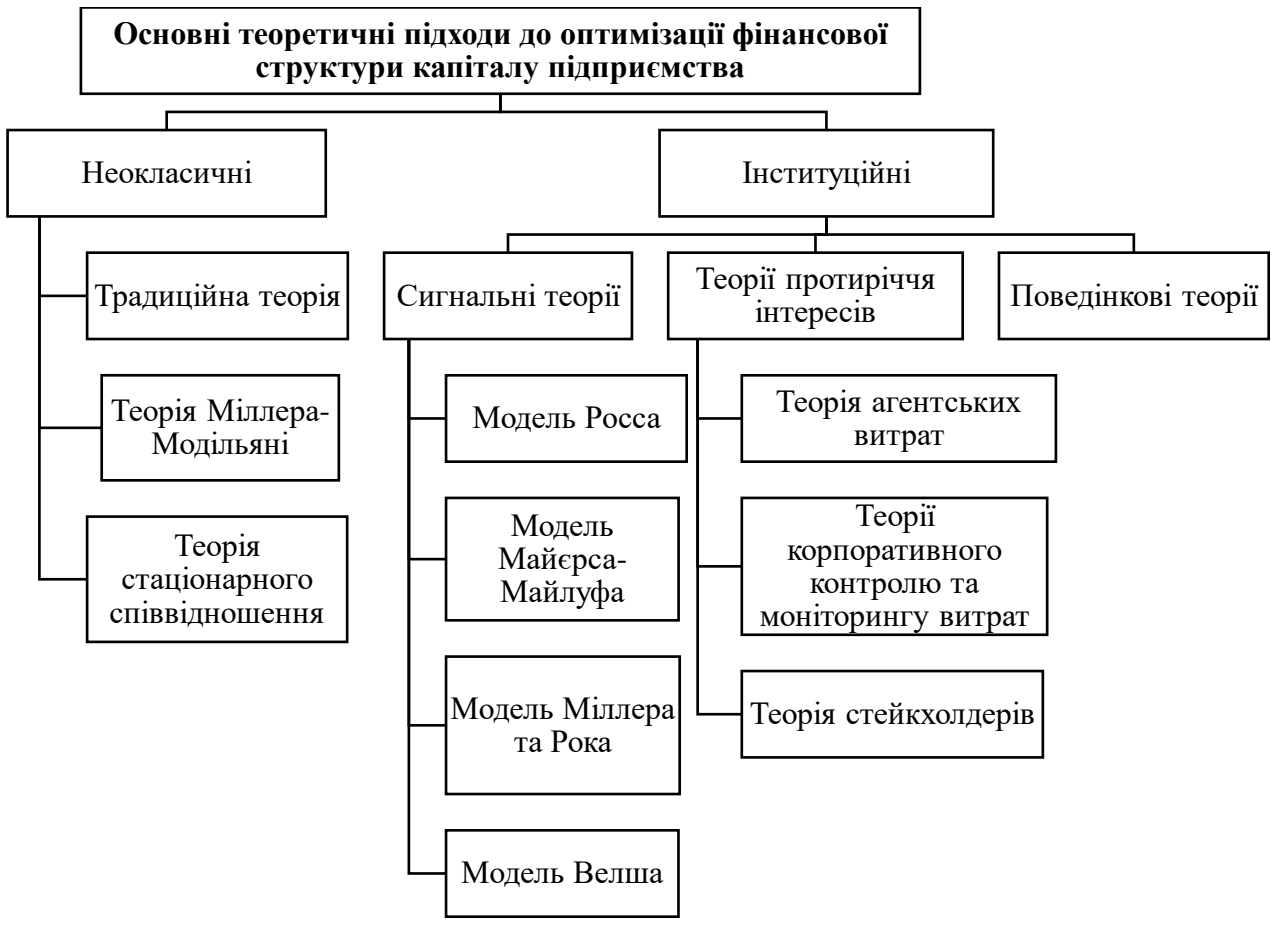


Рисунок 1.3 – Основні теоретичні підходи до оптимізації фінансової структури капіталу підприємства

Джерело: складено автором за даними [17]

Основи теорії оптимізації фінансової структури капіталу були започатковані Дж. Вільямсом – у 30-х роках ХХ століття були опубліковані його роботи з оцінки фінансових активів. Дещо пізніше були опубліковані роботи Д. Дюрана. Дослідження в цій галузі активізувалися в другій половині 50-х років ХХ ст. і ознаменувалися виходом у світ роботи Ф. Модільяні та М. Міллера. При подальшому розвитку фінансової теорії та реальної корпоративної практики, а також узагальненні результатів емпіричних досліджень фінансової архітектури

капіталу корпорацій, стали виникати нові (як доповнюючі, так і альтернативні) теорії фінансової структури капіталу, що визначають сучасні підходи до її оптимізації [6, с. 217].

Однією з перших теорій фінансової структури капіталу вважається традиційна теорія, що виникла до появи фундаментальних робіт Ф. Модільяні та М. Міллера та яка базується на аналізі фінансових рішень. Специфічною особливістю зазначеної теорії є припущення про значну залежність середньої вартості капіталу компанії від його структури та можливості оптимізації структури капіталу на основі обліку вартості його складових, а також про те, що вартість позикового капіталу завжди нижча за вартість власного капіталу. Виходячи з цієї тези, у традиційній теорії робиться висновок про те, що зменшення середньої вартості капіталу компанії забезпечується при зростанні частки позикового капіталу, що лежить в основі рекомендацій щодо оптимізації структури капіталу. Традиційна теорія і однофакторна модель формування структури капіталу, що будується на її основі, надмірно спрощені і навряд чи можуть бути застосовані на практиці [60].

Розроблена в 1958 р. теорія Модільяні-Міллера (теорема ММ) у подальшому доповнювалася та уточнювалася різними авторами. У своєму первісному вигляді ця теорія отримала назву теорії індивідуальності структури капіталу. Її основою було положення про те, що оптимізація фінансової структури капіталу підприємства не може бути досягнута ні за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу, ні за критерієм ринкової вартості компанії, оскільки фінансова структура капіталу не впливає на ці показники. Особливістю теорії індивідуальності фінансової структури капіталу є дослідження механізму формування структури капіталу у тісному взаємозв'язку з механізмом функціонування ринку капіталу загалом [60].

Ф. Модільяні та М. Міллер математично довели, що ринкова вартість підприємства і, відповідно, середньозважена вартість використовуваного ним капіталу, визначається лише сумарною вартістю його активів і не залежить від фінансової структури капіталу. Формальне підтвердження цього положення у цій

тезі полягає в тому, що у процесі господарської діяльності підприємства її дохідність генерують не окремі елементи капіталу, а сформовані нею активи та одночасна купівля та продаж ідентичних за ризиком активів із різною ціною. У своїх подальших дослідженнях Ф. Модільяні та М. Міллер зняли низку обмежень (розробили модель з урахуванням податків, а також модель з урахуванням податку на прибуток фірми та прибутковим оподаткуванням власників акцій та облігацій), що дозволило їм дійти висновку про наявність взаємозв'язку між формуванням ринкової вартості підприємства та структурою його капіталу [61].

На сьогодні відсутні прості моделі, які б враховували вплив ризику фінансових труднощів, зростання доходів і різних аспектів фінансової політики компанії на вартість власного капіталу. Відсутність концепцій і моделей негативно впливає на якість управлінських рішень, що стосуються фінансування інвестицій, вибору оптимальної структури капіталу та оцінки фундаментальної вартості акцій.

Для українських промислових підприємств характерні такі особливості при виборі структури капіталу:

- фінансовий стан багатьох з них є незадовільним;
- при прогнозуванні результатів діяльності українських компаній використовуються моделі, які не дозволяють правильно передбачити динаміку їх фінансового левериджу та оцінити можливий рівень обіцяних процентних ставок;
- основні засоби сильно зношені і потребують великих інвестицій для їх заміни;
- існуючі методи прийняття інвестиційно-фінансових рішень не повністю враховують інтереси держави, власників компаній та пов'язаних з ними осіб;
- значна частина акціонерів не відчують себе повними власниками [56].

До перелічених вище особливостей слід додати класичні фактори, пов'язані з очікуваннями різних груп потенційних інвесторів щодо набуття пріоритету в разі

банкрутства або припинення діяльності компанії; права контролю над управлінням; отримання фіксованих виплат.

Вплив використання позикового капіталу на рентабельність власних інвестицій акціонерного товариства відомий як фінансовий леверидж, термін, що походить від англійського слова «lever» – ричаг, «leverage» – підйомна сила. Цей термін увійшов у вжиток вітчизняними фінансовими аналітиками, позичений з американської фінансової термінології. У сфері корпоративних фінансів «левєридж» відображає використання постійних операційних та фінансових витрат у спробах збільшити прибутковість підприємства. Фінансовий левєридж (Financial Leverage) виникає, коли акціонерне товариство використовує позиковий капітал, вартість якого є постійною. Таким чином, фінансовий левєридж відбувається, коли підприємство залучає позиковий капітал [12, с. 11].

Диференціал фінансового левєриджу є ключовою умовою для формування позитивного ефекту фінансового левєриджу. Цей ефект виявляється лише у випадку, якщо рівень прибутку, що генерується активами акціонерного товариства, перевищує середню відсоткову ставку за кредит, що використовується, тобто якщо диференціал фінансового левєриджу є позитивною величиною. Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового левєриджу, тим більший буде його ефект за інших однакових умов. У випадку негативного значення диференціалу фінансового левєриджу використання позикового капіталу акціонерним товариством призведе до негативного ефекту [57, с. 119-123].

Розрахунки фінансового важеля дають можливість:

1. Визначити безпечні обсяги позикових коштів.
2. Розрахувати допустимі умови кредитування.
3. Спростити податковий тягар підприємства.
4. Прослідкувати доцільність придбання акцій певного підприємства [57].

Вибір оптимального поєднання звичайних та привілейованих акцій, а також внутрішнього та зовнішнього боргу в значній мірі залежить від реальних потреб та

переговорних позицій різних груп інвесторів. Слід також враховувати економічні наслідки вибору різних варіантів капітальної структури компанії.

У зв'язку з цим, реальна структура джерел фінансування на підприємстві формується з урахуванням таких факторів:

- темпи збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції підприємства. Підвищені темпи зростання виробництва вимагають більших фінансових ресурсів;
- стабільність динаміки обсягів виробництва;
- рівень та динаміка рентабельності. Рентабельні підприємства генерують достатньо прибутку для фінансування розвитку та виплати дивідендів і в більшій мірі обходяться власними коштами;
- структура активів;
- відношення кредиторів до підприємства. Конкретні умови кредитного фінансування можуть відрізнятися від середніх в залежності від фінансово-господарського стану підприємства;
- прийнятний рівень ризику для керівників підприємства;
- стратегічні цільові завдання підприємства;
- стан ринку короткострокових і довгострокових капіталів.

При невигідних умовах на ринку грошей і капіталів часто доводиться просто підлаштовуватися під обставини, відкладаючи до кращих часів формування раціональної структури джерел фінансування; фінансової гнучкості підприємства [48].

Досягнута раціональна структура ресурсів на підприємстві не є стійкою, оскільки фінансування є динамічним процесом, і умови довгострокового фінансування змінюються з часом. Відповідно до цього, змінюються і переваги підприємств у виборі певних джерел зовнішнього фінансування.

При оптимізації бюджету капіталовкладень та виборі варіанту фінансування підприємства найбільшу ефективність виявляють колективні експертні методи

(наприклад, метод Дельфі і метод аналізу ієрархій). На відміну від традиційних підходів, залучення експертів забезпечує більш розгалужену інформацію, необхідну для прийняття інвестиційних рішень.

Використання експертних оцінок дозволяє отримати результати, в яких відображуються раніше не враховані параметри фінансування компанії з урахуванням їх пріоритетів, а також вектор пріоритетів джерел капіталу [25].

Використання експертних методів всередині компаній дозволяє більш повно враховувати інтереси акціонерів і інших осіб, пов'язаних з підприємством, підвищує довіру до інвестиційної програми з боку зовнішніх інвесторів. У результаті зростає ефективність інвестиційно-фінансової діяльності підприємств, що проявляється, передусім, у зменшенні втрат, пов'язаних з адаптацією до змін зовнішнього середовища.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами:

- аналіз капіталу підприємства;
- оцінка основних чинників, що визначають формування структури капіталу;
- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;
- формування показника цільової структури капіталу.

Варто зазначити, що «оптимізація структури капіталу підприємства здійснюється у різний спосіб. Основними з цих методів є:

1. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм політики фінансування активів. Цей метод ґрунтується на диференційованому виборі джерел

фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи:

- необоротні активи;
- постійна частина оборотних активів (незмінна частина їх обсягу, яка залежить від сезонних та інших циклічних особливостей виробничо-комерційної діяльності);
- змінна частина оборотних активів (їх частина, що варіює, і визначається сезонним або іншим циклічним зростанням обсягу виробничо-комерційної діяльності).

Залежно від свого ставлення до рівня фінансових ризиків, фінансові менеджери обирають різні принципові підходи до фінансування цих складових груп активів» [25].

2. «Метод оптимізації структури капіталу за критерієм його вартості. Вартість капіталу диференціюється залежно від джерел формування. У процесі оптимізації структури капіталу за цим критерієм виходять із можливостей мінімізації середньозваженої вартості капіталу» [25].

3. «Метод оптимізації структури капіталу за критерієм ефекту фінансового левериджу. Цей ефект полягає у підвищенні рентабельності власного капіталу зі збільшенням частки позикового капіталу в загальній його сумі до певних меж. Гранична частка позикового капіталу, що забезпечує максимальний рівень ефекту фінансового левериджу, характеризуватиме оптимізацію структури капіталу, що використовується за цим критерієм» [18].

З урахуванням розглянутих трьох критеріїв оптимізації формується остаточний варіант структури капіталу підприємства.

У процесі оптимізації структури капіталу з метою забезпечення стійкості економічного розвитку підприємства оцінці підлягають тенденції або динаміка використання капіталу у конкретно заданих оптимальних співвідношеннях власної та позикової його частин, а саме:



1. Тенденції прогнозної динаміки (змін) коефіцієнта фінансової рентабельності при заданих значеннях коефіцієнта фінансового левериджу – як параметри максимізації ефекту фінансового левериджу (збільшення рівня рентабельності власного капіталу);

2. Тенденції прогнозної динаміки (змін) середньозваженої вартості капіталу в порівнянні з прогнозною динамікою ефекту фінансового левериджу – як параметри суміщення мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового левериджу;

3. Тенденції динаміки структури фінансування активів (капіталу), збалансовані з прогнозною динамікою структури активів – як параметри мінімізації рівня ризиків фінансування активів [14].

Оптимізація структури капіталу підпорядкована ряду принципів і має враховувати безліч чинників у кожному даному випадку та періоді. Рішення приймається шляхом пошуку компромісу між максимізацією рентабельності власного капіталу, забезпечення фінансової стійкості та мінімізацією ризику. Крім того, на прийняття управлінського рішення щодо встановлення цільової структури впливає низка суб'єктивних факторів, у т. ч. фінансовий менталітет власників та менеджерів підприємства. Зазначені аспекти підвищують роль кваліфікованого фінансового менеджменту щодо встановлення цільових орієнтирів у процесі оптимізації структури капіталу компанії [14].

Головною умовою формування позитивного ефекту від використання позикових коштів виступає рівень показника валової рентабельності активів, достатній для покриття витрат на їх залучення, страхування та обслуговування. В іншому випадку диференціал фінансового левериджу може стати рівним нулю або прийняти негативне значення. В останньому випадку мобілізація коштів кредиторів спричинить втрати, фінансова рентабельність знизиться, тому що частина чистого прибутку, що генерується власним капіталом, спрямовуватиметься на погашення високих відсотків з обслуговування позикового капіталу, що використовується.

Таким чином, нами було визначено, що під час управління капіталом необхідно враховувати, що його вартість залежить від рівня підприємницького та фінансового ризиків, пов'язаних з підприємством. Чим вищий цей ризик, тим вищу винагороду можуть очікувати інвестори за свої інвестиції у підприємство.

Рівень підприємницького ризику визначається ступенем впливу операційної діяльності. Фінансовий ризик пов'язаний з політикою виплати дивідендів та зі збільшенням частки позикового капіталу у структурі капіталу, оскільки це призводить до появи фінансових витрат на обслуговування боргу. Збільшення частки позикового капіталу може підштовхнути кредиторів підвищити процентну ставку по кредитах, що призведе до зростання фінансових витрат.

Оскільки виплата відсотків по кредитах вважається умовно постійними витратами, це також підвищить рівень підприємницького ризику. Однак розумне залучення позикового капіталу може створити можливість отримати так званий ефект фінансового левериджу. Цей аспект повинні враховувати фінансові менеджери, коли вони регулюють структуру капіталу підприємства.

Таким чином, основна мета полягає в підтриманні оптимального співвідношення між позиковим і власним капіталом, що дозволяє зберігати кредитну репутацію підприємства та використовувати позитивний ефект фінансового левериджу. На думку більшості науковців, саме це є оптимумом в формуванні структури капіталу підприємства, і на цей індикатор слід орієнтуватися при управлінні капіталом.

## 2. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ТА ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Аналіз структури фінансування підприємства базується на методологічних засадах, які визначають основні принципи та підходи до вивчення та оцінки його фінансового стану та фінансової стійкості.

На початковому етапі оцінюється фінансова стійкість підприємства. У вивченні фінансової стійкості підприємства велике значення має використання абсолютних показників. Ці показники включають розміри власного та позикового капіталу, активів, грошових ресурсів, дебіторської та кредиторської заборгованості, прибутку, а також абсолютні показники, які обчислюються на основі фінансової звітності, такі як чисті активи, власні оборотні кошти, показники забезпеченості запасів власними оборотними засобами і розмір стійких пасивів. Ці показники виступають в ролі критеріальних, оскільки за їхньою допомогою формуються критерії, які дозволяють оцінити якість фінансового стану. У випадку використання відносних величин, вони використовуються для компенсації впливу інфляції, яка може викривляти показники фінансової звітності підприємства, сприяють порівнянню об'єктів, що не порівнювалися за абсолютними величинами, та покращують статистичні властивості цих показників [40, с. 138].

Важливо відзначити, що до цього часу не існує чітких та загальновизнаних критеріїв для оцінки фінансової стійкості. Сам процес аналізу фінансової стійкості підприємства розглядається як частина більш широкого фундаментального аналізу його фінансового положення. З метою визначення ключових показників фінансово-господарської діяльності підприємств харчової промисловості, які визначають їх фінансову стійкість, слід використовувати такі основні показники (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Ключові показники, що визначають фінансову стійкість  
підприємств харчової промисловості

Показник	Розрахунок
----------	------------

Коефіцієнти рентабельності (узагальнена формула)	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи/капітал/обсяг виручки}}$
Коефіцієнт автономії	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Пасиви}}$
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами	$\frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Оборотні активи}}$
Коефіцієнт маневреності	$\frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}}$
Коефіцієнт фінансової стійкості	$\frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Пасиви}}$
Коефіцієнт фінансового левериджу	$\frac{\text{Зобов'язання}}{\text{Власний капітал}}$
Ефект фінансового левериджу	$(1 - \text{СП}_p) \times (\text{КВРА} - \text{ВК}_p) \times \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}$

Джерело: складено автором за даними [6; 22]

Проаналізуємо більш детально наведені показники:

1. Коефіцієнти рентабельності (активів, власного капіталу, продажу). Це система показників, які характеризують здатність підприємства створювати необхідний прибуток у процесі своєї господарської діяльності. Коефіцієнти (показники) рентабельності визначають загальну ефективність використовуваних активів і вкладеного капіталу. Чим вищими є показники рентабельності, тим краще для підприємства, тим більш стійкий у нього фінансовий стан. Якщо коефіцієнт рентабельності є від'ємним – тоді підприємство вважається збитковим, в нього присутні проблеми в забезпеченні фінансової стійкості. Також бажано, щоб показники рентабельності зростали щороку [6].

2. Коефіцієнт автономії. Цей коефіцієнт показує, яку частину у загальних вкладеннях у підприємство складає власний капітал. Він характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування його діяльності.

Оптимальне значення більше 0,5. В динаміці цей показник має також зростати, що характеризуватиме посилення стійкості підприємства [6].

3. Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами. Цей показник відноситься до групи показників фінансової стійкості та є індикатором здатності компанії фінансувати оборотний капітал за рахунок власних оборотних коштів. Значення показника демонструє частку власних оборотних коштів у сумі оборотних активів компанії. Нормативним значенням є 0,1 і вище. Високе значення говорить про фінансову стійкість компанії і здатність проводити активну діяльність навіть в умовах відсутності доступу до позикових коштів і зовнішніх джерел фінансування компанії. І навпаки, значення нижче нормативного свідчить про значну фінансову залежність підприємства від зовнішніх кредиторів [21].

4. Коефіцієнт маневреності. Показує ступінь мобільності (гнучкості) використання власних коштів, тобто, яка частина власного капіталу не закріплена в іммобілізованих (необоротних) активах і дає можливість маневрувати коштами організації. Нормативним вважається значення 0,1 і вище. Позитивне значення свідчить про достатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів і частини оборотних. Від'ємне значення показника свідчить, що власний капітал і кошти, залучені на довгостроковій основі, спрямовані на фінансування необоротних засобів, тому для фінансування оборотних активів необхідно звертатися до позичкових джерел фінансування. Це веде до зниження фінансової стійкості [22].

5. Коефіцієнт фінансової стійкості. Індикатор, який говорить про здатність компанії залишатися платоспроможною в довгостроковій перспективі. Нормативне значення знаходиться в межах 0,7-0,9. Більш високе значення не є типовим для активних компаній, адже короткострокові зобов'язання формуються постійно. Значення нижче говорить про недостатню фінансову стійкість в довгостроковій перспективі [6]. За допомогою цих показників буде визначена

фінансова стійкість підприємств харчової промисловості, що є початковим етапом емпіричного дослідження.

Аналіз поточної структури капіталу та формування оптимальної структури базується на проведенні обширного аналізу показників діяльності підприємства в умовах різноманітних взаємозв'язків між власним та позиковим капіталом. Оптимізація структури капіталу здійснюється за кількома критеріями, наприклад: зниження середньозваженої вартості загального капіталу; збільшення рентабельності власного капіталу; мінімізація фінансових ризиків. Процес оптимізації структури капіталу підприємства складається з таких етапів (рис. 2.1).



