

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Острозька академія»
ННІ Інформаційних технологій та бізнесу
Кафедра фінансів та бізнесу

Кваліфікаційна робота
на здобуття освітнього ступеня магістра
на тему: «УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО
ТОВАРИСТВА»

Виконав студент 2 курсу, групи МФК-21
спеціальності D2 Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок
освітньо-професійної програми
«Фінанси та бізнес-аналітика»
другого (магістерського) рівня вищої
освіти Калько Анатолій Сергійович

Керівник – доктор економічних наук, професор
Мамонтова Наталія Анатоліївна

Рецензент – директорка Острозького
відділення АТ КБ «Приватбанк»
Рутковська Олена Ігорівна

«РОБОТА ДОПУЩЕНА ДО ЗАХИСТУ»

Завідувач кафедри фінансів та бізнесу _____ (доц., к.е.н. Шулик Ю.В.)
(підпис)

Протокол № _____ від « _____ » _____ 2025 р.

Острог, 2025

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ	7
1.1. Поняття та сутність капіталу акціонерного товариства	7
1.2. Основні теорії та моделі управління капіталом	15
1.3. Фактори, що впливають на формування структури капіталу	25
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ НА ПРИКЛАДІ ПрАТ «ОБОЛОНЬ»	30
2.1. Загальна характеристика обраного акціонерного товариства	30
2.2. Оцінка структури капіталу за 2020–2024 рр.	39
2.3. Вплив структури капіталу на фінансові результати підприємства	53
РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ОБОЛОНЬ»	58
3.1. Аналіз сучасних методів оптимізації капіталу	58
3.2. Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу	65
3.3. Оцінка економічного ефекту від запропонованих змін	72
ВИСНОВКИ	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	79
ДОДАТКИ	87

ВСТУП

Актуальність теми. Ефективне управління структурою капіталу є однією з ключових передумов забезпечення фінансової стійкості, рентабельності та довгострокової конкурентоспроможності підприємств у сучасних економічних умовах. В Україні ця проблема набуває особливої актуальності, оскільки національна економіка перебуває у стані глибокої трансформації під впливом глобальних кризових явищ, воєнних дій, нестабільності фінансових ринків та зростання рівня невизначеності. У таких умовах питання визначення оптимального співвідношення власних і позикових джерел фінансування стає стратегічно важливим для підтримання стабільності та розвитку бізнесу.

Сучасні українські підприємства стикаються з низкою проблем: подорожчанням кредитних ресурсів, зміною податкового середовища, зниженням купівельної спроможності населення, обмеженим доступом до зовнішнього фінансування та підвищеним рівнем операційних ризиків. За таких умов саме структура капіталу визначає можливості підприємства реагувати на зовнішні виклики, забезпечувати платоспроможність, підтримувати інвестиційну активність і зберігати контроль над фінансовими потоками. Вибір джерел фінансування безпосередньо впливає на вартість капіталу, рівень ризику та потенціал зростання підприємства, що робить управління структурою капіталу фундаментальним елементом фінансової політики.

Разом із тим формування оптимальної структури капіталу ускладнюється впливом численних ендогенних і екзогенних факторів. Галузева специфіка, масштаби діяльності, стадія життєвого циклу підприємства, кон'юнктура товарних і фінансових ринків, інформаційна асиметрія, можливість втрати контролю над бізнесом, а також нерозвиненість фондового ринку суттєво звужують можливості підприємств щодо вибору раціональної моделі фінансування.

Особливої значущості досліджувана тематика набуває для великих акціонерних товариств, таких як ПрАТ «Оболонь». Будучи одним із провідних

виробників пивоварної продукції в Україні, підприємство функціонує у висококонкурентному середовищі, в умовах значної капіталомісткості виробництва та постійної потреби в оновленні технологій. За таких передумов формування ефективної структури капіталу стає вирішальним фактором забезпечення стабільності операційної діяльності, модернізації виробничих потужностей, підвищення інвестиційної привабливості та збереження лідерських позицій на внутрішньому й зовнішніх ринках.