Рисунок 2.1 – Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства

Джерело: складено автором за даними [10]

На першому етапі проводиться аналіз капіталу підприємства з метою виявлення тенденцій у розподілі його складових на фоні динаміки виробництва та реалізації продукції. Другий етап передбачає обчислення системи коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, включаючи коефіцієнт автономії, фінансового левериджу, довгострокової фінансової незалежності та співвідношення

довгострокової та короткострокової заборгованості. На третьому етапі оцінюється ефективність використання окремих складових капіталу в цілому, враховуючи показники, такі як період обороту капіталу, рентабельність власного капіталу, капіталовіддача та капіталоємність реалізації продукції. Наступним кроком є проведення оцінки ключових чинників, які визначають структуру капіталу. Немає однозначних методів ефективного взаємодії власного та позиченого капіталу, як для різних підприємств, так і для того ж підприємства на різних етапах розвитку та в різні періоди ринкових умов. Проте, існує ланцюг об'єктивних та суб'єктивних чинників, які, враховуючи їх послідовність, дозволяють сформувати структуру капіталу, забезпечуючи оптимальні умови для його найбільш ефективного використання на конкретному підприємстві. Ключовими серед цих чинників є галузеві особливості, етап життєвого циклу, ринкова кон'юнктура, рентабельність операцій, операційний левеїдж, кредиторська заборгованість, рівень оподаткування та рівень концентрації власного капіталу.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу на підприємстві складається з двох основних напрямів. Перше – встановлення оптимальних рівнів використання власного та залученого капіталу для досягнення бажаних показників структури. Друге – забезпечення залучення необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури.

Серед наступних етапів можна виділити: оптимізацію структури капіталу для досягнення зростання фінансової рентабельності, де застосовується механізм фінансового левеїджу; оптимізацію капіталу для зменшення його вартості, що ґрунтується на аналізі вартості капіталу при різних умовах його залучення; оптимізацію структури капіталу для зменшення фінансових ризиків, яка включає класифікацію активів на необоротні, постійну та змінну частину оборотних активів. Існують три основних підходи до фінансування різних категорій активів підприємства:

1. Консервативний підхід. Використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів, постійної частини та половини змінної частини оборотних активів;

2. Компромісний підхід. Фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Змінну частину оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями;

3. Агресивний підхід. Використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для фінансування необоротних активів та лише половини постійної частини оборотних активів. Змінна частина та половина постійної частини оборотних активів забезпечуються короткостроковим позиковим капіталом [10].

Вибір між цими підходами залежить від ставлення власників чи керівників підприємства до фінансових ризиків. Однак недоліками цих методів є їхні обмежені критерії та протилежність у напрямках дії. Застосування фінансового левериджу може збільшити прибуток на власний капітал, але при цьому може погіршити фінансовий стан та порушити платоспроможність.

Отже, оптимальна структура капіталу визначається таким співвідношенням між власним та позиковим капіталом, яке забезпечує найкраще поєднання ризику та дохідності, максимізує ринкову вартість підприємства, забезпечує високий рівень платоспроможності та фінансової стійкості. Врахування різних факторів, таких як податкові платежі, діловий ризик, якість активів та доступність фінансування, сприяє раціональному прийняттю рішень стосовно структури капіталу підприємства.

Для оцінки оптимальності структури капіталу підприємств харчової промисловості в дослідженні використовуються наведені нижче показники. Формула розрахунку коефіцієнта фінансового левериджу була наведена в табл. 2.1. Вважається оптимальним, особливо для вітчизняних компаній, рівна сума запозиченого та власного капіталу, коли коефіцієнт фінансового левериджу



дорівнює 1. Припустимим може бути також значення до 2 (у великих публічних компаній це співвідношення може бути ще більшим).

Також важливим показником є ефект фінансового левериджу, «який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів. Ефект фінансового левериджу, на думку Бланка, визначається за допомогою прирощення чистої рентабельності коштів, отриманих за рахунок використання кредиту» [4, с. 264]. Цей показник визначається за формулою, що наведена в табл. 2.1, де:

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

СП<sub>р</sub> – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

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

ВК<sub>р</sub> – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються компаніями за використання позичкового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного компаніями позичкового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу компанії [4, с. 264].

У формулі можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу (1-СП<sub>р</sub>), який показує в якій мірі проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку;

2. Диференціал фінансового левериджу (КВРА-ВК<sub>р</sub>), який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит;

3. Коефіцієнт фінансового левериджу ( $\frac{ПК}{ВК}$ ), який характеризує суму позичкового капіталу, використовуваного компаніям, з розрахунку на одиницю власного капіталу [39]. Диференціал фінансового левериджу визначає головну умову для виникнення ефекту фінансового левериджу. Цей ефект може

спостерігатися лише в разі, коли валовий прибуток, отриманий від активів підприємства, перевищує середню відсоткову ставку за використаний кредит, тобто коли диференціал фінансового левериджу має позитивне значення. Чим більше це позитивне значення, тим сильніший ефект фінансового левериджу буде спостерігатися за інших рівних умов. Формування від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу, зумовленого погіршенням фінансового ринку, зниженням фінансової стійкості при збільшенні обсягів позикового капіталу, або погіршенням ситуації на товарному ринку, завжди призводить до зниження рентабельності власного капіталу. Коефіцієнт фінансового левериджу є тим інструментом, який підсилює (збільшує) позитивний або негативний ефект, отриманий завдяки відповідному значенню диференціалу [5].

При позитивному значенні диференціалу будь-яке зростання коефіцієнта фінансового левериджу призведе до ще більшого зростання коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У випадку від'ємного значення диференціалу, зростання коефіцієнта фінансового левериджу призведе до ще більшого зниження рентабельності власного капіталу. Таким чином, за незмінного значення диференціалу коефіцієнт фінансового левериджу стає важливим фактором, що впливає як на збільшення чистого прибутку для власників компанії, так і на збільшення фінансового ризику втрати цього прибутку. Таким чином, проведення розрахунків ЕФЛ може дозволити суттєво оптимізувати структуру капіталу та отримати ефект від використання кредитів. Важливим показником в оцінці оптимальної структури капіталу є середньозважена вартість капіталу підприємства (Weighted average cost of capital, WACC). Вона розраховується за формулою [5]:

$$WACC = R_e \times W_e + R_d \times W_d \times (1 - t), \quad (2.8)$$

Де  $R_e$  – вартість власного капіталу;  $W_e$  – частка вартості власного капіталу в структурі пасивів;  $R_d$  – вартість позикових засобів;  $W_d$  – частка вартості позикового капіталу в структурі пасивів;  $t$  – ставка податку на прибуток.

Загальний алгоритм проведення оцінки та оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості України є таким (рис. 2.2).



Рисунок 2.2 – Етапи дослідження та оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості

Джерело: розроблено автором

Таким чином, з огляду на проведений аналіз, критерієм оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості буде обрано зниження показника WACC, збільшення ефекту фінансового левериджу, і, відповідно, зростання рентабельності власного капіталу. Під ці критерії будуть розроблятися рекомендації для підприємств щодо оптимізації структури їхнього капіталу, і в підсумку буде здійснене порівняння основних показників оптимальності структури капіталу до впровадження рекомендованих заходів та після. Покращення наведених

показників свідчитиме про збільшення ефективності управління структурою фінансування підприємств харчової промисловості України.

### 3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ

#### 3.1. Сучасний стан і тенденції розвитку харчової промисловості України

Харчова промисловість є однією з найважливіших галузей економіки країни. Вона забезпечує населення країни харчовими продуктами, а також є важливим джерелом експорту та доходів для країни. Наведемо деякі з найбільш важливих аспектів харчової промисловості для економіки країни:

1. Забезпечення продуктами харчування. Харчова промисловість забезпечує населення країни харчовими продуктами, що є необхідним для життя. Вона також забезпечує населення різноманітністю продуктів харчування, які відповідають різним дієтам та культурним традиціям;

2. Створення робочих місць. Підприємства харчової промисловості є великими роботодавцями, що забезпечують робочі місця для мільйонів людей. Це важливо для зменшення безробіття та забезпечення економічного зростання країни;

3. Експорт. Харчова промисловість є важливим джерелом експорту для багатьох країн. Експорт харчових продуктів забезпечує значні доходи для України та допомоги в збалансуванні торговельного балансу;

4. Інновації та технології. Підприємства харчової промисловості постійно розвиваються та впроваджують нові технології, що дозволяє підвищувати продуктивність та якість продуктів. Це може позитивно впливати на економічне зростання та конкурентоспроможність країни [31].

На рис. 3.1 наведена динаміка темпу зростання виробництва харчових продуктів в Україні.

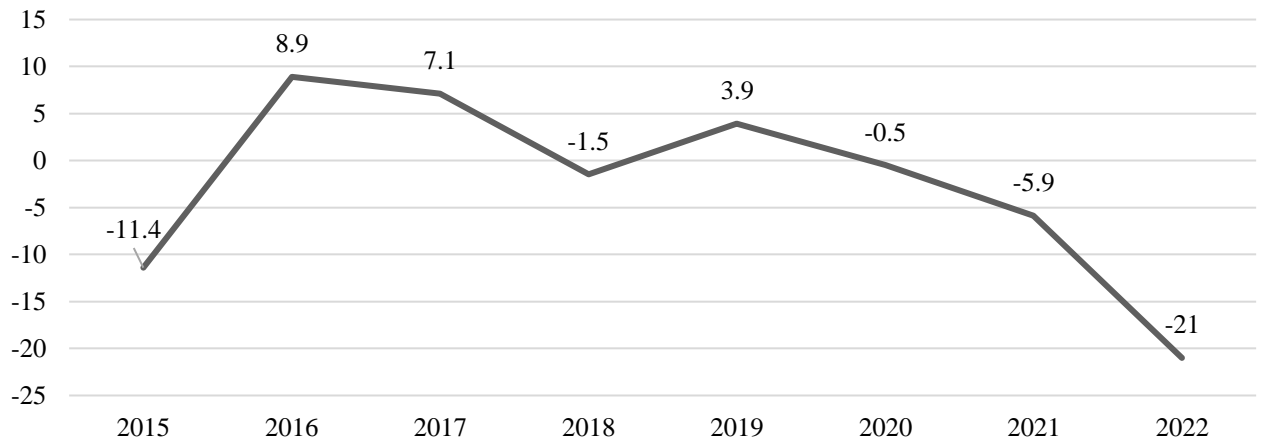


Рисунок 3.1 – Динаміка темпу зростання виробництва харчових продуктів в Україні, % до попереднього року

Джерело: складено автором за даними [13]

Можна побачити, що протягом останніх років відбувалося зниження виробництва харчових продуктів суб'єктами господарювання в Україні. Це викликає певний дефіцит харчових продуктів певних видів, особливо це відбулося після початку повномасштабної війни (-21% в 2022 р.), і суттєву частину попиту на харчову продукцію перекривали імпортні товари.

Зниження обсягів виробництва викликає зростання цін на харчові продукти. Динаміка зміни цін в харчовій промисловості наведена на рис. 3.2.

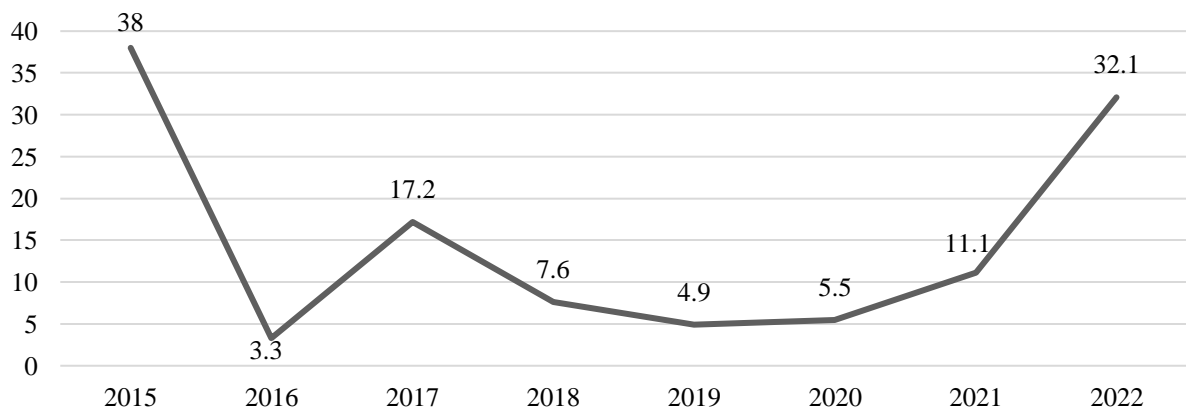


Рисунок 3.2 – Динаміка темпу інфляції продуктів харчування в Україні, % до попереднього року

Джерело: складено автором за даними [13]

Можна побачити, що скорочення пропозиції харчової продукції на ринку в 2022 р. спричинило суттєве зростання цін на неї, лише за рік товари даної галузі подорожчали на 32%. Проте, ще більше подорожчання було в 2015 р., коли загальний темп інфляції та девальвації в Україні був вищим, ніж в 2022 р.

Про суттєві ускладнення у веденні бізнес-діяльності підприємств харчової промисловості свідчить від'ємна операційна рентабельність підприємств галузі в 2022 р., хоча протягом попередніх років рентабельність була додатною (рис. 3.3).

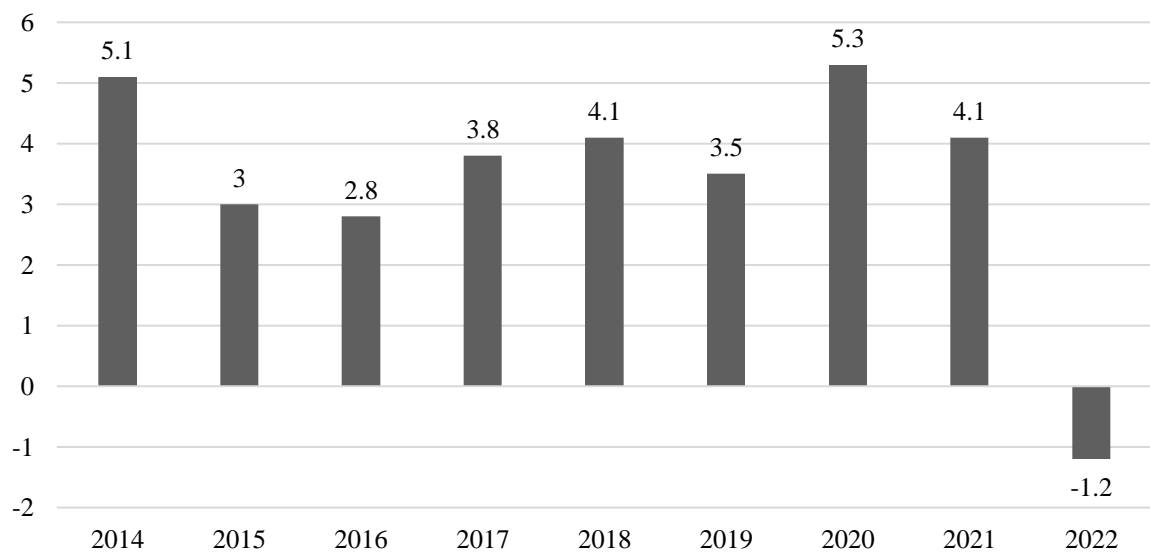


Рисунок 3.3 – Динаміка рівня операційної рентабельності підприємств харчової промисловості України, %

Джерело: складено автором за даними [13]

З початком повномасштабної війни чимало вітчизняних виробників продовольства були змушені тимчасово зупинити свій бізнес та шукати різні варіанти відновлення і продовження діяльності.

«Підтримка українських виробників є важливим фактором вибору для більшості громадян ще з початку повномасштабної війни РФ проти України. Наразі 69 відсотків опитаних заявляють, що свідомо обирають продукцію українських брендів», – йдеться в дослідженні від Gradus Research за підсумками 2022 року [37].

Разом з тим 56% тих, хто почав купувати нові бренди під час війни, роблять це, щоб підтримати власних виробників. Також українці стали вимогливішими до брендів. Адже, згідно з дослідженням, майже половина вітчизняних споживачів (44%) обирають бренди відносно їх позицій щодо підтримки армії, політичної позиції, мови спілкування чи співпраці з країною-агресором [54].

Суттєвих втрат зазнали деякі підприємства молокопереробної галузі. Найбільшою проблемою стала втрата компанією «Danone» контролю над заводом в Херсоні. Це був найсучасніший та високоефективний завод в Україні з виробництва молочних та кисломолочних продуктів сучасної категорії. Але, в короткий термін, до повної окупації міста, компанії «Danone» вдалось вивезти зі складу та передати у якості благодійності на потреби містян 600 тонн молочних продуктів [54].

За його словами, виробництво ключових продуктів було перенесено на інший завод компанії, що знаходиться в Кременчуці (Полтавська область). Як результат, за період від трьох до п'яти місяців вдалось відновити виробництво основних продуктів на новому місці [54].

До того ж, після релокації, також вдалось відновити виробництво практично всіх брендів. Проте, враховуючи обмежені можливості на поточному заводі, частково скоротився асортимент, в окремих випадках змінився формат пакування. Якщо говорити про потужності кожного виробничого об'єкта, то зараз обсяги виробництва на заводі в Кременчуці перевищують раніше існуючі показники.

Харчова галузь також добре реалізує свій експортний потенціал. Станом на вересень кожне друге підприємство галузі (53%) повідомляє, що не припиняло експортувати взагалі. Водночас лише 15% експортерів харчової промисловості не змогли відновити експортну діяльність (16% на рівні країни). Необхідно зауважити, що на початку війни в харчовій промисловості також спостерігалось падіння обсягів експорту [45].



Попри позитивні зміни, харчовики відчують серйозні логістичні труднощі при експорті. В галузі частіше скаржаться на черги на західних кордонах (68% опитаних) і морську блокаду (62%). При цьому саме харчова промисловість найменше відчуває падіння попиту на їхню продукцію на зовнішніх ринках – лише 15% опитаних (для всіх опитаних у середньому 26%). Це відображає певну безальтернативність української продукції на міжнародних ринках, ще й в умовах глобального зростання цін. У результаті 17% харчових підприємств за останні три місяці експортували в 11 і більше країн (11% серед усіх опитаних) [45].

До початку повномасштабного вторгнення харчова промисловість була дуже перспективною галуззю для прямих іноземних інвестицій. На рис. 3.4 наведена динаміка суми прямих іноземних інвестицій в харчову промисловість України протягом 2014-2022 рр.

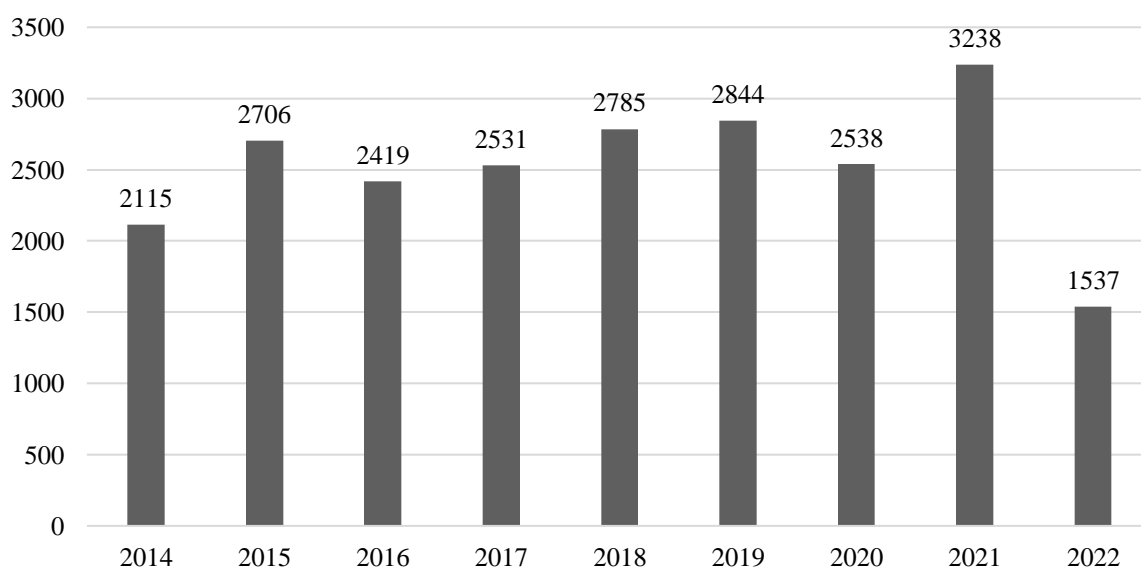


Рисунок 3.4 – Обсяг прямих іноземних інвестицій в харчову промисловість України, млн дол США

Джерело: складено автором за даними [13]

Таким чином, харчова промисловість суттєво втратила в обсягу іноземних інвестицій внаслідок початку повномасштабної війни в 2022 р. Крім того, суттєво зросли ціни на харчову продукцію, операційна рентабельність в даній галузі вперше

за декілька років стала від'ємною, а обсяг виробництва харчових продуктів знизився на 21% порівняно з 2021 р.

Внаслідок цього, дефіцит певних харчових продуктів був заповнений імпортними товарами. Окупація частини території України та фізичне пошкодження заводів харчових підприємств внаслідок війни унеможливили виробництво суттєвої частини товарів, і це негативно вплинуло на галузь в цілому, яка до 2022 р. розвивалась стабільними темпами та була більш інвестиційно привабливою.

### 3.2. Аналіз фінансового стану підприємств харчової промисловості: загальна характеристика та дослідження структури фінансування

Для дослідження обрано такі підприємства харчової промисловості, які постраждали внаслідок російського вторгнення в Україну, як: ПрАТ «Чумак», ТОВ «Сандора», ПП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед».

ПрАТ «Чумак» – компанія національного рівня, одне з найбільших підприємств в Україні. Основна діяльність компанії – виробництво продуктів харчування. «Чумак» пропонує споживачам кетчупи, соуси, майонези, томатну пасту, соки, консервовані овочі та макаронні вироби. Корпоративний слоган «Чумака» – «З лану до столу». І це не просто слова – виробничі потужності компанії розташовані на ланах, тож щойно зібране вже за годину може дістатися до заводу для переробки. Унікальне розташування компанії на півдні України, в екологічно чистій місцевості, гарантує високу якість наших товарів [33].

Компанія-виробник продуктів харчування «Чумак» була створена шведською South Food спільно з декількома херсонськими заводами в 1996 р., а в 2000 р. заводи компанії об'єдналися в закрите акціонерне товариство «Чумак». До складу компанії входить Каховський консервний завод (Херсонська обл.), завод по рафінуванню і розливу соняшникової олії (Каховка, Херсонська обл.). З 2010 року введена в

експлуатацію Каховська макаронна фабрика. Продукція експортується в США, Канаду, Казахстан, Грузію, Ізраїль, Іспанію і Балтійські країни.

Компанія заснована шведськими підприємцями Йоханом Боденом і Карлом Стуреном, які уперше приїхали в Україну в 1993 році. На батьківщині обоє займалися сімейним бізнесом по виробництву овочів.

У пошуку інвесторів вони знайшли підтримку у Ханса Раузинга – засновника компанії Tetra Pak. Спочатку компанія носила назву South Food, Inc. Це було спільне підприємство шведських підприємців і Фонду держмайна України [33].

Компанія має 6 філій, що розташовані по всій території України. На даний момент до складу компанії входить Каховський консервний завод (Херсонська обл.), завод по рафінуванню і розливу соняшникової олії (Каховка, Херсонська обл.). З 2010 року введена в експлуатацію Каховська макаронна фабрика. У компанії працює близько 795 співробітників. Компанія є одним із найкращих працедавців країни [33].

«Чумак» відрізняється своїми упаковками від своїх конкурентів, а саме вирізняється яскравий дизайн упаковки, складністю етикеток, захисними стрічками, кришечками з печаткою колеса та лозунгом компанії [33].

В табл. 3.1 наведена динаміка показників рентабельності та фінансової стійкості ПрАТ «Чумак» протягом 2018-2022 рр.

Таблиця 3.1 – Показники рентабельності та фінансової стійкості ПрАТ «Чумак» протягом 2018-2022 рр., тис. грн

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення абсолютне (2022-2018), тис. грн	Відхилення відносне (2022-2018), %
Чистий дохід від реалізації	1418520	1612080	1901109	2287984	573252	-845268	-59,6
Чистий прибуток	80050	124444	105136	43987	-371324	-451374	-563,9
Собівартість реалізованої продукції	1063794	1141758	1340862	1783149	415087	-648707	-61,0

Продовження табл. 3.1

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення абсолютне (2022-2018), тис. грн	Відхилення відносне (2022-2018), %
Валовий прибуток	354726	470322	533479	504835	158165	-196561	-55,4
Власний капітал	175631	300118	406872	447440	75664	-99967	-56,9
Довгострокові зобов'язання	17438	13491	9720	29703	12264	-5174	-29,7
Поточні зобов'язання	1054572	841512	908043	1088414	813728	-240844	-22,8
Необоротні активи	603171	537542	491455	526998	565167	-38004	-6,3
Активи	1247641	1155121	1324635	1565557	901656	-345985	-27,7
ЕВІТ	96498	102315	179053	192791	-401308	-497806	-515,9
Коефіцієнт рентабельності активів, %	6,42	10,77	7,94	2,81	-41,18	-47,59	-
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	45,58	41,47	25,84	9,83	-490,75	-536,33	-
Коефіцієнт рентабельності продажу, %	5,64	7,72	5,61	1,92	-64,78	-70,42	-
Коефіцієнт автономії	0,1408	0,2598	0,3072	0,2858	0,0839	-0,057	-
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами	-0,6363	-0,3626	-0,1015	-0,0899	-0,048	0,588	-
Коефіцієнт маневреності	-0,1874	-0,1266	-0,2079	-0,184	-0,1114	0,076	-
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,1547	0,2715	0,3145	0,3048	0,0975	-0,057	-
Коефіцієнт фінансового важеля	6,1038	2,8489	2,2557	2,4989	10,9166	4,81	-

Джерело: складено автором за даними [33]

Можемо побачити, що чистий дохід від реалізації до воєнного 2022 р. був на рівні більш ніж 2 млрд грн. Внаслідок військової агресії РФ та окупації території, де знаходилося підприємство в Херсонській обл., рівень чистого доходу знизився в 4 рази. Підприємство отримало збиток більш ніж 370 млн грн, хоча до 2022 р. підприємство отримувало достатні прибутки. Рентабельність активів в 2022 р. порівняно з 2018 р. знизилась на 47,59%, а власного капіталу – на 536%.

Суттєво також погіршилися й інші показники фінансової стійкості, як наприклад, фінансова стійкість, маневреність власного капіталу, коефіцієнт фінансового важеля та ін. Це сталося у результаті втрати частини виробничих потужностей підприємством після початку бойових дій.

Проаналізуємо також особливості фінансування діяльності підприємства в довоєнний період, доречно розглянути ці особливості за два роки до початку

повномасштабної війни, оскільки цей період буде більш показовим для формування висновків щодо довоєнного фінансування підприємства. На рис. 3.5 наведена структура джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2020 р.

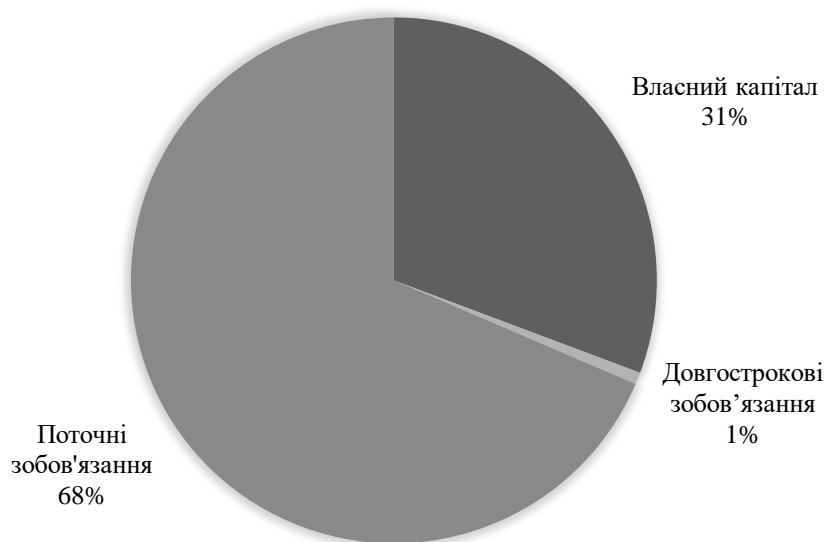


Рисунок 3.5 – Структура джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2020 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [33]

Можна побачити, що в структурі джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2020 р. найбільшу частку займають поточні зобов'язання (68%), а власний капітал займає всього 31%. Підприємство також майже не залучало протягом 2020 р. довгострокових зобов'язань. Порівняємо ці показники з даними 2021 р. (рис. 3.6).

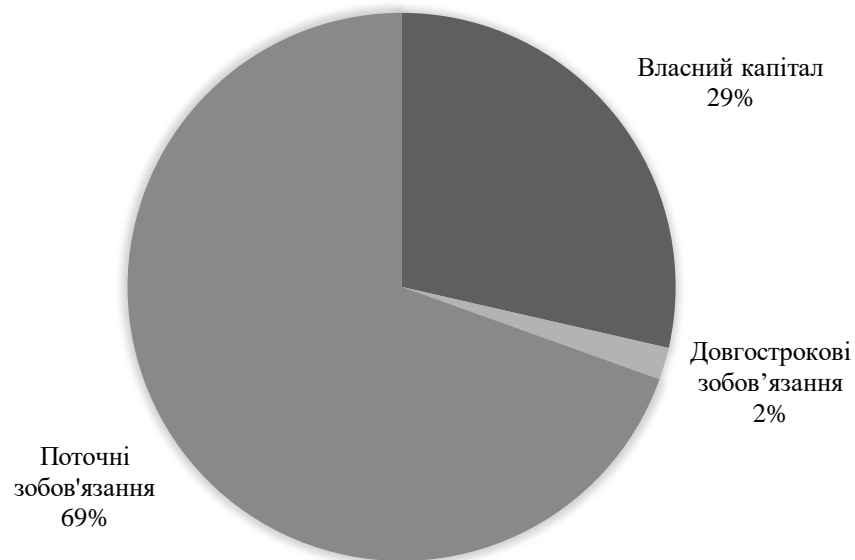


Рисунок 3.6 – Структура джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2021 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [33]

Варто зазначити, що в структурі джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2021 р. найбільшу частку займають також поточні зобов'язання (69%), а власний капітал займав ще менше, ніж в 2020 р. – всього 29%. Також майже не залучались протягом 2020 р. довгострокові зобов'язання.

Отже, проаналізувавши структуру джерел фінансування ПрАТ «Чумак» до повномасштабної війни в Україні, було визначено, що головним джерелом фінансування були поточні зобов'язання, і меншою мірою – власний капітал.

Також проаналізуємо структуру найбільш вагомого джерела фінансування компанії – поточних зобов'язань в 2021 р. (рис. 3.7).

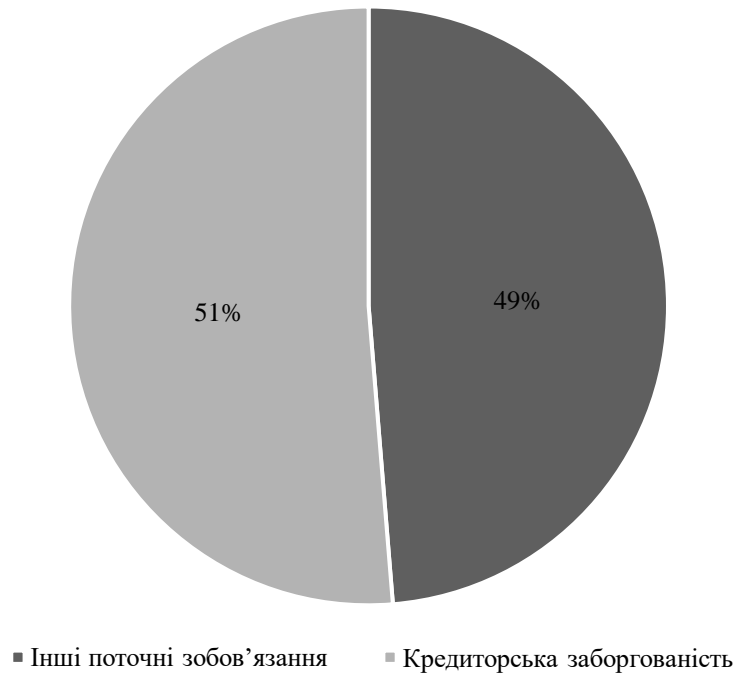


Рисунок 3.7 – Структура поточних зобов'язань ПрАТ «Чумак» в 2021 р., %

Джерело: складено автором за даними [33]

Таким чином, можемо відзначити, що в структурі поточних зобов'язань ПрАТ «Чумак» високою є частка двох компонентів, з яких ці зобов'язання складаються – кредиторської заборгованості (51%) та інших поточних зобов'язань (49%).

Таким чином, відзначимо, що ПрАТ «Чумак» надавало до війни перевагу фінансуванню за рахунок залучення боргових ресурсів, і меншою мірою – за рахунок власних коштів. Недоліком цього були високі фінансові витрати підприємства (рис. 3.8).

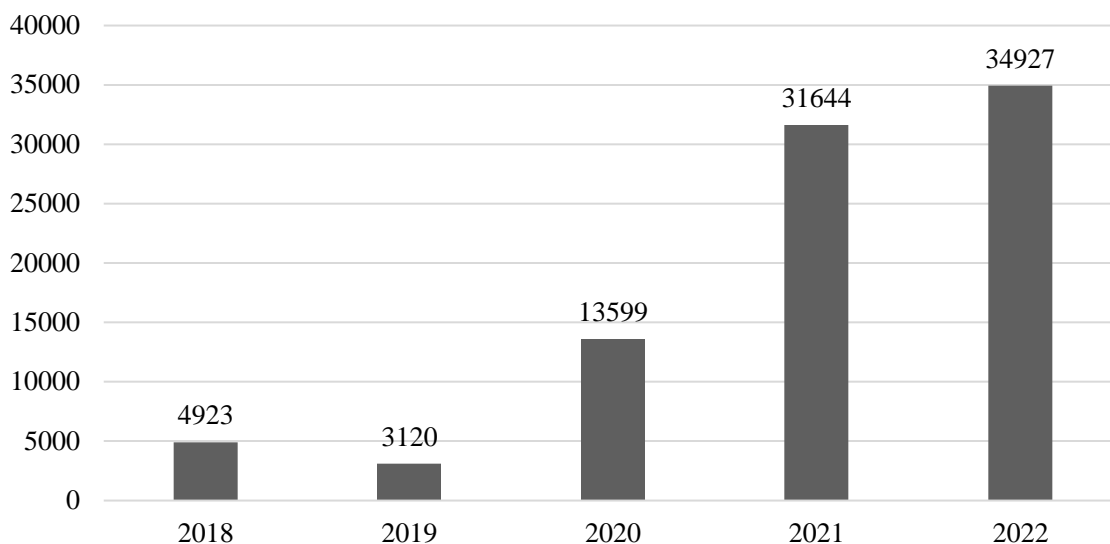


Рисунок 3.8 – Динаміка суми фінансових витрат ПрАТ «Чумак» протягом 2018-2022 рр., тис. грн

Джерело: складено автором за даними [33]

Можна побачити, що ще в 2021 р. сума фінансових витрат, що по суті являють собою відсотки за кредитами та заборгованістю, була наближена до значення суми чистого прибутку, а в 2022 р. і перевищила, оскільки спостерігався збиток. Натомість, в 2018-2019 рр. фінансові витрати підприємства були незначними, а прибуток був на вищому рівні. Отже, варто відзначити, що проблема високих фінансових витрат ПрАТ «Чумак» виникла ще до війни, і в 2021 р. фінансові витрати приблизились за значенням до суми чистого прибутку, що значно скорочувало фінансові можливості компанії, причиною була неоптимальна структура фінансування підприємства, коли більшу частину займали борги, а меншу – власні кошти.

Далі проаналізуємо ще одне велике підприємство харчової промисловості України. PepsiCo – один з найбільших в Україні виробників продуктів харчування та напоїв. Компанія займає провідні позиції на ринку соків і сокової продукції, де представлена брендами Sandora та Садочок. До портфелю компанії входять також газовані напої Pepsi, 7UP, Mirinda, холодний чай Lipton Ice Tea, мінеральна вода



Аква Мінерале. На ринку снєків компанія представлена брєндами Lay's, Хрустєам, Cheetos [34].

PepsiCo в Україні також виробляє молочну продукцію під брєндами Чудо, Слов'яночка, Марійка (раніше Машенька) та дитяче харчування Агуня (раніше Агуша). В Україні це підприємство представлєне ТОВ «Сандора», яке знаходиться в с. Миколаївське, Миколаївської обл. Завдяки інвестиціям PepsiCo в Україні, компанія «Сандора» обладнала свої підприємства сучасними, максимально автоматизованими виробничими лініями [34].

В табл. 3.2 наведена динаміка аналогічних показників ТОВ «Сандора».

Таблиця 3.2 – Показники рєнтабельності та фінансової стійкості ТОВ «Сандора» протягом 2018-2022 рр., тис. грн

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення абсолютне (2022-2018), тис. грн	Відхилення відносно (2022-2018), %
Чистий дохід від реалізації	9744262	10404098	10341642	12031399	6423969	-3320293	-34,1
Чистий прибуток	111581	593229	-250303	321100	-2806624	-2918205	-2615,3
Собівартість реалізованої продукції	7196337	7239933	7137576	8657507	4871267	-2325070	-32,3
Валовий прибуток	2547925	3164165	3204066	3373892	1552702	-995223	-39,1
Власний капітал	-1260040	-400524	371511	640392	-2166232	-906192	71,9
Довгострокові зобов'язання	2769745	2394133	2837441	2742259	3668985	899240	32,5
Поточні зобов'язання	2414977	3077826	2696659	3186770	4051037	1636060	67,7
Необоротні активи	1713475	2665604	3023583	3052336	3457185	1743710	101,8
Активи	3924682	5071435	5905611	6569421	5553790	1629108	41,5
ЕВІТ	481366	615637	615637	899371	-1230951	-1712317	-355,7
Коефіцієнт рєнтабельності активів, %	2,84	11,70	-4,24	4,89	-50,54	-53,38	-
Коефіцієнт рєнтабельності власного капіталу, %	-8,86	-148,11	-67,37	50,14	129,56	138,42	-
Коефіцієнт рєнтабельності продажу, %	1,15	5,70	-2,42	2,67	-43,69	-44,83	-

## Продовження табл. 3.2

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення абсолютне (2022-2020), тис. грн	Відхилення відносно (2022-2020), %
Коефіцієнт автономії	-0,3211	-0,079	0,0629	0,0975	-0,39	-0,07	-
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами	-0,0922	-0,2793	0,0643	0,0939	-0,9322	-0,84	-
Коефіцієнт маневреності	0,6681	0,7538	0,499	0,5158	0,9022	0,23	-
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,3847	0,3931	0,5434	0,5149	0,2706	-0,11	-
Коефіцієнт фінансового важеля	-4,1147	-13,662	14,8962	9,2584	-3,5638	0,55	-

Джерело: складено автором за даними [34]

Можемо побачити, що чистий дохід від реалізації до початку повномасштабної війни в 2022 р. був на рівні більш ніж 12 млрд грн в 2021 р. Внаслідок військової агресії РФ та активним обстрілам заводів підприємства, знизився обсяг реалізації вдвічі. Підприємство отримало збиток більш ніж 2,8 млрд грн, хоча до 2022 р. підприємство отримувало прибуток в розмірі 321 млн грн. Рентабельність активів в 2022 р. порівняно з 2018 р. знизилась на 53,4%, а власного капіталу – на 138,4%.

Суттєво також погіршилися й такі показники, як коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами, який став від'ємним, власний капітал набув також від'ємних значень, що свідчить про вкрай незадовільний фінансовий стан підприємства під час війни.

Проаналізуємо також особливості фінансування діяльності підприємства в довоєнний період. На рис. 3.9 наведена структура джерел фінансування ТОВ «Сандора» в 2020 р.

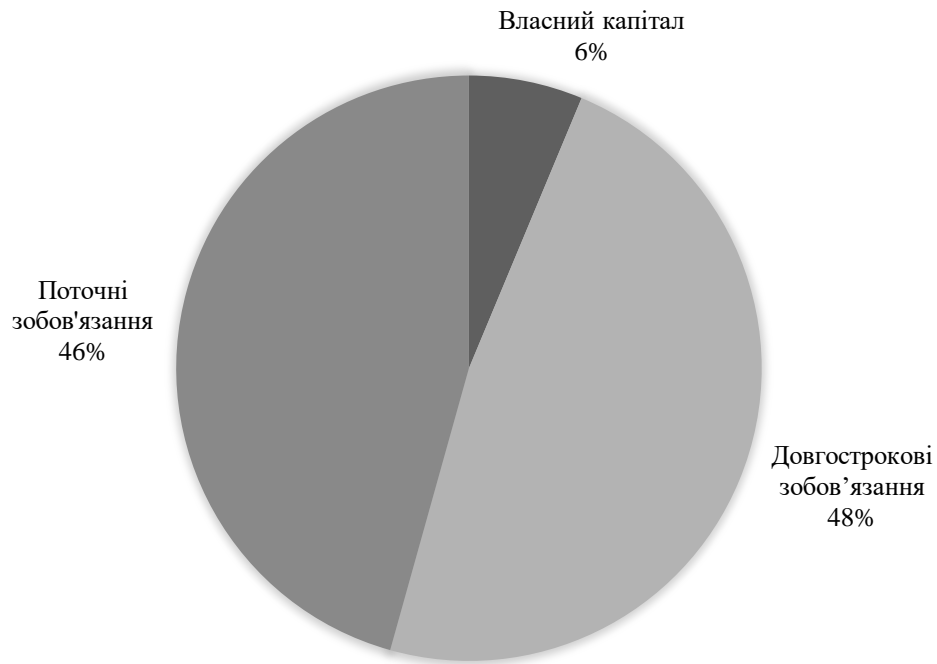


Рисунок 3.9 – Структура джерел фінансування ТОВ «Сандора» в 2020 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [34]

Можна побачити, що в структурі джерел фінансування ТОВ «Сандора» в 2020 р. найбільшу частку займають довгострокові зобов'язання (48%) та поточні зобов'язання (36%), а власний капітал займає всього 6%, що є вкрай низьким показником, оскільки підприємство залежить від зовнішніх джерел фінансування, і майже не має внутрішніх. Порівняємо ці показники з даними 2021 р. (рис. 3.10).

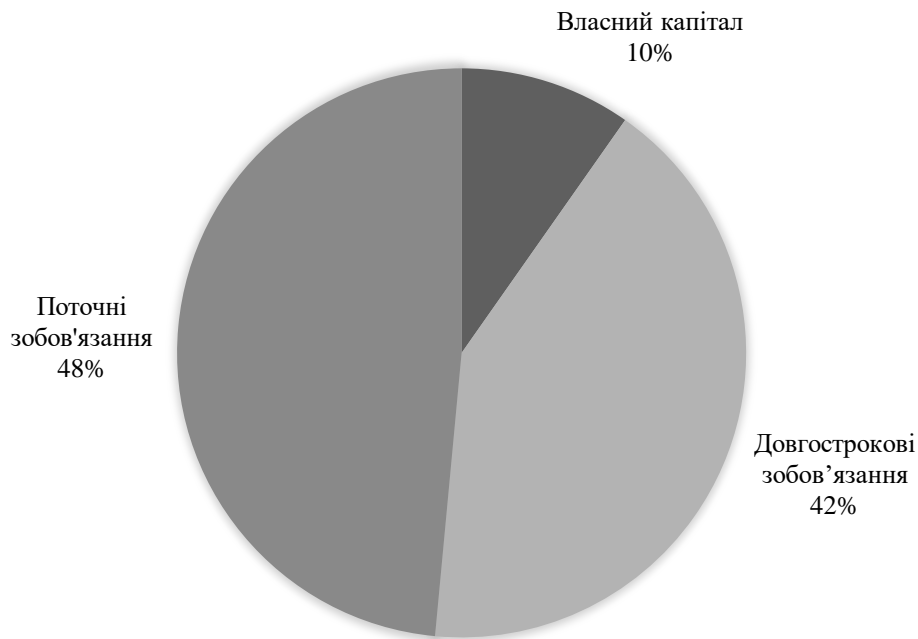


Рисунок 3.10 – Структура джерел фінансування ТОВ «Сандора» в 2021 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [34]

Варто зазначити, що в структурі джерел фінансування ТОВ «Сандора» в 2021 р. найбільшу частку займають вже поточні зобов'язання (48%), а довгострокові зобов'язання знизилась, і становили 42%. Власний капітал займав дещо більше, ніж в 2020 р. – 10%. Структура фінансування підприємства дещо покращилася за показником частки власного капіталу, але не суттєво.

Отже, проаналізувавши структуру джерел фінансування ТОВ «Сандора» до повномасштабної війни в Україні, було визначено, що головним джерелом фінансування були зобов'язання (як поточні, так і довгострокові), і дуже незначною мірою – власний капітал.

Також проаналізуємо структуру найбільш одного з найбільш важливих джерел фінансування ТОВ «Сандора» – поточних зобов'язань в 2021 р. (рис. 3.11).