Тому дослідження питань управління структурою капіталу акціонерного товариства є актуальним як з теоретичного, так і з практичного погляду. Його значення полягає у необхідності розробки науково обґрунтованих підходів до оптимізації співвідношення власних і залучених ресурсів, що дозволить підприємствам підвищити економічну ефективність, зміцнити фінансову стійкість та забезпечити розвиток в умовах високої мінливості ринкового середовища.

Наукова й практична значущість проблеми підтверджується широким колом досліджень у працях вітчизняних і зарубіжних учених. Теоретичне підґрунтя сучасних підходів було закладене у роботах Дж. Вільямса, Д. Дюрана, Ф. Модільяні та М. Міллера, концепції яких визначили взаємозв'язок структури капіталу, вартості підприємства та фінансової рівноваги. Значний внесок зробили також І. Бланк, Ф. Бутинець, М. Пушкар, Н. Ткаченко, а також сучасні українські науковці, серед яких Н. Байстрюченко, О. Варченко, І. Артимонова, Н. Холоденко, А. Гончаренко, В. Грінченко, С. Дідух, Ю. Макаренко та Д. Клименко. Їхні дослідження стосуються економічної сутності власного капіталу, факторів його формування та механізмів управління фінансовими ресурсами підприємства. Аналіз сучасної літератури засвідчує, що, незважаючи на наявність значної кількості наукових підходів, універсального алгоритму оптимізації структури капіталу не існує, оскільки рішення повинні враховувати специфіку галузі, стадію розвитку підприємства, динаміку фінансових ринків і рівень ризику.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає в обґрунтуванні теоретичних засад і розробці практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу акціонерного товариства на прикладі ПрАТ «Оболонь».

Для досягнення поставленої мети необхідно виконати такі завдання:

- розкрити поняття та сутність капіталу акціонерного товариства, визначити його економічну природу та роль у фінансовій діяльності;
- проаналізувати основні теорії та моделі управління капіталом, а також їх практичне застосування;
- дослідити фактори, що впливають на формування структури капіталу підприємства;
- надати загальну характеристику діяльності ПрАТ «Оболонь»;
- здійснити оцінку структури капіталу ПрАТ «Оболонь» за останні три роки на основі фінансової звітності;
- визначити вплив структури капіталу на фінансові результати підприємства;
- провести аналіз сучасних методів оптимізації капіталу та оцінити їх ефективність;
- запропонувати напрями вдосконалення структури капіталу ПрАТ «Оболонь»;
- здійснити оцінку економічного ефекту від запропонованих змін.

Об’єкт дослідження – процес формування та управління структурою капіталу акціонерного товариства.

Предмет дослідження – сукупність теоретичних, методичних і практичних підходів до оптимізації структури капіталу та механізми її вдосконалення на прикладі діяльності ПрАТ «Оболонь».

Методологічну основу роботи складають наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених з фінансового менеджменту, нормативні документи, дані фінансової звітності ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 рр., а також економіко-математичні та аналітичні методи: порівняльний аналіз, коефіцієнтний метод,

факторний аналіз, метод фінансового левериджу, метод експертних оцінок, економічне моделювання та оцінка ефективності управлінських рішень.

Практичне значення роботи полягає в можливості використання запропонованих заходів для удосконалення фінансової політики ПрАТ «Оболонь» та підвищення ефективності управління капіталом акціонерних товариств України загалом. Результати можуть бути застосовані у фінансовому плануванні, розробці інвестиційних рішень, оцінці кредитоспроможності підприємства та формуванні довгострокової стратегії розвитку.

Наукова новизна роботи полягає в адаптації сучасних методів оптимізації структури капіталу до умов діяльності українських акціонерних товариств, удосконаленні підходів до оцінки ефективності використання фінансових ресурсів та розробці практичних рекомендацій щодо підвищення фінансової стійкості підприємства на основі аналізу даних ПрАТ «Оболонь».