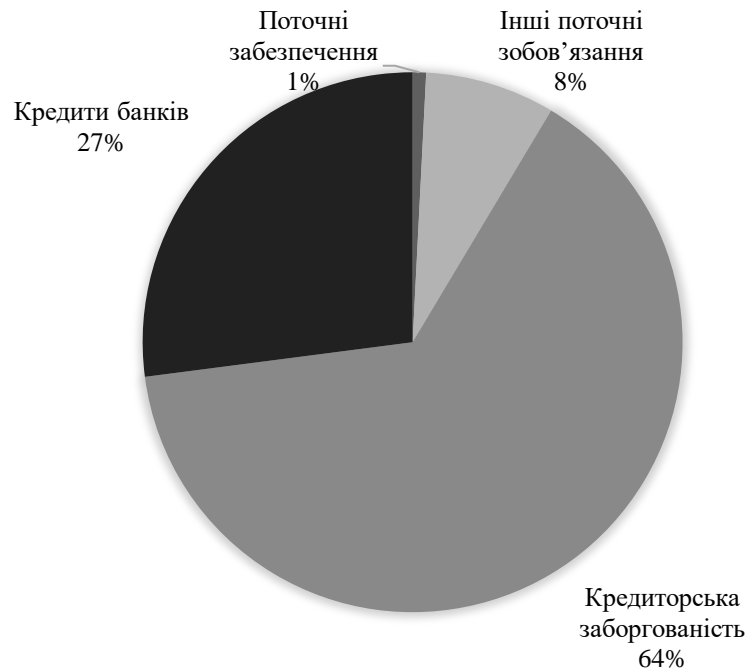


Рисунок 3.11 – Структура поточних зобов'язань ТОВ «Сандора» в 2021 р., %

Джерело: складено автором за даними [34]

Таким чином, можемо відзначити, що в структурі поточних зобов'язань ТОВ «Сандора» високою є частка такого компонента, як кредиторська заборгованість (64%), набагато нижчою є частка банківських кредитів (27%). Частка інших джерел є досить низькою порівняно з кредиторською заборгованістю та кредитами банків, це свідчить про те, що підприємство дуже активно бере сировину в постачальників у борг, не розплачуючись вчасно, а також залучає додаткові короткострокові кредити для фінансування власної діяльності.

Таким чином, відзначимо, що ТОВ «Сандора» надавало до війни перевагу фінансуванню за рахунок залучення боргових ресурсів, і дуже незначною мірою – за рахунок власних коштів, що не могло відбитися на фінансових результатах, оскільки фінансові витрати підприємства були вкрай високими в 2020 р. та 2022 р., що не давало змогу повноцінно отримувати прибутки підприємству (рис. 3.12).

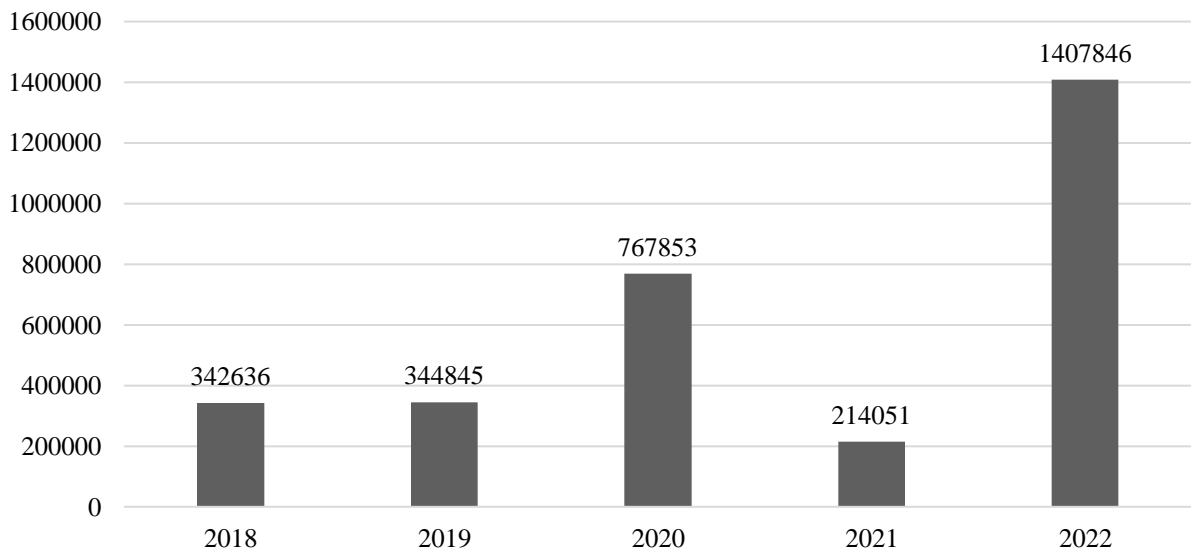


Рисунок 3.12 – Динаміка суми фінансових витрат ТОВ «Сандора» протягом 2018-2022 рр., тис. грн

Джерело: складено автором за даними [34]

Можна побачити, що в 2018-2019 рр., а також в 2021 р., коли підприємство отримало прибутки, рівень фінансових витрат був набагато нижчим, ніж в інші роки. Варто відзначити, що неоптимальна структура фінансування ТОВ «Сандора» призвела до того, що підприємство мало віддавати велику суму відсотків за борги, і, відповідно, на цю суму зменшувався фінансовий результат підприємства, яке в підсумку отримувало значні збитки.

Наступне підприємство, яке було обрано для аналізу, – іноземне підприємство (далі – ІП) «Кока-Кола Беверіджиз Україна Лімітед» – лідер українського ринку безалкогольних напоїв, що входить до Coca-Cola HBC Group, провідного ботлера продукції The Coca-Cola Company з об'ємом продажу понад 2 мільярди умовних упаковок продукції. Компанія працює у 28 країнах світу та обслуговує приблизно 595 млн споживачів. Coca-Cola HBC пропонує широкий вибір безалкогольних напоїв у різних категоріях: солодкі газовані напої, соки, вода, спортивні та енергетичні напої, чай та кава. Компанія дотримується принципів сталого розвитку з метою створення цінностей для свого бізнесу і для суспільства.

Ця політика передбачає задоволення потреб споживачів у виборі безалкогольних напоїв, заохочення відкритих робочих стосунків, ведення бізнесу в умовах дбайливого ставлення до навколишнього середовища та здійснення вагомих внесків у соціально-економічний розвиток місцевих громад [32].

Перший завод в Україні відкрився у Львові 1994 року. А вже 1998 року на повну потужність запрацював новозбудований завод компанії «Кока-Кола Беверіджиз Україна» біля міста Бровари, на Київщині.

«Система компаній Кока-Кола в Україні складається з двох юридичних осіб: ТОВ «Кока-Кола Україна Лімітед» та ІП «Кока-Кола Беверіджиз Україна Лімітед». Компанія «Кока-Кола Україна Лімітед» є дочірньою компанією The Coca-Cola Company та надає консультаційні послуги у сфері аналітики ринку, маркетингової стратегії, якості продукції. Компанія «Кока-Кола Беверіджиз Україна Лімітед» несе відповідальність за виробництво готових безалкогольних напоїв під торговими марками The Coca-Cola Company, їх розповсюдження та продаж на території України» [32]. В табл. 3.3 наведена динаміка аналогічних показників ІП «Кока Кола Беверіджиз Україна Лімітед».

Таблиця 3.3 – Показники рентабельності та фінансової стійкості ІП «Кока Кола Беверіджиз Україна Лімітед» протягом 2018-2022 рр., тис. грн

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення абсолютне (2022-2018), тис. грн	Відхилення відносно (2022-2018), %
Чистий дохід від реалізації	6113905	6901720	7134428	9194088	8350977	2237072	36,6
Чистий прибуток	354764	422774	545358	252595	43497	-311267	-87,7
Собівартість реалізованої продукції	3746620	4372492	4556601	6382831	5955710	2209090	59,0
Валовий прибуток	2367285	2529228	2577827	2811257	2395267	27982	1,2
Власний капітал	1420275	1793563	2223779	2412629	2456126	1035851	72,9
Довгострокові зобов'язання	17558	19272	24336	24578	33835	16277	92,7

## Продовження табл. 3.3

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення абсолютне (2022-2018), тис. грн	Відхилення відносне (2022- 2018), %
Поточні зобов'язання	1477539	1514608	1750218	2197999	2408053	930514	63,0
Необоротні активи	1185446	1378230	1604411	2076501	2009113	823667	69,5
Активи	2915372	3327443	3998333	4635206	4898014	1982642	68,0
ЕВІТ	424580	542714	531991	368670	58037	-366543	-86,3
Коефіцієнт рентабельності активів, %	12,17	12,71	13,64	5,45	0,89	-11,28	-
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	24,98	23,57	24,52	10,47	1,77	-23,21	-
Коефіцієнт рентабельності продажу, %	5,80	6,13	7,64	2,75	0,52	-5,28	-
Коефіцієнт автономії	0,4872	0,5390	0,5562	0,5205	0,5015	0,01	-
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами	0,1459	0,2230	0,2689	0,1410	0,1664	0,02	-
Коефіцієнт маневреності	0,2135	0,2442	0,2895	0,1495	0,1958	-0,02	-
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,4932	0,5448	0,5623	0,5258	0,5084	0,02	-
Коефіцієнт фінансового важеля	1,0527	0,8552	0,7980	0,9212	0,9942	-0,06	-

Джерело: складено автором за даними [32]

Можемо побачити, що чистий дохід від реалізації підприємства знизився незначно в 2022 р. порівняно з 2021 р., а порівняно з 2018 р. – збільшився на 36,6%. Дане підприємство є найбільш фінансово успішним з-поміж інших, оскільки прибуток підприємство отримувало протягом усіх розглянутих років, навіть в 2022 р. Коефіцієнт автономії підприємства перевищує 0,5, що свідчить про оптимальну структуру пасивів, підприємство достатньо забезпечене власними оборотними коштами, а також коефіцієнти рентабельності були додатними протягом усього часу. Активи постійно зростали, так само як і власний капітал, що свідчить про успішність управління підприємством.



Чистий прибуток знизився дуже суттєво в 2022 р., проте підприємству вдалося уникнути збитків, незважаючи на кількомісячну зупинку заводу внаслідок вторгнення військ РФ на територію Київської області в 2022 р.

Проаналізуємо також особливості фінансування діяльності підприємства в довоєнний період. На рис. 3.13 наведена структура джерел фінансування ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2020 р.

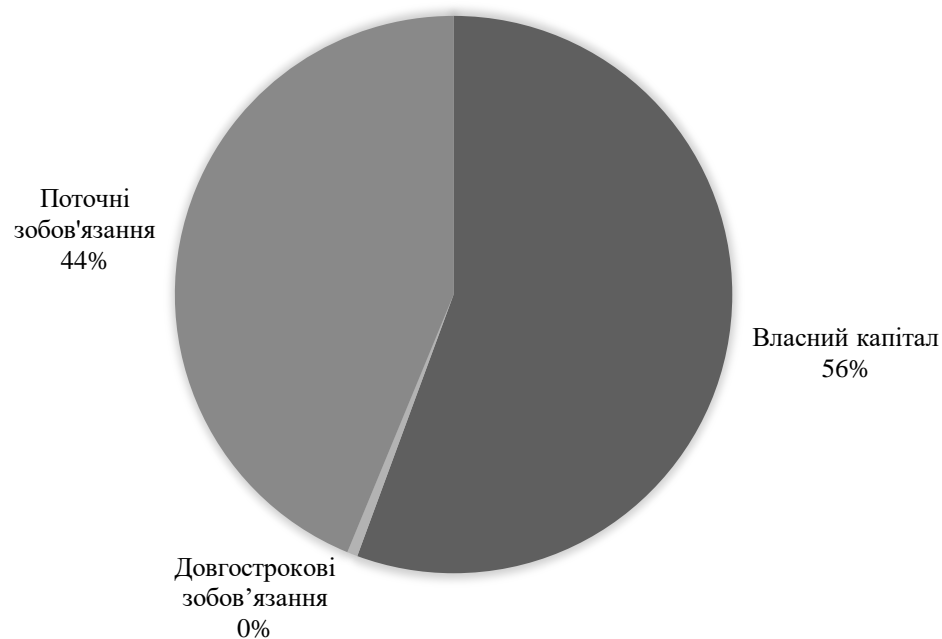


Рисунок 3.13 – Структура джерел фінансування ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2020 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що в структурі джерел фінансування підприємства найбільшу частку займає власний капітал (56%), трохи нижчу – поточні зобов'язання (44%). Довгострокові зобов'язання підприємство майже не залучає. Така структура свідчить одночасно і про орієнтованість на власні кошти, і про активне залучення короткострокових боргів, що є більш ризикованими для підприємства, аніж довгострокові. Також порівняємо дану структуру зі структурою 2021 р. (рис. 3.14).

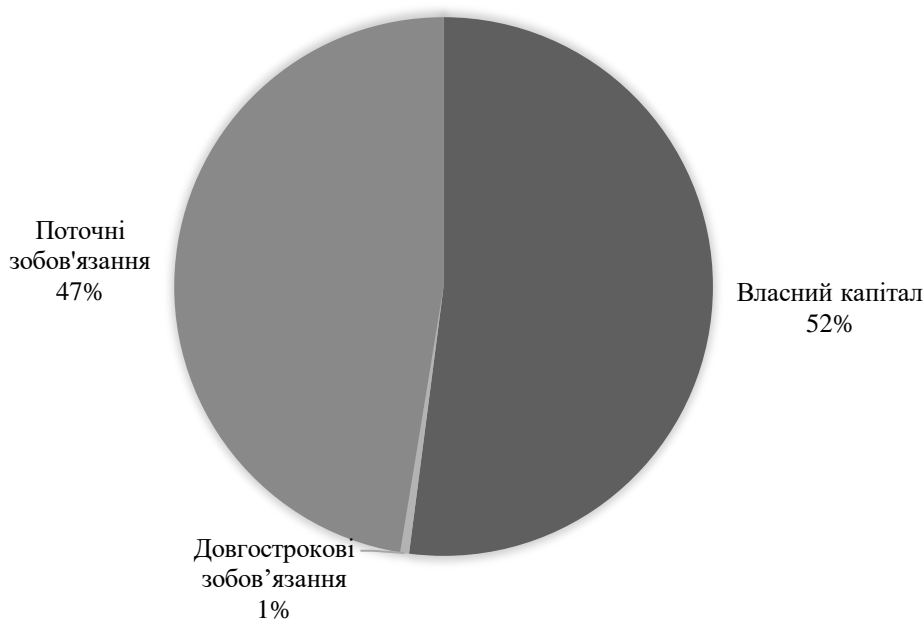


Рисунок 3.14 – Структура джерел фінансування ПП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2021 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що в структурі джерел фінансування підприємства в 2021 р. найбільшу частку займає також власний капітал (52%), дещо нижчу – поточні зобов'язання (47%). Довгострокові зобов'язання підприємство майже не залучало, проте в структурі ця частка дорівнювала 1% (збільшилась порівняно з 2020 р.).

Така структура те, що підприємство починає поступово надавати перевагу поточним зобов'язанням, а власний капітал хоч і грає визначну роль, проте зменшується його значущість.

Також проаналізуємо структуру найбільш одного з найбільш важливих джерел фінансування ПП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» – власного капіталу в 2021 р. (рис. 3.15).

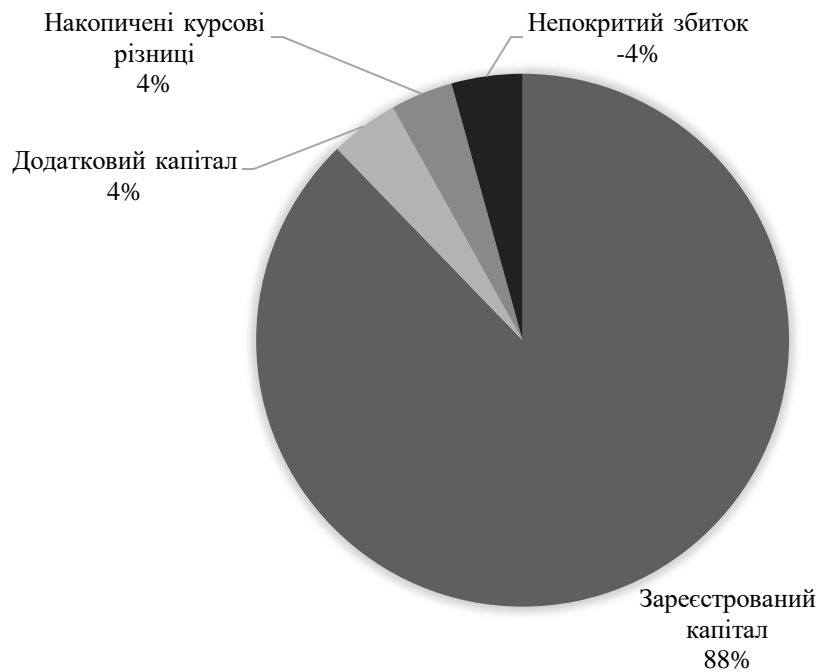


Рисунок 3.15 – Структура власного капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» протягом 2021 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

В основному, власний капітал підприємства складається із зареєстрованого капіталу (88%), проте негативним є те, що підприємство накопичило відчутний непокритий збиток, який дорівнює 4% від суми власного капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед».

Зареєстрований капітал – це кошти материнської компанії «Coca Cola», яка інвестувала в будівництво заводу та купівлю, основних засобів оборотного капіталу, власні кошти. Проте, як можна побачити, спостерігається недостатня ефективність господарювання протягом усього часу, оскільки наявний все ще непокритий збиток, незважаючи на прибутки протягом останніх років.

Таким чином, нами було визначено на прикладі таких великих підприємств харчової промисловості України, як ТОВ «Сандора», ПрАТ «Чумак» та ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», що підприємства до війни фінансувалися за рахунок різних джерел.

В основному, за рахунок власних коштів власників підприємства фінансувалося ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», оскільки це підприємство є повністю іноземним. ТОВ «Сандора», яке також має частку іноземного капіталу, фінансувалося за рахунок зобов'язань – як довгострокових, так і короткострокових. ПрАТ «Чумак» протягом 2018-2021 рр. фінансувалося за рахунок поточних зобов'язань та невеликої частки власного капіталу.

Це свідчить про те, що підприємства харчової промисловості мали ще до війни певні проблеми з фінансуванням за рахунок власних коштів, і надавали перевагу фінансуванню за рахунок боргів. Відповідно, початок повномасштабної війни спричинив проблеми у фінансуванні, в тому числі за рахунок боргових коштів. Вплив початку повномасштабної війни на фінансування підприємств харчової промисловості досліджено в наступному підрозділі.

### 3.3. Вплив умов воєнного стану на структуру фінансування підприємств харчової промисловості в Україні

У результаті військової агресії РФ щодо України, багато підприємств харчової промисловості зазнали значних збитків. Зокрема, це стосується підприємств, які знаходяться на тимчасово окупованих територіях, а також в зоні бойових дій.

Одне з найбільших підприємств харчової промисловості, яке постраждало внаслідок війни, – ПрАТ «Чумак». «Війна забрала у бренду «Чумак» завод, експорт і майже 1 млрд грн виторгу в Україні. Каховський виробник кетчупів і консервації «Чумак» випускає свою продукцію на потужностях конкурентів по всій Україні і навіть за кордоном. Частина томатних паст, соуси, майонези виробляють у Луцьку, Києві та Запоріжжі. А ось макарони-короткорізи – в Туреччині» [51].

Виробництво у Луцьку знайшов гендиректор «Чумака» Андрій Левчук. Під час пеговорів він пояснював конкурентам, що вони допомагають не акціонерам, а

людям, які мають сім'ї, та яким потрібно виплачувати зарплати. На Волинь «Чумак» переїхав у травні, де з того часу виробляє томатну пасту і соус «Чумак Херсонський», розповідає в інтерв'ю Forbes Левчук. Підприємство компанії в Каховці не працює [51].

З початком війни внутрішній ринок об'ємом 72 000 т томатних соусів і паст обвалився на 40–45%, підраховали у консалтинговій компанії Pro-Consulting. А частка «Чумака» на ньому скоротилась драматично – на 60–70%. До війни виробник займав близько 20% українського ринку. Його виторг у 2021-му на внутрішньому ринку становив 1,3 млрд грн (без ПДВ) [51].

Після 24 лютого «Чумак» також втратив велику частку експорту. Компанія припинила поставки до Африки, Близького Сходу та Європи. Частка експорту впала з 25% до нуля. «Ми зіткнулися із викликом – у нас немає ні виробництва, ні складів, – каже Левчук. – Немає нічого, крім бренду та частини людей». Виторг компанії у 2022-му на внутрішньому ринку скоротився майже на 70% – до 460 млн грн (без ПДВ) [51].

Луцьк не єдине місто, де «Чумак» після 24 лютого виробляє свою продукцію. Його майонези випускаються на потужностях запорізької Delta Food, яку перевезли до Тернополя. Соуси – на столичному заводі виробника Olkom Group. А ось макарони і частину томатної пасту – на заводах у Туреччині та Італії відповідно [51].

Виробництво більшості з них відновили в кінці 2022-го, розповідає Левчук. Зокрема, майонези під маркою «Чумак» випускають з листопада минулого року. Виробництво на потужностях інших підприємств – це спроба не втратити впізнаваність популярних марок продуктів у супермаркетах і працівників, які залишилися в компанії [51].

Компанією було поставлено завдання: вийти на дохід, який зміг би забезпечити заробітну плату та мінімальні витрати. В компанії залишилося 110

ключових співробітників із 1200, які працювали там до початку повномасштабної війни [51].

У грудні 2022 р. «Чумаки» повернув свої товари в АТБ та «Сільпо». Зайти одночасно у весь ритейл компанії складно, тому що тепер у неї асортимент наполовину менший, ніж до повномасштабної війни. До 24 лютого у неї було 100 найменувань продукції [51].

В 2023 р. «Чумаки» вийшов на 50% довоєнних обсягів виробництва брендovаних товарів на внутрішньому ринку, а також повернув довоєнну виручку в гривні. Щоб досягти цього, асортимент поступово доповнювався у всіх категоріях продуктів [51].

Виробничі потужності ТОВ «Сандора» зазнали суттєвих пошкоджень під час обстрілів міста російськими загарбниками. Два заводи компанії, які знаходяться в Миколаївській області і виробляли до війни соки, напої та снеки, й дотепер не працюють через необхідність проведення відновлювальних робіт та високі безпекові ризики для співробітників [59].

Через це компанія переорієнтувалася на поставки продукції компанії з сусідніх країн, забезпечивши присутність широкого асортименту на полицях магазинів. Водночас в компанії працюють над відновленням виробництва сокової продукції в Україні вже найближчим часом, запевняють представники PepsiCo в Україні [59].

Вона також нагадала, що на початку повномасштабного вторгнення з метою убезпечити співробітників компанії, PepsiCo в Україні зупинила роботу своїх виробничих комплексів. «У квітні ми відновили виробництво молочної продукції й дитячого харчування на заводі у Київській області, яке, окрім всього, забезпечує роботою українських фермерів – за цей рік на ньому було перероблено 44 тисячі тон молока», – розповіла Аліна Матківська [59].

За останні місяці разом з іншими виробниками також успішно відновили свою діяльність кондитерська фабрика Delicia, яка розташована в зруйнованій

російськими військами Бучі, та шоколадна фабрика у Тростянці (Сумська область), яка входить до групи компаній Mondelez International та зазнала пограбування, а після цього була підпалена російськими варварами у березні 2022 року. І таких позитивних прикладів відродження багато [31].

Виробничі лінії заводу ІІ «Кока-Кола Беверіджис Україна Лімітед» в с. Велика Димерка Київської області не постраждали, але повноцінно відновити виробництво одразу не вдавалося через проблеми з постачанням сировини й інших компонентів.

«У березні 2022 р. на підприємстві внаслідок обстрілів була зруйнована електростанція та частково офісна будівля. Інші приміщення та склади постраждали некритично. Цифр точних збитків у компанії не називають, пояснюючи поки їх відсутністю», – пише Forbes [16]. Проте, навіть при відсутності руйнувань, відновлення вимагатиме великих інвестицій.

Населений пункт, де знаходиться завод, перебував під окупацією Росії. Завод не працював майже два місяці. Його зупинили в перший день війни. «У цей період у ритейл постачали залишки напоїв зі складів і ті, які імпортувалися з інших країн», – йдеться у статті [16].

Проаналізуємо, як змінилася структура джерел фінансування даних підприємств харчової промисловості України в 2022 р., внаслідок початку повномасштабної агресії РФ проти України.

На рис. 3.16 наведена структура джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2022 р.

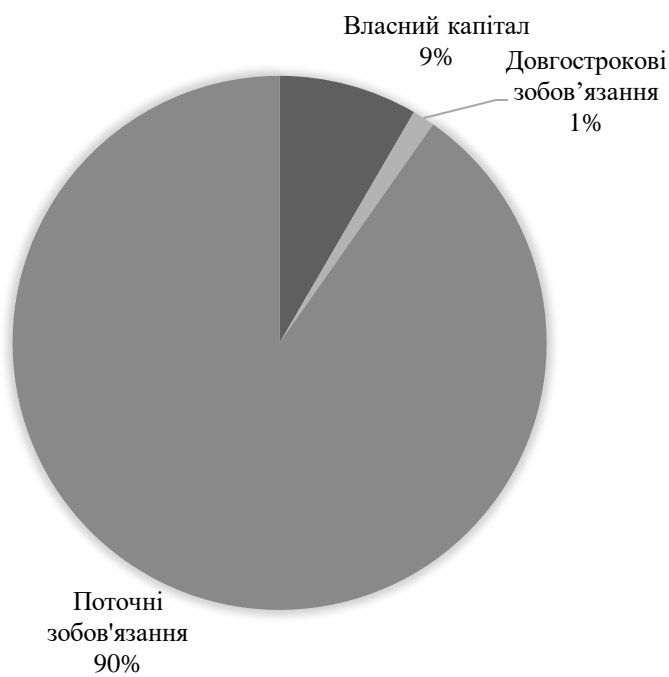


Рисунок 3.16 – Структура джерел фінансування ПрАТ «Чумак» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [33]

Можна побачити, що в 2022 р. структура джерел фінансування ПрАТ «Чумак» стала ще більш орієнтованою на короткострокові борги: аж 90% діяльності підприємства фінансувалися за рахунок даного компонента, хоча в 2021 р. ця частка складала 69%. Частка власного капіталу скоротилася всього до 10%, оскільки він зменшився через отримання великої суми збитків підприємством у 2022 р. А отже, задля підтримання діяльності підприємства, забезпечення його переміщення на інші заводи, підприємство вимушене було нарощувати обсяг взятих боргів. На рис. 3.17 наведена структура поточних зобов'язань ПрАТ «Чумак» у 2022 р.



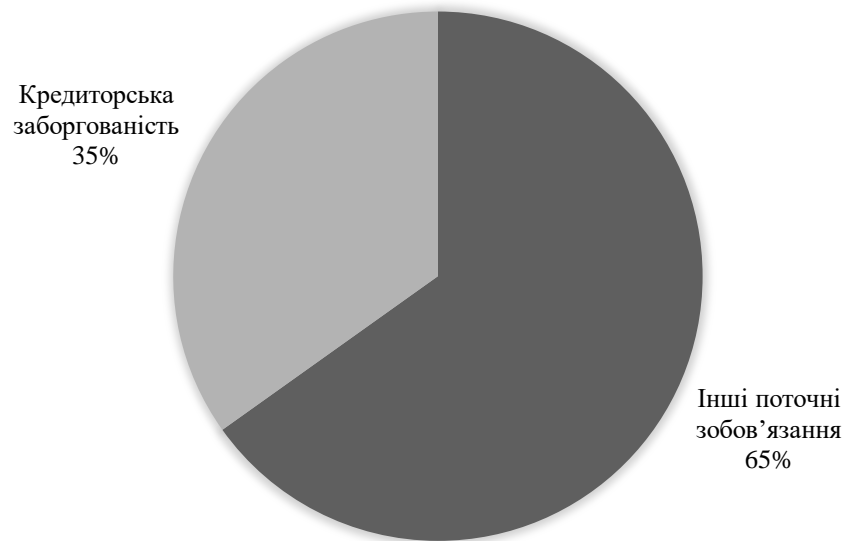


Рисунок 3.17 – Структура поточних зобов'язань ПрАТ «Чумак» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [33]

За 2022 р. збільшилась частка інших поточних зобов'язань, до їх складу входять короткострокові кредити банків (56% в 2022 р., а в 2021 р. – 36%), а також інша поточна кредиторська заборгованість (21% в 2022 р., а в 2021 р. – 30%). Таким чином, значущість короткострокових боргів, а більшою мірою – банківських кредитів для ПрАТ «Чумак» суттєво зростає, що свідчить про високу залежність підприємства від боргового фінансування, яка посилилась після початку війни в 2022 р.

Далі проаналізуємо аналогічним чином структуру фінансування ТОВ «Сандора» протягом 2022 р. (рис. 3.18).

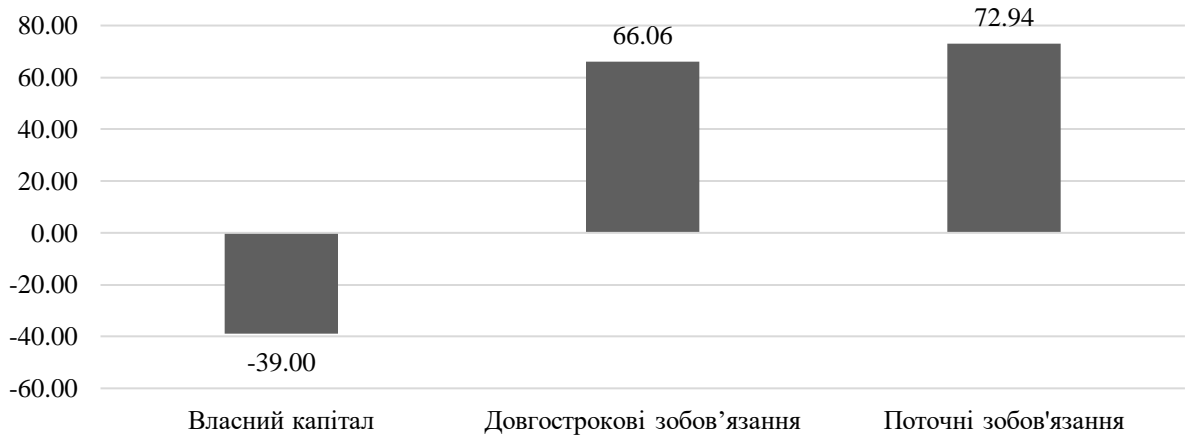


Рисунок 3.18 – Структура джерел фінансування ТОВ «Сандора» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [34]

Поточні та довгострокові зобов'язання є основою фінансування ТОВ «Сандора», що дозволяє перекривати збитки підприємства, які були отримані протягом 2022 р. Більшу частку займають поточні зобов'язання, а власний капітал є від'ємним, оскільки підприємство збільшило суму непокритого збитку. Також проаналізуємо структуру зобов'язань ТОВ «Сандора» в 2022 р. (рис. 3.19).

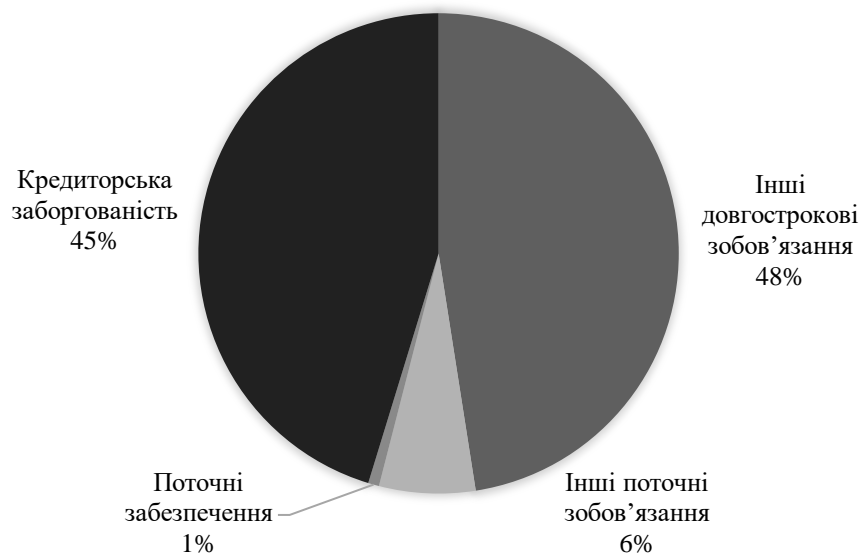


Рисунок 3.19 – Структура зобов'язань ТОВ «Сандора» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [34]

У складі інших довгострокових зобов'язань ТОВ «Сандора» 68% займають довгострокові кредити, які взяло підприємство, для порівняння, в 2021 р. ця частка складала 53%. Це також свідчить про те, що підприємство почало більше орієнтуватися саме на кредити під час війни, проте у випадку з ТОВ «Сандора» – на довгострокові, оскільки підприємство не настільки постраждало внаслідок війни, як ПрАТ «Чумак», то й рейтинг кредитоспроможності у нього був кращим, і було менш проблемно отримати довгострокові кредити.

Далі проаналізуємо аналогічним чином структуру фінансування ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» протягом 2022 р. (рис. 3.20).

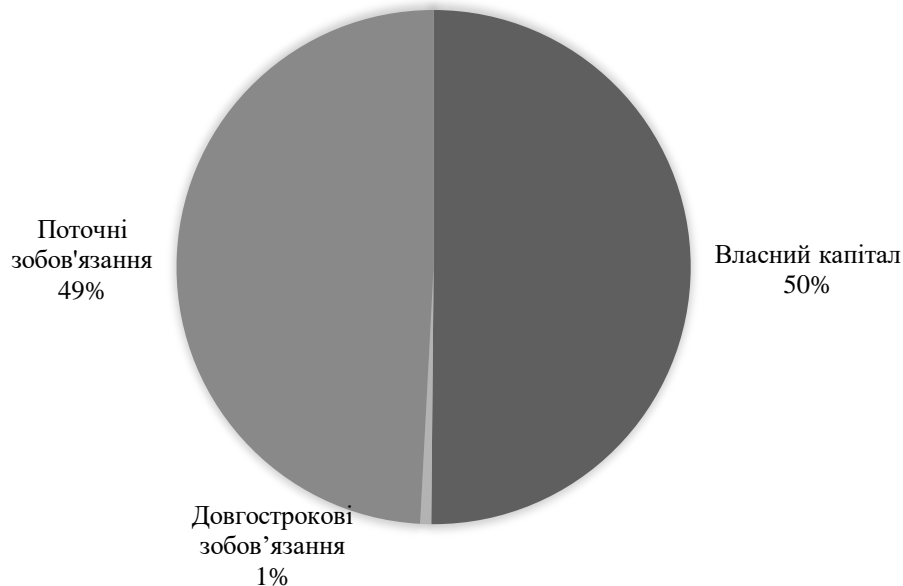


Рисунок 3.20 – Структура джерел фінансування ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Можна побачити, що структура фінансування майже не змінилася в 2022 р., і найбільшу частку джерел фінансування компанії продовжує займати власний капітал, хоча не набагато меншу частку займають поточні зобов'язання. Можна сказати, що війна суттєво не вплинула на структуру джерел фінансування діяльності підприємства, оскільки дане підприємство як і раніше фінансується

великою мірою за рахунок материнської компанії, а суттєвих руйнувань внаслідок російського вторгнення не зазнало.

Наведемо структуру власного капіталу підприємства в 2022 р. (рис. 3.21).

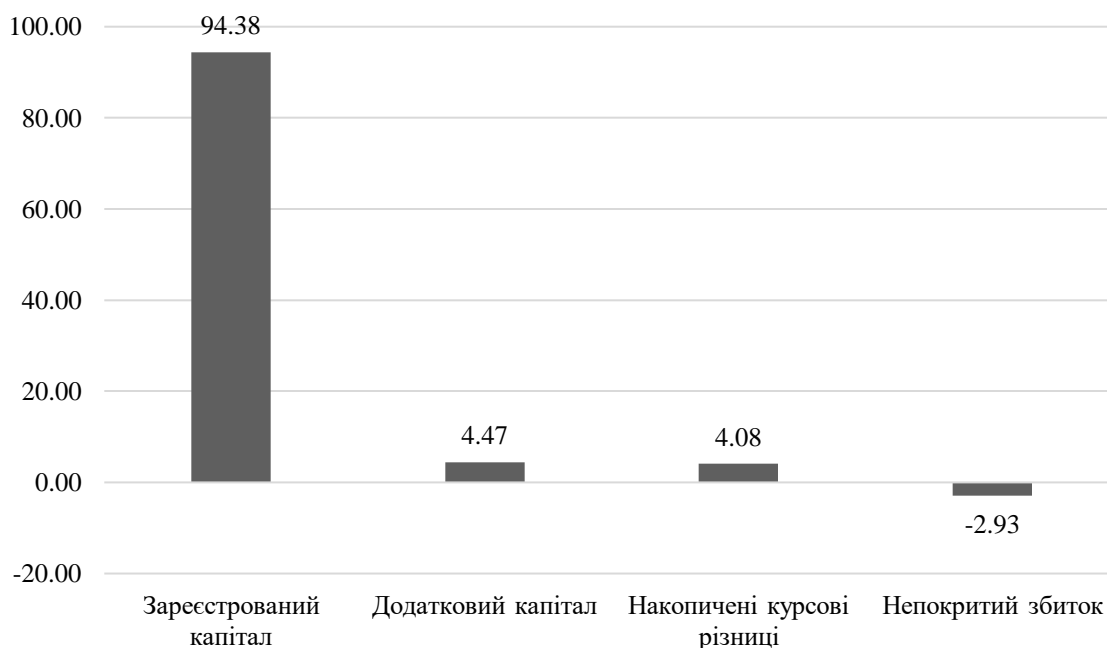


Рисунок 3.21 – Структура власного капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Як бачимо, ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2022 р. робило ставку також на зареєстрований капітал у фінансуванні діяльності, це фактично кошти власників підприємства. Інші джерела фінансування займають дуже незначну частку в структурі власного капіталу. Порівняно з 2021 р., в 2022 р. зросла частка зареєстрованого капіталу в структурі власного капіталу. Також проаналізуємо структуру поточних зобов'язань ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2022 р. (рис. 3.22).

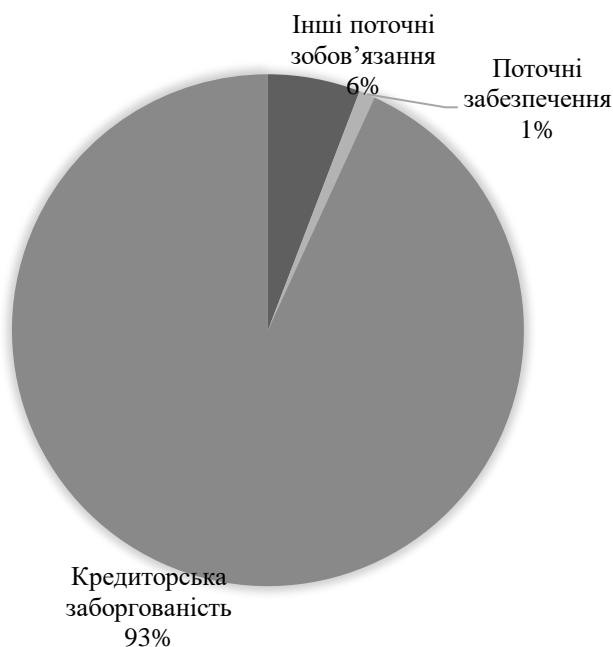


Рисунок 3.22 – Структура поточних зобов'язань ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в 2022 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [32]

Кредиторська заборгованість у відсотковому відношенні займає дуже суттєву частку джерел фінансування підприємства, і приблизно дорівнює за сумою зареєстрованому капіталу підприємства. Це свідчить про суттєву залежність від постачальників, які здійснюють відвантаження сировини підприємству без повної оплати по факту відвантаження.

Отже, в підсумку зазначимо, що ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» робить ставку на кошти власників та кредиторську заборгованість в якості джерел фінансування власної діяльності, а з початком повномасштабної війни підприємство наростило обсяг джерел, за рахунок яких фінансується підприємство, майже не змінивши структуру джерел, на відміну від інших двох аналізованих підприємств харчової промисловості.

Також проаналізуємо оптимальність структури фінансування підприємств за такими показниками, як WACC та ефект фінансового левериджу, протягом 5-ти років, табл. 3.4.-3.7.

Таблиця 3.4 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» протягом 2018-2022 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Власний капітал, тис. грн	1420275	1793563	2223779	2412629	2456126
Позичковий капітал, тис. грн	1495097	1533880	1774554	2222577	2441888
Фінансові витрати, тис. грн	19472	23918	3866	49578	5074
Чистий прибуток, тис. грн	354764	422774	448271	252595	43497
Сплачений чистий прибуток власникам (в т. ч. дивіденди), тис. грн	133286	153550	160284	124221	21170
Ставка податку на прибуток, %	18				
Частка власного капіталу в структурі пасивів	0,49	0,54	0,56	0,52	0,50
Частка позичкового капіталу в структурі пасивів	0,51	0,46	0,44	0,48	0,50
WACC, %	6,43	7,87	4,09	3,56	0,52

Джерело: розраховано автором

Можна відзначити, що середньозважена вартість капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» знизилась в 2022 р. внаслідок зниження виплаченого чистого прибутку власникам підприємства. В середньому, вартість власного капіталу склала 0,52% в 2022 р., при цьому, в 2021 р. цей показник складав 3,56%, а в 2018 р. – 6,43%. Це сталося за рахунок скорочення фінансових витрат, оптимізації позик за вартістю їх обслуговування, а також зниження суми виплачених коштів власникам підприємства з прибутку. Загалом, вартість позичкового капіталу склала лише 0,085% в 2022 р., а вартість власного капіталу – 0,432%. Це свідчить про більш вигідне залучення позикового капіталу, аніж власного.

В табл. 3.5 наведений розрахунок середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «Чумак» за аналогічний період.

Таблиця 3.5 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «Чумак»  
протягом 2018-2022 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Власний капітал, тис. грн	175631	300118	406872	447440	75664
Позичковий капітал, тис. грн	1072010	855003	917763	1118117	825992
Фінансові витрати	4923	3120	13599	31644	34927
Чистий прибуток	80050	124444	105136	43987	-371324
Сплачений чистий прибуток власникам (в т. ч. дивіденди)	32558	90337	82638	30337	0
Ставка податку на прибуток, %	18				
Частка власного капіталу в структурі пасивів	0,14	0,26	0,31	0,29	0,08
Частка позичкового капіталу в структурі пасивів	0,86	0,74	0,69	0,71	0,92
WACC, %	2,53	2,01	7,08	3,60	3,18

Джерело: розраховано автором

Таким чином, ПрАТ «Чумак» також знизило середньозважену вартість капіталу в 2022 р. порівняно з 2020-2021 рр., проте нижчою була вартість капіталу в 2018-2019 рр. Підприємство наростило суттєво частку позичкового капіталу, а також отримало суттєві збитки в 2022 р., а тому виплат власникам не було здійснено. Тому, підприємство в 2022 р. сплачувало лише за позичковий капітал. Вартість капіталу склала 3,18% в 2022 р., в 2020 р. вартість капіталу склала 7,08%, що є набагато вищим, ніж під час війни, за рахунок наявності суттєвих виплат власникам підприємства в 2020 р.

В табл. 3.6 наведений розрахунок середньозваженої вартості капіталу ТОВ «Сандора» за аналогічний період.

Таблиця 3.6 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ТОВ «Сандора»  
протягом 2018-2022 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Власний капітал, тис. грн	-1260040	-400524	371511	640392	-2166232
Позичковий капітал, тис. грн	5184722	5471959	5534100	5929029	7720022
Фінансові витрати	342636	344845	767853	214051	1407846
Чистий прибуток	111581	593229	-250303	321100	-2806624

## Продовження табл. 3.6

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Сплачений чистий прибуток власникам (в т. ч. дивіденди)	64738	184460	0	173390	0
Ставка податку на прибуток, %	18				
Частка власного капіталу в структурі пасивів	-0,32	-0,08	0,06	0,10	-0,39
Частка позичкового капіталу в структурі пасивів	1,32	1,08	0,94	0,90	1,39
WACC, %	14,44	12,67	10,66	5,31	20,79

Джерело: розраховано автором

З усіх розглянутих підприємств ТОВ «Сандора» має найвищий показник середньозваженої вартості капіталу. При цьому, під час війни цей показник зріс дуже суттєво, оскільки у підприємства був наявний від'ємний власний капітал, непокрита збитки, які слід буде в майбутньому покривати. В 2022 р. показник WACC склав 20,79%, що є дуже високим показником, порівняно з попередніми роками та іншими підприємствами. Фінансові витрати в 2022 р. в ТОВ «Сандора» склали майже 1,5 млрд грн, що свідчить про низьку ефективність боргової політики підприємства під час війни.

Також розрахуємо показник ефекту фінансового левериджу в динаміці протягом 2018-2022 рр. для всіх підприємств (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Значення показника ефекту фінансового левериджу підприємств харчової промисловості України протягом 2018-2022 рр.

Підприємство/рік	2018	2019	2020	2021	2022
ТОВ «Сандора»	2,59	2,01	4,47	3,12	-0,12
ПрАТ «Чумак»	0,83	0,73	0,45	0,30	-0,05
ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед»	0,47	0,39	0,32	0,34	0,26

Джерело: розраховано автором

Протягом 2022 р. найвище значення показника ефекту фінансового левериджу демонструвало ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» (0,26), тоді як інші підприємства мали від'ємні значення даного показника. Можна зазначити,



що додаткове залучення позичкового капіталу буде вигідним саме ІІ «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» за умов воєнного стану, оскільки рентабельність власного капіталу зростатиме на 0,26% при залученні додатково 1% позичкового капіталу. У випадку з ПрАТ «Чумак» та ТОВ «Сандора» рентабельність власного капіталу знижуватиметься при залученні позичкового капіталу, а тому, підприємствам не слід залучати ще позичковий капітал, тому що це не принесе додаткової вигоди.

Отже, у зв'язку з початком повномасштабної війни в 2022 р., підприємства, які ми досліджували, змінили структуру джерел фінансування. Особливо відчутні зміни були помітні у компаній ТОВ «Сандора» та ПрАТ «Чумак», які серйозно постраждали від російської агресії. ІІ «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» зазнало меншої шкоди, але через окупацію частини Київської області було змушене припинити роботу на два місяці. За показником середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового левериджу, найбільш ефективно здійснює управління структурою капіталу ІІ «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», найменш ефективно – ТОВ «Сандора».

Крім того, всі підприємства збільшили свої боргові зобов'язання, а два з трьох підприємств збільшили обсяг кредитних коштів. У структурі фінансування всіх підприємств зменшилася частка власних коштів. Ці зміни свідчать про негативний вплив війни на фінансовий стан підприємств харчової промисловості в Україні та їхню структуру фінансування.

#### 4. НАПРЯМИ ТА ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Проведений емпіричний аналіз засвідчив наявність проблем в структурі капіталу, з яким функціонують підприємства харчової промисловості України, причому під час воєнного стану ці проблеми стали більш суттєвими та поглибились, що потребує оптимізації задля недопущення банкрутства підприємств в майбутньому. Як теоретично відомо, вищий рівень власного капіталу в структурі загального капіталу підприємств дає вищий рівень стабільності, менший рівень виплат відсоткових витрат (у випадку з вітчизняним бізнесом, де дивідендні виплати, як правило, не сплачуються), і відповідно, прибуток та рентабельність підприємства зростають. Це можна перевірити за допомогою кореляційно-регресійного моделювання.

В якості залежної змінної було обрано показник операційної рентабельності підприємств харчової промисловості України протягом 2010-2022 рр. у відсотках. В якості незалежної змінної – частка власного капіталу в структурі капіталу підприємств харчової промисловості України протягом 2010-2022 рр. у відсотках. Динаміка цих показників наведена на рис. 4.1.

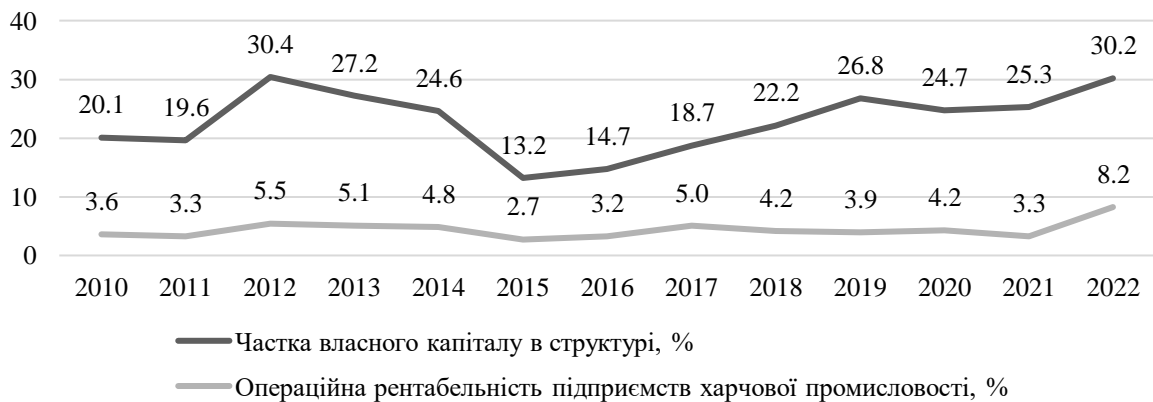


Рисунок 4.1 – Динаміка показників структури капіталу та рентабельності підприємств харчової промисловості України

Джерело: складено автором на основі даних Держстату.

Як можна побачити, в цілому значення корелюють між собою: зі зростанням частки власного капіталу в структурі пасивів підприємств, зростала також операційна рентабельність. На рис. 4.2 наведене рівняння тренду та кореляційно-регресійна модель.

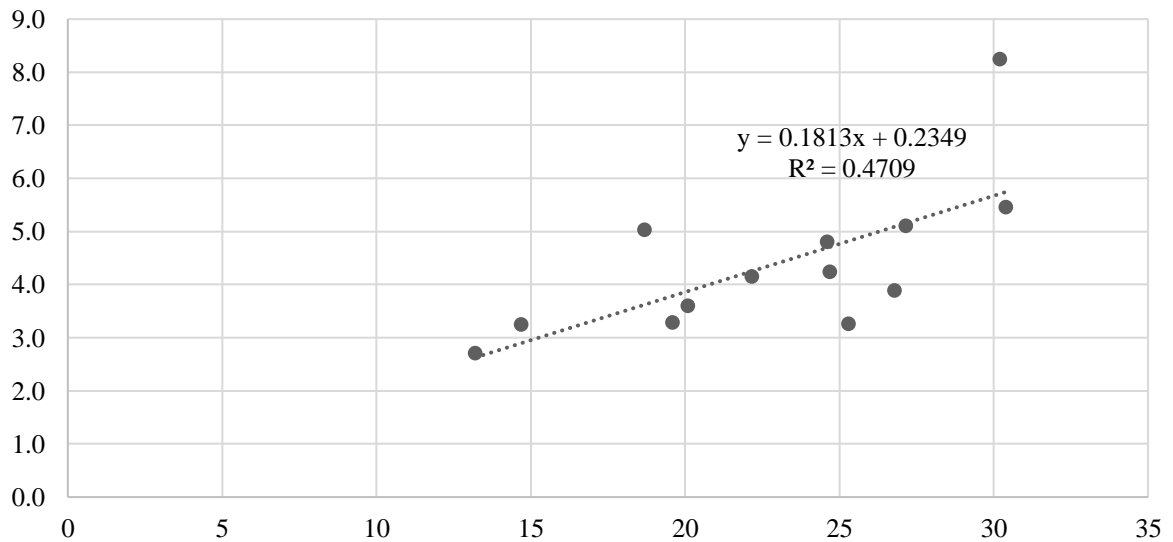


Рисунок 4.2 – Кореляційно-регресійна модель залежності рентабельності підприємств харчової промисловості України від частки власного капіталу в структурі пасивів

Джерело: складено автором

Рівняння регресії має такий вигляд:  $y = 0,1813x + 0,2349$ , де  $x$  – це частка власного капіталу в структурі пасивів підприємств, %, а  $y$  – це операційна рентабельність підприємств харчової промисловості України, %. Тобто, зі зростанням частки власного капіталу в структурі пасивів підприємств на 1%, операційна рентабельність підприємств харчової промисловості збільшуватиметься на 0,1813%. При нульовому значенні частки власного капіталу в структурі пасивів підприємств (тобто, при наявності лише запозичених ресурсів в структурі пасивів), рентабельність складе всього 0,2349%. Коефіцієнт детермінації складає 0,4709, що свідчить про те, що рентабельність підприємств харчової промисловості України на 47,09% залежить від структури капіталу. І, відповідно, вища частка власного

капіталу призводить до зростання прибутку та рентабельності підприємств відповідно.

Проведемо також перевірку моделі на адекватність. Коефіцієнт детермінації використовується для перевірки статистичної значущості рівняння лінійної регресії загалом. Перевірка значущості моделі регресії проводиться з використанням F-критерію Фішера, розрахункове значення якого розраховується як відношення дисперсії вихідного ряду спостережень показника, до незміщеної оцінки дисперсії залишкової послідовності для даної моделі.

$$F = \frac{0,4709}{1 - 0,4709} \times \frac{13 - 1 - 1}{1} = 9,79. \quad (4.1)$$

Табличне значення критерію зі ступенями свободи  $k_1=1$  та  $k_2=11$ ,  $F_{\text{табл.}} = 4,84$ . Оскільки фактичне значення  $F > F_{\text{табл.}}$ , то коефіцієнт детермінації статистично значущий (знайдена оцінка рівняння регресії статистично надійна) [35].

Для оцінки статистичної значущості коефіцієнтів регресії та кореляції розраховується t-критерій Стюдента [35]. В даному випадку, якщо фактичне значення t-критерію більше, ніж табличне (за модулем), то вважають, що з ймовірністю  $(1-\alpha)$  параметр або статистична характеристика в генеральній сукупності значно відрізняється від нуля. Для даної регресії критеріальне значення дорівнює:  $t_{\text{крит.}}(11;0,025) = 2,593$ .

$$t_b = \frac{b}{S_b} = \frac{0,1813}{0,0569} = 3,21. \quad (4.2)$$

$$t_a = \frac{a}{S_a} = \frac{0,2349}{1,336} = 0,15. \quad (4.3)$$

Таким чином, оскільки за коефіцієнтом  $b$  фактичне значення критерію Стюдента перевищує табличне, то статистична значущість коефіцієнта регресії  $b$  підтверджується. Натомість, менш важливим в цілому є коефіцієнт  $a$ , за яким не підтверджується статистична значущість, що не зменшує загальну адекватність побудованої моделі.

Результати моделювання є важливими з огляду на те, що підтверджується значущість власного капіталу для успішної діяльності підприємств галузі, оскільки в Україні вартість власного капіталу часто є невеликою, оскільки дивіденди підприємства не сплачують або сплачують дуже невеликий відсоток, проте вищий рівень закредитованості підприємств призводить до збільшення фінансових витрат, що спричиняє зниження рентабельності підприємств.

Визначено, що ТОВ «Сандора» має суттєву проблему, яка полягає у високій вартості позичкових ресурсів. Одним з напрямків вирішення цієї проблеми є взяття пільгових кредитів для великих підприємств за програмою «Доступні кредити 5-7-9%» від великих банків України. За умовами програми, юридична особа, що є учасником програми «Доступні кредити 5-7-9%», може отримати позику до 500 млн грн на строк до 3 або до 5 років, залежно від цілей фінансування. Крім того, ставки 7 та 9% можна зменшити, створюючи нові робочі місця. Так, за кожного найнятого працівника бізнес отримує знижку 0,5% річних. Якщо ТОВ «Сандора» візьме, наприклад, 500 млн грн в кредит на 4 роки, то може розраховувати на відсоткову ставку приблизно 6%, оскільки підприємство створюватиме в перспективі нові робочі місця. При цьому, можна замінити цими боргами більш дорогі борги, за якими була вища відсоткова ставка. Середня відсоткова ставка за кредитами ТОВ «Сандора» в 2022 р. склала майже 18,5%, а тому заміна 500 млн грн боргів менш дорогими кредитами дасть змогу знизити фінансові витрати підприємства. Станом на кінець 2022 р. ТОВ «Сандора» мало позичкового капіталу на суму 7720022 тис. грн, і 500 млн грн становить 6,47% від суми всього позичкового капіталу. При цьому, отримані 500 млн грн за ставкою в середньому 6% річних дадуть змогу дещо знизити фінансові витрати підприємства. Розрахуємо суму, на яку будуть знижені фінансові витрати ТОВ «Сандора» в плановому році:

$$\begin{aligned} \text{Сума зниження витрат} &= 1407846 - ((7720022 - 500000) \times 0,1824 + 500000 \times 0,06) = \\ &= 61181,5 \text{ тис. грн.} \end{aligned} \quad (4.4)$$

Отже, взяття пільгового кредиту за програмою «Доступні кредити 5-7-9%» для підприємств на максимальну суму дозволить ТОВ «Сандора» знизити свої фінансові витрати на 61,18 млн грн, що дасть змогу хоч не набагато, але скоротити збиток, і крім цього, вартість позичкового капіталу також знизиться.

Для повноцінного відновлення та збільшення обсягів виробництва продукції, розширення ринку, а також погашення більш давніх боргів ТОВ «Сандора» доцільним буде скористатися можливістю залучити додатковий власний капітал від материнської компанії «PepsiCo», оскільки ця компанія випускає акції, які торгуються на світових фондових біржах. Пропонується залучити додаткове фінансування від власників у вигляді внесків власників до статутного капіталу, кошти для цього залучатимуться материнською компанією за допомогою лістингу власних акцій. Пропонується встановити ставку дивіденду 7%, а при успішній діяльності та отриманні прибутків вартість компанії зростатиме в ціні, збільшуючи капітал власників.

Перевагою є те, що при цьому не доведеться проходити процедуру лістингу на українських фондових біржах, щоб мати можливість емітувати власні акції та продавати їх охочим інвесторам. Підприємству рекомендується залучити фінансування від власників на суму 3,5 млрд грн, для того, щоб власний капітал підприємства став додатним. Зацікавитися в додатковому залученні коштів до компанії «PepsiCo» можуть приватні інвестори та корпоративні фонди, оскільки вартість компанії на даний момент є невеликою через наявність боргів та непокриті збитки, а отже, потенціал для зростання проекту є досить великим.

Якщо спрямувати з отриманих від інвесторів коштів 1 млрд грн на погашення боргів (зменшення позичкового капіталу), то можна досягти зниження вартості капіталу через заміну більш дорогого джерела фінансування дешевшим джерелом фінансування. Розрахуємо при цьому суму можливого зменшення витрат на сплату відсотків за боргами з урахуванням виплат дивідендів власникам:

$$\begin{aligned} \text{Сума зниження витрат} &= 1407846 - ((7720022 - 1000000) \times 0,1824 + 1000000 \times 0,07) \\ &= 112114 \text{ тис. грн.} \end{aligned} \quad (4.5)$$

Отже, залучення ТОВ «Сандора» статутного капіталу від материнської компанії з дивідендом 7% та заміна боргів еквівалентом 1 млрд грн коштами від розміщення акцій дозволить ТОВ «Сандора» знизити свої фінансові витрати на 112,1 млн грн, що дасть змогу підприємству збільшити можливості до отримання прибутку, а не збитків.

Також розрахуємо плановий чистий фінансовий результат від впроваджених заходів з оптимізації структури капіталу ТОВ «Сандора»:

$$\text{Чистий фін. результат} = -2806624 + 61181,5 + 112114 = -2633329 \text{ тис. грн} \quad (4.6)$$

Таким чином, за умов незмінної виручки, собівартості та рівня цін, при реалізації наведених нами заходів, ТОВ «Сандора» зможе знизити свої збитки на 173,3 млн грн, знизивши їх до рівня 2,63 млрд грн. Це еквівалентно зниженню збитків на 6,2% завдяки реалізації даних заходів. Відповідно, можемо розрахувати середньозважену вартість капіталу підприємства внаслідок реалізації запропонованих нами заходів (табл. 4.1).

Таблиця 4.1 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ТОВ «Сандора» після реалізації запропонованих заходів з оптимізації структури капіталу в плановому році

Показник	2022	Плановий рік
Власний капітал, тис. грн	-2166232	333768
Позичковий капітал, тис. грн	7720022	6720022
Фінансові витрати	1407846	1304551
Чистий прибуток	-2806624	-2633329
Сплачений чистий прибуток власникам (в т. ч. дивіденди)	0	70000

Продовження табл. 4.1

Показник	2022	Плановий рік
Ставка податку на прибуток, %	18	18
Частка власного капіталу в структурі пасивів	-0,39	0,05
Частка позичкового капіталу в структурі пасивів	1,39	0,95
WACC, %	20,79	16,16

Джерело: розраховано автором

Таким чином, за рік реалізації запропонованих заходів з оптимізації структури капіталу ТОВ «Сандора», підприємству вдасться зменшити частку боргового капіталу, оптимізувавши частку власного капіталу в загальній структурі наскільки це можливо з суттєвими непокритими збитками. В результаті, за рахунок залучення капіталу материнської компанії підприємству вдасться збільшити частку власного капіталу в структурі капіталу до 5%, а частка позичкового капіталу дорівнюватиме 95%. При цьому, середньозважена вартість капіталу знизиться з 20,79% в 2022 р. до 16,16% в плановому році, що буде свідчити про ефективність впроваджених заходів протягом першого року.

Також проаналізуємо можливості оптимізації структури капіталу та підвищення ефективності використання позичкового та власного капіталу ПрАТ «Чумак». Підприємству рекомендується залучити додатково акції з фіксованим дивідендом в розмірі 2%, це менше, ніж передбачається в подібному заході з залучення коштів ТОВ «Сандора», оскільки підприємство має менше боргів, і вже активно почало нарощувати обсяги виробництва після початку війни, відкриваючи нові виробництва в інших містах України. Крім того, ПрАТ «Чумак» активно займається розширенням асортименту власної продукції, експортує продукцію за кордон, збільшуючи кількість прихильників даного бренду. Відповідно, є перспективи, що акції цього підприємства будуть зростати в ціні протягом майбутніх декількох років, оскільки підприємство вже зазнало спаду, а сьогодні



демонструє активний розвиток, і додаткове фінансування буде для нього доречним, щоб реалізувати свій потенціал, в тому числі, для розширення ринків збуту за кордон.

Пропонується емітувати акції на загальну суму 1 млрд грн, що, відповідно, збільшить суму власного капіталу підприємства. Також за рахунок залучених коштів рекомендується знизити позичковий капітал (погасити борги) на суму 400 млн грн, що приблизно вирівняє суму власного та запозиченого капіталу підприємства.

Розрахуємо суму, на яку будуть зменшені фінансові витрати підприємства внаслідок реалізації запропонованого заходу:

$$\begin{aligned} \text{Сума зниження витрат} &= 34927 - ((825992 - 400000) \times 0,0423 + 600000 \times 0,02) \\ &= 4907,5 \text{ тис. грн.} \end{aligned} \quad (4.7)$$

Таким чином, сума фінансових витрат ПрАТ «Чумак» внаслідок реалізації запропонованого заходу, який полягає в залученні додаткового фінансування за рахунок емісії акцій, а також скорочення за рахунок цих коштів позичкового капіталу, буде знижена на 4,9 млн грн. Це становить 14% від суми фінансових витрат підприємства за результатами 2022 р.

Також розрахуємо плановий чистий фінансовий результат від впроваджених заходів з оптимізації структури капіталу ПрАТ «Чумак»:

$$\text{Чистий фін. результат} = -371324 + 4907,5 = -366416,5 \text{ тис. грн} \quad (4.8)$$

Отже, за умов незмінної виручки, собівартості та рівня цін, при реалізації наведених нами заходів, ПрАТ «Чумак» зможе знизити свої збитки на 4,9 млн грн, знизивши їх до рівня 366,4 млрд грн. Це еквівалентно зниженню збитків на 1,4% завдяки реалізації даного заходу. Відповідно, можемо розрахувати

середньозважену вартість капіталу підприємства внаслідок реалізації запропонованих нами заходів (табл. 4.2).

Таблиця 4.2 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «Чумак» після реалізації запропонованих заходів з оптимізації структури капіталу в плановому році

Показник	2022	Плановий рік
Власний капітал, тис. грн	75664	675664
Позичковий капітал, тис. грн	825992	425992
Фінансові витрати	34927	30019,5
Чистий прибуток	-371324	-366416,5
Сплачений чистий прибуток власникам (в т. ч. дивіденди)	0	20000
Ставка податку на прибуток, %	18	18
Частка власного капіталу в структурі пасивів	0,08	0,61
Частка позичкового капіталу в структурі пасивів	0,92	0,39
WACC, %	3,18	3,02

Джерело: розраховано автором

Таким чином, за рік реалізації запропонованих заходів з оптимізації структури капіталу ПрАТ «Чумак», підприємству вдасться зменшити частку боргового капіталу, оптимізувавши частку власного капіталу в загальній структурі з урахуванням поточної ситуації зі структурою капіталу на підприємстві в умовах війни. В результаті, за рахунок залучення акціонерного капіталу підприємству вдасться збільшити частку власного капіталу в структурі капіталу до 61%, а частка позичкового капіталу дорівнюватиме 39%. При цьому, середньозважена вартість капіталу знизиться з 3,18% в 2022 р. до 3,02% в плановому році, що буде свідчити про ефективність впроваджених заходів протягом першого року для ПрАТ «Чумак».

Хоча WACC майже не зміниться, але впровадження рекомендацій метиме сенс, адже суттєво скоротяться ризики діяльності внаслідок скорочення частки позичкового капіталу, знизиться сума фінансових витрат, оптимізується структура балансу, що дасть змогу отримувати запозичення в майбутньому під нижчі відсотки.

Також проаналізуємо можливості оптимізації структури капіталу та підвищення ефективності використання позичкового та власного капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед». Оскільки підприємство має рівний розподіл власного та позичкового капіталу, для нарощення обсягу капіталу слід обрати менш дороге джерело фінансування. Таким є позичковий капітал за підсумками 2022 р., а основна його частина – це кредиторська заборгованість, яка є майже безкоштовною для підприємства, в основному, якщо її утримувати на балансі, відстрочуючи платежі контрагентам, протягом 2-3 місяців.

Підприємство є надійним контрагентом, а тому постачальники погоджуються відпускати товари та сировину ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», в основному, без сплати відсотків за користування товарним кредитом. Тому, рекомендується залучати на 30% більше кредиторської заборгованості, користуючись можливістю залучити додатково товарний кредит, з урахуванням відновлення обсягів виробництва, які знизились з початком повномасштабної війни. Ця сума буде еквівалентною 650 млн грн. Це дасть змогу підприємству отримати також додатковий прибуток від розміщення коштів на поточних рахунках, наприклад, на депозиті, або вклавши в ОВДП, за приблизною відсотковою ставкою 16% річних.

Підприємство матиме змогу спрямувати на інвестування коштів у фінансові інвестиції 150 млн грн, залишивши 105 млн грн на поточних рахунках для здійснення розрахунків з контрагентами. Відповідно, сума отриманого чистого прибутку від інвестування складатиме:

$$\text{Прибуток від інвестицій} = (150000 \times 0,16) \times (1 - 0,18) = 19680 \text{ млн грн.} \quad (4.9)$$

Таким чином, прибуток ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» від фінансових інвестицій за рік може скласти приблизно 19,7 млн грн, що є досить суттєвою сумою, з огляду на чистий прибуток за результатами 2022 р., який складав тоді майже 43,5 млн грн. Ця сума складає 45,2% від чистого прибутку підприємства в 2022 р., що свідчить про доречність його використання.

Також розрахуємо середньозважену вартість капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» в результаті впровадження запропонованих нами заходів зі збільшення суми позичкового капіталу, за який не треба сплачувати відсотки (табл. 4.3).

Таблиця 4.3 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» після реалізації запропонованих заходів з оптимізації структури капіталу в плановому році

Показник	2022	Плановий рік
Власний капітал, тис. грн	2456126	2456126
Позичковий капітал, тис. грн	2441888	3091888
Фінансові витрати	5074	5074
Чистий прибуток	43497	63177
Сплачений чистий прибуток власникам (в т. ч. дивіденди)	21170	21170
Ставка податку на прибуток, %	18	18
Частка власного капіталу в структурі пасивів	0,5	0,44
Частка позичкового капіталу в структурі пасивів	0,5	0,56
WACC, %	0,52	0,49

Джерело: розраховано автором

Таким чином, ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» вдасться дещо знизити середньозважену вартість капіталу, а також збільшити частку позичкового капіталу в структурі пасивів, довівши її до 56% з 50% в 2022 р., оскільки це є доречним через можливість нарощення вартості безвідсоткових боргів.

З огляду на зниження середньозваженої вартості капіталу підприємства, запропонований захід, який полягає в нарощенні вартості безвідсоткових боргів підприємства, буде дієвим та його варто реалізувати.

Наступним кроком є розрахунок показника ефекту фінансового левериджу, порівнявши його за значенням 2022 р. та планового року для всіх підприємств (табл. 4.4).

Таблиця 4.4 – Значення показника ефекту фінансового левериджу підприємств харчової промисловості України протягом в плановому році порівняно з 2022 р.

Підприємство/рік	2022	Плановий рік	Відхилення (+, -)
ТОВ «Сандора»	-0,12	-0,19	-0,07
ПрАТ «Чумак»	-0,05	-0,03	0,02
ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед»	0,26	0,01	-0,25

Джерело: розраховано автором

Таким чином, проведені розрахунки засвідчили, що в ПрАТ «Чумак» збільшиться ефект фінансового левериджу, і він стане ближчим до нуля, ніж в 2022 р., що є більш оптимальним для підприємства, оскільки в такому випадку підприємство менше втрачатиме в рентабельності власного капіталу при нарощенні позичкового капіталу, аніж за результатами 2022 р. ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» також може знизити показник ефекту фінансового левериджу в плановому році, і цей показник майже дорівнюватиме 0, що свідчить про позитивну тенденцію, оскільки структура капіталу підприємства в такому разі буде фактично оптимальною, а нарощення позичкового капіталу не матиме сенсу, оскільки знижуватиметься рентабельність власного капіталу.

ТОВ «Сандора», навпаки, при зменшенні збитковості підприємства, знизить ефект фінансового левериджу, і за цим показником підприємство буде гірше

реалізувати свій потенціал щодо нарощення прибутку з нарощенням позичкового капіталу.

Незважаючи на додатні значення власного капіталу в плановому році, за ефектом фінансового левериджу ТОВ «Сандора» буде менш ефективно використовувати позичковий капітал для нарощення рентабельності власного капіталу, оскільки підприємство має на балансі дуже великі суми дорогих боргів, за які треба сплачувати великі фінансові витрати.

На основі розрахованих показників, можемо розрахувати значення показника рентабельності власного капіталу для всіх підприємств, порівнявши значення в плановому році зі значеннями в 2022 р. (рис. 4.3).

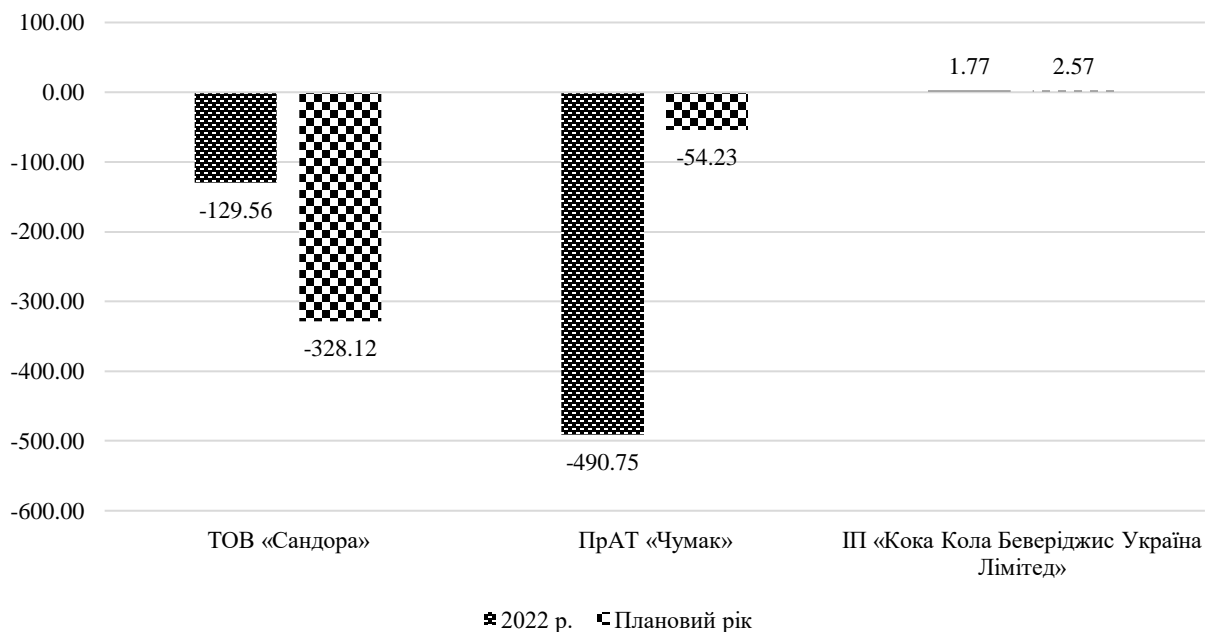


Рисунок 4.3 – Динаміка коефіцієнтів рентабельності власного капіталу підприємств харчової промисловості України в 2022 р. та в плановому році, %

Джерело: розраховано автором

Таким чином, ПрАТ «Чумак» та ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» отримають економічний ефект у вигляді збільшення рентабельності власного капіталу порівняно з 2022 р., реалізувавши запропоновані нами заходи з оптимізації

структури капіталу. Єдиним підприємством, яке матиме додатне значення рентабельності власного капіталу в плановому році, є ІІ «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», яке збільшить більш суттєво суму власного прибутку за рахунок інвестування тимчасово вільних коштів у фінансові інструменти. ПрАТ «Чумак» хоч і скоротить рентабельність власного капіталу в плановому році, проте все ще залишатиметься збитковим.

Нарощення суми власного капіталу за рахунок емісії акцій дасть змогу збільшити суму власного капіталу, таким чином скоротивши відношення чистого прибутку до власного капіталу ПрАТ «Чумак». В перспективі, відновлення діяльності підприємства та обсягів реалізації призведе до отримання чистого прибутку підприємством, і в результаті – отримання додатного значення рентабельності власного капіталу. ТОВ «Сандора», незважаючи на досягнення додатного значення власного капіталу в плановому році, знизить коефіцієнт рентабельності власного капіталу в декілька разів, оскільки за модулем значення власного капіталу буде невеликим, і збитки підприємства перевищуватимуть власний капітал у декілька разів.

Тому за цим критерієм для ТОВ «Сандора» не є доцільним вимірювати ефективність впроваджених заходів.

В результаті, можемо сформулювати комплекс заходів для підприємств з різною ефективністю управління структурою капіталу:

– для підприємств з низькою ефективністю управління структурою капіталу та суттєвою нестачею власного капіталу – залучити додатковий статутний капітал від материнської компанії або ж провести самостійний лістинг акцій на фондовій біржі, залучивши кошти від розміщення акцій, погасивши при цьому деякі борги, привести при цьому розмір власного капіталу до додатної суми, а також замінити більш дорогі борги дешевшими, залученими за пільговими програмами кредитування;

– для підприємств з середньою ефективністю управління структурою капіталу рекомендується здійснити лістинг акцій на фондовій біржі, залучивши додатково кошти від продажу емітованих акцій, погасивши при цьому частину боргу, і збільшивши частку власного капіталу в структурі фінансування;

– для підприємств з прийнятною ефективністю управління структурою капіталу рекомендується залучати додатково безвідсоткові товарні кредити (нарощувати кредиторську заборгованість), при цьому інвестуючи тимчасово вільні кошти в фінансові інвестиційні інструменти (ОВДП, депозити).

Отже, роблячи висновок щодо загальної ефективності впроваджених заходів зі зміни структури капіталу підприємств харчової промисловості, варто зазначити такі аспекти:

– ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» незначно знизить вартість капіталу, послабить ефект фінансового левериджу (приблизивши його до нуля, максимізувавши вигоду від залучення боргового капіталу) та збільшить рентабельність власного капіталу. Це свідчить про високу ефективність впроваджених заходів з оптимізації структури капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед»;

– ПрАТ «Чумак» також незначно знизить вартість капіталу, посилить ефект фінансового левериджу (приблизивши його до нуля, проте все ще він залишатиметься від'ємним), а також збільшить рентабельність власного капіталу. Це свідчить про високу ефективність впроваджених заходів з оптимізації структури капіталу ПрАТ «Чумак»;

– ТОВ «Сандора» значно знизить вартість капіталу, послабить ефект фінансового левериджу, а також знизить рентабельність власного капіталу. Проте, натомість, власний капітал набуватиме додатних значень, ліквідувавши дуже високий рівень від'ємного власного капіталу в 2022 р. Можна сказати про те, що наведені заходи матимуть невисоку ефективність для даного підприємства, оскільки поліпшать лише деякі аспекти, які визначають ефективність структури



капіталу. Натомість, дещо знизиться чистий збиток підприємства, а також ліквідуються від'ємні значення власного капіталу.

З огляду на це, можемо відзначити дієвість та результативність запропонованих заходів при їх впровадженні для 2-х з 3-х досліджених нами підприємств, що є задовільним результатом при плануванні заходів з оптимізації структури капіталу великих підприємств.

## ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дослідження можемо зробити такі висновки.

1. Структура капіталу підприємства визначає, яким чином воно фінансує свою діяльність та як розподіляє різні джерела капіталу для забезпечення своєї фінансової стабільності і розвитку. Це поняття відображає співвідношення власних та залучених коштів, а також їхній структурний розподіл. Власний капітал – це кошти, які належать власникам підприємства. Вони включають акції, резервний капітал, прибуток, який залишається у підприємства після виплати дивідендів, та інші елементи. Власний капітал є найстійкішим та найменш ризикованим джерелом фінансування. Позичковий капітал – це кошти, які підприємство отримує у вигляді позик від кредиторів, таких як банки, покупці облігацій, або інших фінансових установ. Цей тип капіталу може бути короткостроковим або довгостроковим. Структура капіталу визначає, в якій мірі підприємство використовує власний капітал порівняно з позичковим, і як це впливає на його фінансову стійкість, рентабельність та ризики. Оптимальна структура капіталу може варіюватися в залежності від конкретного підприємства, його галузі та стратегії. Забезпечення правильного балансу між різними джерелами капіталу є ключовим елементом ефективного фінансового управління підприємством. Факторами, що впливають на структуру капіталу підприємства, є рівень стабільності обсягів продажів, темпи зростання виручки підприємства, структура активів, рентабельність діяльності, ступінь контролю на підприємстві, особливості оподаткування в країні, виробнича структура та структура управління, ринкові умови та ціни на продукцію (послуги).

2. Розроблена в 1958 р. теорія Модільяні-Міллера в загальному трактувала те, що оптимізація фінансової структури капіталу підприємства не може бути досягнута ні за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу, ні за критерієм ринкової вартості компанії, оскільки фінансова структура капіталу не впливає на ці показники. Науковці довели, що ринкова вартість підприємства і,

відповідно, середньозважена вартість використовуваного ним капіталу, визначається лише сумарною вартістю його активів і не залежить від фінансової структури капіталу. Управління структурою капіталу підприємства є важливим аспектом фінансового управління і включає в себе ряд стратегічних рішень та дій для досягнення оптимального балансу між власним та позичковим капіталом. Підприємство повинно оцінювати свої поточні та майбутні фінансові потреби. Це включає в себе планування інвестицій, розвитку, рефінансування і погашення зобов'язань. Підприємство повинно оцінювати ризики, пов'язані з різними джерелами капіталу. Наприклад, позичковий капітал може призвести до зростання фінансового навантаження, але власний капітал може збільшити ризик втрати контролю. Управління структурою капіталу також включає в себе ефективне погашення позичкових зобов'язань та, при необхідності, їх рефінансування.

3. Розроблений алгоритм проведення оцінки структури капіталу підприємств харчової промисловості в умовах воєнного стану. Критерієм оптимізації структури капіталу підприємств харчової промисловості нами обрано зниження показника WACC, збільшення ефекту фінансового левериджу, і, відповідно, зростання рентабельності власного капіталу. Під ці критерії розробляються рекомендації для підприємств щодо оптимізації структури їхнього капіталу, і в підсумку здійснюється порівняння основних показників оптимальності структури капіталу до впровадження рекомендованих заходів та після.

4. Визначено, що харчова промисловість України зазнала значних втрат у величині іноземних інвестицій унаслідок початку повномасштабної війни РФ в 2022 р. Більше того, ціни на продукти харчування значно зросли, операційна рентабельність у цьому секторі вперше за декілька років стала від'ємною, а обсяг виробництва харчових товарів зменшився на 21% у порівнянні з 2021 р. Це призвело до того, що дефіцит певних продуктів харчування був компенсований імпортованими товарами. Окупація частини території України та фізичні пошкодження заводів харчових підприємств внаслідок війни знизили можливості

виробництва значної частини товарів, що негативно вплинуло на галузь в цілому, яка до 2022 р. розвивалась стабільними темпами та була більш інвестиційно привабливою.

5. Визначено на прикладі таких великих підприємств харчової промисловості України, як ТОВ «Сандора», ПрАТ «Чумак» та ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», що підприємства до війни фінансувалися за рахунок різних джерел. Більшою мірою за рахунок власних коштів власників підприємства фінансувалося ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», оскільки це підприємство є повністю іноземним. ТОВ «Сандора», яке також має частку іноземного капіталу, фінансувалося за рахунок зобов'язань – як довгострокових, так і короткострокових. ПрАТ «Чумак» протягом 2018-2021 рр. фінансувалося за рахунок поточних зобов'язань та невеликої частки власного капіталу. Підприємства харчової промисловості мали ще до війни певні проблеми з фінансуванням за рахунок власних коштів, і надавали перевагу фінансуванню за рахунок боргів. Відповідно, початок повномасштабної війни спричинив проблеми у фінансуванні, в тому числі за рахунок боргових коштів.

6. У зв'язку з початком повномасштабної війни в 2022 р., зазначені підприємства змінили структуру джерел фінансування. Особливо відчутні зміни були помітні у компаній ТОВ «Сандора» та ПрАТ «Чумак», які серйозно постраждали від російської агресії. ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» зазнало меншої шкоди, але через окупацію частини Київської області було змушене припинити роботу на два місяці. За показником середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового левериджу, найбільш ефективно здійснює управління структурою капіталу ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед», найменш ефективно – ТОВ «Сандора».

Всі підприємства збільшили свої боргові зобов'язання, а два з трьох підприємств збільшили обсяг кредитних коштів. У структурі фінансування всіх підприємств зменшилася частка власних коштів. Ці зміни свідчать про негативний

вплив війни на фінансовий стан підприємств харчової промисловості в Україні та їхню структуру фінансування.

7. На основі обґрунтованих критеріїв нами було визначено, що оптимальною структура капіталу буде за такого співвідношення з урахуванням сучасного стану на підприємствах: в ТОВ «Сандора» – 95% позичковий капітал та 5% власний капітал; в ПрАТ «Чумак» – 39% позичковий капітал та 61% власний капітал; в ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» – 56% позичковий капітал та 44% власний капітал.

8. Кореляційно-регресійне моделювання засвідчило, що рентабельність підприємств харчової промисловості України на 47,09% залежить від структури капіталу. І, відповідно, вища частка власного капіталу призводить до зростання прибутку та рентабельності підприємств відповідно. Для оптимізації структури капіталу нами рекомендується: для ТОВ «Сандора» – залучити додатковий статутний капітал від материнської компанії «PepsiCo» з дивідендом в розмірі 7% для акціонерів, які вкладатимуть в цей проект, організований компанією «PepsiCo»; залучивши 3,5 млрд грн від материнської компанії та виплачуючи дивіденди, можна погасити при цьому деякі борги, привівши розмір власного капіталу до додатної суми, а також замінити більш дорогі борги дешевшими, залученими за програмою «Доступні кредити 5-7-9%». Для ПрАТ «Чумак» рекомендується здійснити лістинг акцій на фондовій біржі, залучивши додатково 1 млрд грн від продажу емітованих акцій, погасивши при цьому частину боргу, і збільшивши частку власного капіталу в структурі фінансування. Для ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» рекомендується залучати додатково безвідсоткові товарні кредити (нарощувати кредиторську заборгованість), при цьому інвестуючи тимчасово вільні кошти в фінансові інвестиційні інструменти (ОВДП, депозити).

В результаті реалізації даних заходів, підприємства будуть мати більш оптимальну структуру капіталу. ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» незначно знизить вартість капіталу, послабить ефект фінансового левериджу

(приблизивши його до нуля, максимізувавши вигоду від залучення боргового капіталу) та збільшить рентабельність власного капіталу. ПрАТ «Чумак» також незначно знизить вартість капіталу, посилить ефект фінансового левериджу (приблизивши його до нуля, проте все ще він залишатиметься від'ємним), а також збільшить рентабельність власного капіталу. ТОВ «Сандора» значно знизить вартість капіталу, послабить ефект фінансового левериджу, а також знизить рентабельність власного капіталу. Проте, натомість, власний капітал набуватиме додатних значень, ліквідувавши дуже високий рівень від'ємного власного капіталу в 2022 р.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилюк В. Формування моделі оптимізації структури капіталу підприємства. *Наукові записки*. 2018. № 1–2 (46–47). С. 28–31.
2. Бичкова Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. Вип. 1 (48). С. 16–23.
3. Благополучна А. Економічна доступність продовольства в умовах війни. *Економічні горизонти*. 2022. № 3(21). С. 13–20.
4. Бланк І. А. Управління формуванням капіталу. Київ: Ніка-Центр, Єльга, 2012. 512 с.
5. Ванькович Д. В. Удосконалення системи управління фінансовими ресурсами промислових підприємств. *Фінанси України*. 2017. № 7. С. 44–50.
6. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Львів: ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.
7. Вдовенко Л. О., Черненко Д. С., Кельман О. В. Управління капіталом – основа ефективності функціонування підприємств аграрної сфери. *Фінансовий простір*. 2015. № 4. С. 139–142.
8. Висоцька І. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2017. Вип. 23.1. С. 224–230.
9. Відновити експорт в умовах війни: складно, але життєво необхідно. Портал Укрінформ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3449529-vidnoviti-eksport-vumovah-vijni-skladno-ale-zittevo-neobhidno.html> (дата звернення: 12.11.2023).
10. Гайченя П. В. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Житомирський державний технологічний університет*. 2017. № 5. URL:

<https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/06/79-1.pdf> (дата звернення: 12.11.2023).

11. Горошанська О. О. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2011. Вип. 1. С. 93-98.

12. Давиденко Н. М. Фінансовий леверидж в оптимізації структури капіталу акціонерних товариств. *Агросвіт*. 2015. № 1. С. 10–13.

13. Державна служба статистики України. URL: <https://ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 14.11.2023).

14. Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2019. № 1 (63). С. 100–107.

15. Дрига С. Г., Міщенко І. Д. Диспропорції в структурі капіталу підприємства та їх вплив на фінансові показники роботи підприємства. *Молодий вчений*. 2017. № 8 (48). С. 441-445.

16. Завод Соса-Сола на Київщині поступово відновлює роботу. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/05/17/687139/> (дата звернення: 18.11.2023).

17. Зинкевич Н. В. Емпіричне тестування теорій структури капіталу: моделі, напрямки, результати. *Корпоративні фінанси*. 2015. № 1(5). С. 82-101.

18. Золотаренко В. О. Функціонально-структурна модель управління структурою капіталу підприємства. *Управління розвитком*. 2017. № 1 (98). С. 147–150.

19. Іванець О. О. Концептуальні підходи до управління потенціалом розвитку підприємства. *Економіка, організація і управління підприємством*. 2016. № 4. С. 151–155.

20. Кадацька А. М., Семеняка М. С. Власний капітал сільськогосподарських підприємств, як економічна категорія, його значення та



структура. *Вісник Сумського національного аграрного університету*. 2016. № 2. С. 95–106.

21. Кобилецький В. Р. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами (Забезпечення оборотних активів власними коштами). Онлайн-журнал «Financial Analysis online». URL: <https://analizua.com/slovnik-ekonomichnikh-terminiv/301-koefitsient-zabezpechenosti-vlasnimi-oborotnimi-zasobami-zabezpechennya-oborotnikh-aktiviv-vlasnimi-koshtami> (дата звернення: 16.11.2023).

22. Кобилецький В. Р. Коефіцієнт маневреності власного капіталу. Онлайн-журнал «Financial Analysis online». URL: <https://analizua.com/slovnik-ekonomichnikh-terminiv/282-manevrenist-vlasnogo-kapitalu> (дата звернення: 12.11.2023).

23. Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент. Київ: Знання, 2015. 381 с.

24. Концева В., Хоменко І., Бойко Н. Фінансові аспекти управління структурою капіталу в сучасних умовах. *Вісник Чернігівського державного технологічного університету*. 2018. № 2 (74). С. 69–74.

25. Кузенко Т. Б., Сабліна Н. В. Методичні підходи до управління фінансовим потенціалом підприємства. *Економіка та управління національним господарством*. 2015. № 4. С. 123–130.

26. Курінна О. В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства. *Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «ЕКОНОМІКА»*. 2016. № 12. С. 94-100.

27. Куц. Л. Л. Капітал підприємства: формування та використання. Опорний конспект лекцій. Тернопіль, ТНЕУ, 2017. 114 с.

28. Лубкей Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2019. Вип. 1. № 1. С. 38–45.

29. Мельник В., Котькалова І. Концептуальні напрямки оптимізації структури капіталу. *Наукові праці НДФІ*. 2017. № 1 (50). С. 121–130.

30. Момчев О. М. Вплив фінансових результатів на структуру власного капіталу підприємства. *Ефективна економіка*. 2019. № 4. С. 37-44.
31. Наперекір долі: як українські виробники харчів встають на ноги після руйнувань та окупації. Уніан. URL: <https://www.unian.ua/economics/agro/naperekir-doli-yak-ukrajinski-virobniki-harchiv-vstayut-na-nogi-pislya-ruynuvan-ta-okupaciji-12161613.html> (дата звернення: 12.11.2023).
32. Офіційний веб-сайт ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед». URL: <https://www.coca-cola.ua/> (дата звернення: 12.11.2023).
33. Офіційний веб-сайт ПрАТ «Чумак». URL: <https://chumak.com/> (дата звернення: 12.11.2023).
34. Офіційний веб-сайт ТОВ «Сандора». URL: <https://sandora.ua/> (дата звернення: 12.11.2023).
35. Пойда-Носик Н. Н., Петришинець А. В. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки. *Фінанси України*. 2014. № 10. С. 34-38.
36. Пономарьов Д. Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 5. С. 53–58.
37. Проєкти до 8 млрд грн: Український бізнес – головний інвестор економіки під час війни. GMK Center. URL: <https://gmk.center/ua/posts/proiekti-do-8-mlrd-grn-ukrainskij-biznes-golovnij-investor-ekonomiki-pid-chas-vijni/> (дата звернення: 18.11.2023).
38. Семенов А., Ярошевська О. Оптимізація структури капіталу підприємства за критерієм максимізації його рентабельності. *Держава та регіони*. 2014. № 5 (80). С. 117–128.
39. Сініцин О. О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу. *Ефективна економіка*. 2014. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3334> (дата звернення: 18.11.2023).

40. Склабінська А. І., Дrajниця С. А., Федорук Л. Д. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Ред. М.П. Войнаренко. Львів: Новий світ-2000, 2013. 342 с.
41. Сорока Р., Рондяк Р. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2018. Вип. 23.16. С. 353–357.
42. Стеценко Б. Теоретичні підходи до визначення оптимальної структури капіталу акціонерного товариства. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 5–6. С. 41–46.
43. Таха М., Ляшенко О. Вплив пандемії COVID-19 та війни Росії проти України на якість життя в контексті загроз глобальній продовольчій безпеці. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2022. № 2(66). С. 53–62.
44. Ушеренко С., Ляшенко М. Управління капіталом підприємства: напрями оптимізації структури. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2016. № 5 (144). С. 127–131.
45. Харчова промисловість: апетит хороший, але є над чим працювати. ZN.Ua. URL: <http://surl.li/hsoyq> (дата звернення: 18.11.2023).
46. Хворостян Ю. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Управління розвитком*. 2014. № 10 (173). С. 100–102.
47. Чемчикаленко Р., Коваль Е. Особливості формування оптимальної структури капіталу підприємства. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. № 22. С. 855–859.
48. Чемчикаленко Р., Майборода О., Арутюнова А. Структурні зміни капіталу та їх вплив на фінансовий стан вітчизняних підприємств. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. № 4 (9). С. 129–134.
49. Через війну продажі бренду «Чумак» в Україні впали майже на 70% – до 460 млн грн. Forbes. URL: <https://forbes.ua/news/cherez-viynu-prodazhi-brendu-chumak-v-ukraini-vpali-mayzhe-na-70-do-460-mln-grn-09022023-11638> (дата звернення: 18.11.2023).

50. Через російську атаку постраждав завод PepsiCo на Київщині, зруйновано склад молочної продукції. Forbes. URL: <https://forbes.ua/news/cherez-rosiysku-ataku-postrazhdav-zavod-pepsico-na-kiivshchini-zruynovano-sklad-molochnoi-produktsii-21092023-16152> (дата звернення: 18.11.2023).

51. Чумацький шлях. Війна забрала у бренду «Чумак» завод, експорт і майже 1 млрд грн виторгу в Україні. Як компанія перевинайшла себе завдяки конкурентам. Forbes. URL: <https://forbes.ua/company/chumatskiy-shlyakh-110-spivrobotnikiv-z-1200-padinnya-na-70-chastki-rinku-ta-vitorgu-yak-vizhivae-virobnik-ketchupiv-ta-konservatsii-chumak-z-kakhovki-09022023-11622> (дата звернення: 18.11.2023).

52. Шевчук Н. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування. *Ринок цінних паперів України*. 2016. № 5-6. С. 39-44.

53. Юхименко П., Загурський О., Могилко В. Теорії оптимізації структури капіталу підприємства та їх адаптація до українських економічних реалій. *Банківська справа*. 2016. № 2-3. С. 78-85.

54. Як вистояли українські харчові підприємства під час війни. Business UA. URL: <http://businessua.com/produkti-harchuvannya/83042yak-vistoyali-ukrainski-harchovi-pidpriemstva-pid-chas-viini.html> (дата звернення: 18.11.2023).

55. Як українська промисловість долає воєнні виклики. Реанімаційний проект реформ. URL: <https://rpr.org.ua/news/yak-ukrainska-promyslovist-dolaie-voieni-vyklusy/> (дата звернення: 18.11.2023).

56. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: монографія. Львів: Каменяр, 2015. 176 с.

57. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: монографія. Львів: Каменяр, 2012. 176 с.

58. Factors Affecting the Choice of Capital Structure. MBA-LECTURES: Educating people for tomorrow. URL: <http://mba-lectures.com/finance/introduction-to->

finance/1186/factors-affecting-the-choice-of-debt-or-equity.html (the date of access: 18.11.2023).

59. Made in EU. Яким чином сік Sandora повернувся на полиці супермаркетів та що з заводом у Миколаєві. NV Бізнес. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/markets/soki-sandora-hto-viroblyaye-ta-shcho-iz-zavodom-v-mikolayevi-novini-ukrajini-50292679.html> (дата звернення: 18.11.2023).

60. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 1963. Vol. 53. №. 3. P. 147-175.

61. Modigliani F., Miller M. Some estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry 1954–1957. *American Economic Review*. 1966. № 12. P. 261-297.

**ДОДАТКИ**  
**ДОДАТОК А**

**Ю900108 Баланс (Звіт про фінансовий стан)**

**Актив**

Назва рядка	Код рядка	На початок звітного періоду, тис. грн	На кінець звітного періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	3 219.00	126 731.00
первісна вартість	1001	7 070.00	139 918.00
накопичена амортизація	1002	-3 851.00	-13 187.00
Незавершені капітальні інвестиції	1005	29 812.00	86 879.00
Основні засоби	1010	2 008 614.00	1 736 676.00
первісна вартість	1011	4 502 735.00	4 485 309.00
знос	1012	-2 494 121.00	-2 748 633.00
Інвестиційна нерухомість	1015	0.00	
первісна вартість	1016	0.00	
знос	1017	0.00	
Довгострокові біологічні активи	1020	0.00	
первісна вартість	1021	0.00	
накопичена амортизація	1022	0.00	
Довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0.00	
інші фінансові інвестиції	1035	0.00	
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0.00	
Відстрочені податкові активи	1045	15 844.00	34 750.00
Гудвіл	1050	0.00	
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0.00	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0.00	
Інші необоротні активи	1090	19 012.00	24 077.00
Усього за розділом I	1095	2 076 501.00	2 009 113.00
II. Оборотні активи Запаси	1100	632 637.00	654 795.00
Виробничі запаси	1101	332 028.00	441 797.00

Рисунок А.1 – Звіт про фінансовий стан ІП «Кока Кола Беверіджис Україна  
Лімітед» за 2022 р., тис. грн

Незавершене виробництво	1102	0.00	
Готова продукція	1103	159 445.00	125 503.00
Товари	1104	141 163.00	87 494.00
Поточні біологічні активи	1110	0.00	
Депозити перестрашування	1115	0.00	
Векселі одержані	1120	0.00	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 297 445.00	1 643 286.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	209 904.00	330 436.00
з бюджетом	1135	24 275.00	1 149.00
у тому числі з податку на прибуток	1136	24 275.00	1 149.00
з нарахованих доходів	1140	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1145	852.00	666.00
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	67 977.00	2 992.00
Поточні фінансові інвестиції	1160	0.00	
Гроші та їх еквіваленти	1165	325 615.00	255 577.00
Готівка	1166	54.00	12.00
Рахунки в банках	1167	325 561.00	255 565.00
Витрати майбутніх періодів	1170	0.00	
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0.00	
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0.00	
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0.00	
резервах незароблених премій	1183	0.00	
інших страхових резервах	1184	0.00	
Інші оборотні активи	1190	0.00	
Усього за розділом II	1195	2 558 705.00	2 888 901.00
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0.00	
Баланс	1300	4 635 206.00	4 898 014.00

Рисунок А.2 – Звіт про фінансовий стан ІІ «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» за 2022 р., тис. грн

## Пасив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітного періоду, тис. грн	На кінець звітного періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	2 416 701.00	2 416 701.00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0.00	
Капітал у дооцінках	1405	0.00	
Додатковий капітал	1410	114 403.00	114 403.00
Емісійний дохід	1411	0.00	
Накопичені курсові різниці	1412	104 397.00	104 397.00
Резервний капітал	1415	0.00	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-118 475.00	-74 978.00
Неоплачений капітал	1425	0.00	
Вилучений капітал	1430	0.00	
Інші резерви	1435	0.00	
Усього за розділом I	1495	2 412 629.00	2 456 126.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0.00	
Пенсійні зобов'язання	1505	0.00	
Довгострокові кредити банків	1510	0.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0.00	
Довгострокові забезпечення	1520	24 578.00	33 835.00
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	4 581.00	9 858.00
Цільове фінансування	1525	0.00	
Благодійна допомога	1526	0.00	
Страхові резерви	1530	0.00	
у тому числі: резерв довгострокових зобов'язань	1531	0.00	
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0.00	
резерв незароблених премій	1533	0.00	
інші страхові резерви	1534	0.00	
Інвестиційні контракти	1535	0.00	

Рисунок А.3 – Звіт про фінансовий стан ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» за 2022 р., тис. грн



Призовий фонд	1540	0.00	
Резерв на виплату джек-поту	1545	0.00	
Усього за розділом II	1595	24 578.00	33 835.00
Ш. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0.00	
Векселі видані	1605	0.00	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	3 979.00	5 862.00
товари, роботи, послуги	1615	1 973 653.00	2 167 606.00
розрахунками з бюджетом	1620	18 953.00	41 024.00
у тому числі з податку на прибуток	1621	0.00	
розрахунками зі страхування	1625	0.00	
розрахунками з оплати праці	1630	26 897.00	25 216.00
за одержаними авансами	1635	135 554.00	3 543.00
за розрахунками з учасниками	1640	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1645	0.00	6.00
за страховою діяльністю	1650	0.00	
Поточні забезпечення	1660	10 961.00	24 425.00
Доходи майбутніх періодів	1665	0.00	
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0.00	
Інші поточні зобов'язання	1690	28 002.00	140 371.00
Усього за розділом III	1695	2 197 999.00	2 408 053.00
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0.00	
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0.00	
Баланс	1900	4 635 206.00	4 898 014.00

Рисунок А.4 – Звіт про фінансовий стан ІІ «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» за 2022 р., тис. грн

**Ю0900207 Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)**

**Фінансові результати**

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	8 350 977.00	9 194 088.00
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	5 955 710.00	6 382 831.00
Валовий: прибуток	2090	2 395 267.00	2 811 257.00
Інші операційні доходи	2120	138 523.00	62 007.00
Адміністративні витрати	2130	682 560.00	723 460.00
Витрати на збут	2150	1 530 318.00	1 771 624.00
Інші операційні витрати	2180	262 875.00	9 510.00
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	58 037.00	368 670.00
Інші фінансові доходи	2220	21 396.00	8 621.00
Фінансові витрати	2250	5 074.00	49 578.00
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	74 359.00	327 713.00
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-30 862.00	-75 118.00
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	43 497.00	252 595.00

**Рисунок А.5 – Звіт про фінансові результати ІП «Кока Кола Беверіджис Україна Лімітед» за 2022 р., тис. грн**

## ДОДАТОК Б

## Актив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітного періоду, тис. грн	На кінець звітного періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	180.00	533.00
первісна вартість	1001	2 419.00	3 018.00
накопичена амортизація	1002	-2 239.00	-2 485.00
Незавершені капітальні інвестиції	1005	25 235.00	47 115.00
Основні засоби	1010	2 816 101.00	2 727 761.00
первісна вартість	1011	4 698 065.00	4 949 363.00
знос	1012	-1 881 964.00	-2 221 602.00
Інвестиційна нерухомість	1015	0.00	
первісна вартість	1016	0.00	
знос	1017	0.00	
Довгострокові біологічні активи	1020	0.00	
первісна вартість	1021	0.00	
накопичена амортизація	1022	0.00	
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0.00	
інші фінансові інвестиції	1035	0.00	
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0.00	
Відстрочені податкові активи	1045	91 736.00	586 902.00
Гудвіл	1050	0.00	
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0.00	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0.00	
Інші необоротні активи	1090	119 084.00	94 874.00
Усього за розділом I	1095	3 052 336.00	3 457 185.00

Рисунок Б.1 – Звіт про фінансовий стан ТОВ «Сандора» за 2022 р., тис. грн

II. Оборотні активи Запаси	1100	879 048.00	669 732.00
Виробничі запаси	1101	481 129.00	322 402.00
Незавершене виробництво	1102	0.00	
Готова продукція	1103	327 635.00	53 870.00
Товари	1104	70 284.00	293 460.00
Поточні біологічні активи	1110	0.00	
Депозити перестраховання	1115	0.00	
Векселі одержані	1120	0.00	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 845 086.00	456 885.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	88 039.00	311 756.00
з бюджетом	1135	0.00	47 923.00
у тому числі з податку на прибуток	1136	0.00	
з нарахованих доходів	1140	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1145	0.00	
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	223 775.00	16 706.00
Поточні фінансові інвестиції	1160	0.00	
Гроші та їх еквіваленти	1165	400 660.00	501 378.00
Готівка	1166	1 423.00	3 123.00
Рахунки в банках	1167	399 237.00	498 255.00
Витрати майбутніх періодів	1170	4 876.00	3 876.00
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0.00	
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0.00	
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0.00	
резервах незароблених премій	1183	0.00	
інших страхових резервах	1184	0.00	
Інші оборотні активи	1190	75 601.00	88 349.00
Усього за розділом II	1195	3 517 085.00	2 096 605.00
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0.00	
Баланс	1300	6 569 421.00	5 553 790.00

Рисунок Б.2 – Звіт про фінансовий стан ТОВ «Сандора» за 2022 р., тис. грн

## Пасив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітного періоду, тис. грн	На кінець звітного періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	2 008 573.00	2 008 573.00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0.00	
Капітал у дооцінках	1405	0.00	
Додатковий капітал	1410	8 256.00	8 256.00
Емісійний дохід	1411	0.00	
Накопичені курсові різниці	1412	0.00	
Резервний капітал	1415	0.00	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-1 376 437.00	-4 183 061.00
Неоплачений капітал	1425	0.00	
Вилучений капітал	1430	0.00	
Інші резерви	1435	0.00	
Усього за розділом I	1495	640 392.00	-2 166 232.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0.00	
Пенсійні зобов'язання	1505	2 314.00	
Довгострокові кредити банків	1510	0.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	2 739 945.00	3 668 985.00
Довгострокові забезпечення	1520	0.00	
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0.00	
Цільове фінансування	1525	0.00	
Благодійна допомога	1526	0.00	
Страхові резерви	1530	0.00	
у тому числі: резерв довгострокових зобов'язань	1531	0.00	
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0.00	
резерв незароблених премій	1533	0.00	
інші страхові резерви	1534	0.00	

Рисунок Б.3 – Звіт про фінансовий стан ТОВ «Сандора» за 2022 р., тис. грн

Інвестиційні контракти	1535	0.00	
Призовий фонд	1540	0.00	
Резерв на виплату джек-поту	1545	0.00	
Усього за розділом II	1595	2 742 259.00	3 668 985.00
Ш. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0.00	1 776 900.00
Векселі видані	1605	0.00	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	18 071.00	327 122.00
товари, роботи, послуги	1615	2 499 763.00	1 311 619.00
розрахунками з бюджетом	1620	48 170.00	14 975.00
у тому числі з податку на прибуток	1621	0.00	
розрахунками зі страхування	1625	6 987.00	7 885.00
розрахунками з оплати праці	1630	31 302.00	37 885.00
за одержаними авансами	1635	18 988.00	18 302.00
за розрахунками з учасниками	1640	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1645	0.00	
за страховою діяльністю	1650	0.00	
Поточні забезпечення	1660	52 829.00	56 670.00
Доходи майбутніх періодів	1665	0.00	
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0.00	
Інші поточні зобов'язання	1690	510 660.00	499 679.00
Усього за розділом III	1695	3 186 770.00	4 051 037.00
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0.00	
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0.00	
Баланс	1900	6 569 421.00	5 553 790.00

Рисунок Б.4 – Звіт про фінансовий стан ТОВ «Сандора» за 2022 р., тис. грн

## J0900207 Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)

## Фінансові результати

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	6 423 969.00	12 031 399.00
Чисті зароблені страхові премії	2010	0.00	
Премії підписані, валова сума	2011	0.00	
Премії, передані у перестраховання	2012	0.00	
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0.00	
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0.00	
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	4 871 267.00	8 657 507.00
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0.00	
Валовий: прибуток	2090	1 552 702.00	3 373 892.00
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0.00	
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0.00	
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0.00	
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0.00	
Інші операційні доходи	2120	95 857.00	45 518.00
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0.00	
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0.00	
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	0.00	
Адміністративні витрати	2130	292 664.00	339 458.00
Витрати на збут	2150	2 312 693.00	2 552 649.00
Інші операційні витрати	2180	274 153.00	11 091.00
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0.00	
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0.00	
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	516 212.00	
збиток	2195	1 230 951.00	
Дохід від участі в капіталі	2200	0.00	

Рисунок Б.5 – Звіт про фінансові результати ТОВ «Сандора» за 2022 р., тис. грн

Інші фінансові доходи	2220	11 198.00	138 362.00
Інші доходи	2240	48 676.00	8 035.00
Дохід від благодійної допомоги	2241	0.00	
Фінансові витрати	2250	1 407 846.00	214 051.00
Втрати від участі в капіталі	2255	0.00	
Інші витрати	2270	722 867.00	66 965.00
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0.00	
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	381 593.00	
збиток	2295	3 301 790.00	
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	495 166.00	-60 493.00
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0.00	
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	321 100.00	
збиток	2355	2 806 624.00	

Рисунок Б.6 – Звіт про фінансові результати ТОВ «Сандора» за 2022 р., тис. грн



## ДОДАТОК В

## J0900108 Баланс (Звіт про фінансовий стан)

## Актив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітного періоду, тис. грн	На кінець звітного періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	27 635.00	22 257.00
первісна вартість	1001	60 389.00	61 461.00
накопичена амортизація	1002	32 754.00	39 204.00
Незавершені капітальні інвестиції	1005	0.00	
Основні засоби	1010	499 363.00	13 569.00
первісна вартість	1011	767 126.00	753 629.00
знос	1012	267 763.00	740 060.00
Інвестиційна нерухомість	1015	0.00	
первісна вартість	1016	0.00	
знос	1017	0.00	
Довгострокові біологічні активи	1020	0.00	
первісна вартість	1021	0.00	
накопичена амортизація	1022	0.00	
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0.00	
інші фінансові інвестиції	1035	0.00	
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0.00	
Відстрочені податкові активи	1045	0.00	153 393.00
Гудвіл	1050	0.00	
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0.00	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0.00	
Інші необоротні активи	1090	0.00	
Усього за розділом I	1095	526 998.00	189 219.00
II. Оборотні активи Запаси	1100	437 145.00	72 203.00

Рисунок В.1 – Звіт про фінансовий стан ПрАТ «Чумак» за 2022 р., тис. грн

Виробничі запаси	1101	0.00	
Незавершене виробництво	1102	0.00	
Готова продукція	1103	0.00	
Товари	1104	0.00	
Поточні біологічні активи	1110	0.00	
Депозити перестраховання	1115	0.00	
Векселі одержані	1120	0.00	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	449 830.00	153 335.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	78 836.00	49 349.00
з бюджетом	1135	0.00	
у тому числі з податку на прибуток	1136	0.00	
з нарахованих доходів	1140	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1145	0.00	
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	19 527.00	13 167.00
Поточні фінансові інвестиції	1160	0.00	
Гроші та їх еквіваленти	1165	53 221.00	14 899.00
Готівка	1166	0.00	
Рахунки в банках	1167	0.00	
Витрати майбутніх періодів	1170	0.00	
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0.00	
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0.00	
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0.00	
резервах незароблених премій	1183	0.00	
інших страхових резервах	1184	0.00	
Інші оборотні активи	1190	0.00	
Усього за розділом II	1195	1 038 559.00	302 953.00
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0.00	
Баланс	1300	1 565 557.00	492 172.00

Рисунок В.2 – Звіт про фінансовий стан ПрАТ «Чумак» за 2022 р., тис. грн

## Пасив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітного періоду, тис. грн	На кінець звітного періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	713 481.00	713 481.00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0.00	
Капітал у дооцінках	1405	0.00	
Додатковий капітал	1410	61 854.00	61 854.00
Емісійний дохід	1411	61 854.00	61 854.00
Накопичені курсові різниці	1412	0.00	
Резервний капітал	1415	0.00	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-327 895.00	-1 092 711.00
Неоплачений капітал	1425	0.00	
Вилучений капітал	1430	0.00	
Інші резерви	1435	0.00	
Усього за розділом I	1495	447 440.00	-317 376.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	14 290.00	
Пенсійні зобов'язання	1505	0.00	
Довгострокові кредити банків	1510	0.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	15 413.00	12 264.00
Довгострокові забезпечення	1520	0.00	
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0.00	
Цільове фінансування	1525	0.00	
Благодійна допомога	1526	0.00	
Страхові резерви	1530	0.00	
у тому числі: резерв довгострокових зобов'язань	1531	0.00	
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0.00	
резерв незароблених премій	1533	0.00	
інші страхові резерви	1534	0.00	

Рисунок В.3 – Звіт про фінансовий стан ПрАТ «Чумак» за 2022 р., тис. грн

Інвестиційні контракти	1535	0.00	
Призовий фонд	1540	0.00	
Резерв на виплату джек-поту	1545	0.00	
Усього за розділом II	1595	29 703.00	12 264.00
Ш. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0.00	
Векселі видані	1605	0.00	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	0.00	
товари, роботи, послуги	1615	251 850.00	257 555.00
розрахунками з бюджетом	1620	0.00	
у тому числі з податку на прибуток	1621	0.00	
розрахунками зі страхування	1625	0.00	
розрахунками з оплати праці	1630	20 364.00	5 014.00
за одержаними авансами	1635	0.00	
за розрахунками з учасниками	1640	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1645	0.00	
за страховою діяльністю	1650	0.00	
Поточні забезпечення	1660	0.00	
Доходи майбутніх періодів	1665	0.00	
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0.00	
Інші поточні зобов'язання	1690	816 200.00	534 715.00
Усього за розділом III	1695	1 088 414.00	797 284.00
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0.00	
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0.00	
Баланс	1900	1 565 557.00	492 172.00

Рисунок В.4 – Звіт про фінансовий стан ПрАТ «Чумак» за 2022 р., тис. грн

**JO900207 Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)  
Фінансові результати**

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	573 252.00	2 287 984.00
Чисті зароблені страхові премії	2010	0.00	
Премії підписані, валова сума	2011	0.00	
Премії, передані у перестраховування	2012	0.00	
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0.00	
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0.00	
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	456 815.00	1 783 149.00
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0.00	
Валовий: прибуток	2090	116 437.00	504 835.00
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0.00	
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0.00	
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0.00	
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0.00	
Інші операційні доходи	2120	94 972.00	9 881.00
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0.00	
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0.00	
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	0.00	
Адміністративні витрати	2130	50 635.00	74 669.00
Витрати на збут	2150	96 932.00	312 224.00
Інші операційні витрати	2180	944 465.00	44 361.00
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0.00	
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0.00	
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	83 462.00	

Рисунок В.5 – Звіт про фінансові результати ПрАТ «Чумак» за 2022 р., тис. грн

збиток	2195	880 623.00	
Дохід від участі в капіталі	2200	0.00	
Інші фінансові доходи	2220	267.00	47.00
Інші доходи	2240	2 818.00	
Дохід від благодійної допомоги	2241	0.00	
Фінансові витрати	2250	34 927.00	31 644.00
Втрати від участі в капіталі	2255	0.00	
Інші витрати	2270	16 763.00	
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0.00	
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	54 683.00	
збиток	2295	932 046.00	
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	167 683.00	-10 696.00
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0.00	
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	43 987.00	
збиток	2355	764 363.00	

Рисунок В.6 – Звіт про фінансові результати ПрАТ «Чумак» за 2022 р., тис. грн