Інформаційну основу дослідження становлять фінансова та статистична звітність ПрАТ «Оболонь», чинні законодавчо-нормативні акти, наукові періодичні видання, монографії, матеріали науково-практичних конференцій, результати досліджень наукових установ і окремих учених, а також дані з Інтернет-ресурсів.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, 3-х розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Викладена на 76 сторінках основного тексту та містить 15 таблиць та 5 рисунків. Список використаної літератури складається з 61 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ

1.1. Поняття та сутність капіталу акціонерного товариства

Капітал акціонерного товариства є одним із ключових елементів його економічного потенціалу та виступає основою фінансової стійкості, інвестиційної привабливості та ефективності діяльності. У науковій та економічній літературі поняття капіталу розглядається з різних позицій – як економічна категорія, як фінансовий ресурс, а також як правова основа функціонування суб'єкта господарювання. У широкому розумінні капітал акціонерного товариства – це сукупність грошових коштів, матеріальних і нематеріальних активів, які залучені або сформовані товариством з метою здійснення його статутної діяльності та отримання прибутку. У загальному значенні капітал розглядається як сукупність матеріальних, інтелектуальних та фінансових ресурсів, що слугують засобом для створення додаткових благ [17].

Також капітал можна визначити як накопичений завдяки заощадженням запас економічних благ у вигляді грошових коштів та матеріальних капітальних ресурсів, що використовуються власниками в господарському процесі як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання прибутку. Його функціонування в економічній системі ґрунтується на ринкових принципах та пов'язане з чинниками часу, ризику й ліквідності [48].

Капітал акціонерного товариства виконує низку важливих функцій, серед яких слід виокремити інвестиційну, виробничу, захисну, регулюючу та розподільчу. Інвестиційна функція полягає у забезпеченні підприємства необхідними фінансовими ресурсами для придбання основних засобів, розвитку інновацій та розширення виробництва. Виробнича функція проявляється у використанні капіталу як бази для формування засобів виробництва, необхідних для здійснення господарської діяльності. Захисна функція виражається у

створенні певного гарантійного резерву для кредиторів і акціонерів, який забезпечує стабільність підприємства у випадку фінансових труднощів.

Особливістю капіталу акціонерного товариства є його поділ на частки, які оформлюються у вигляді акцій. Саме акції виступають інструментом формування статутного капіталу, а також забезпечують механізм розподілу прав власності та прибутку між акціонерами. Таким чином, капітал акціонерного товариства має колективний характер, що відрізняє його від капіталу інших організаційно-правових форм підприємств. Кожен акціонер володіє частиною капіталу, пропорційною до кількості належних йому акцій, і несе ризики в межах свого внеску. З економічної точки зору, капітал акціонерного товариства можна розглядати як результат мобілізації заощаджень окремих інвесторів та їх трансформації у виробничі активи. Такий механізм дозволяє залучати значні фінансові ресурси для реалізації масштабних інвестиційних проєктів, що сприяє економічному розвитку як самого підприємства, так і національної економіки загалом. У цьому контексті капітал виконує роль головного чинника виробництва та основи формування вартості [16].

З правової точки зору, капітал акціонерного товариства поділяється на кілька видів, серед яких найважливішими є статутний, додатковий, резервний та нерозподілений прибуток. Статутний капітал визначає мінімальний розмір майнової бази товариства, гарантує інтереси його кредиторів та встановлює обсяг відповідальності акціонерів. Додатковий капітал формується за рахунок переоцінки активів або додаткових внесків учасників. Резервний капітал створюється для покриття можливих збитків та забезпечення фінансової стабільності. Нерозподілений прибуток виступає джерелом самофінансування підприємства та подальшого нарощування його власного капіталу.

Власний капітал є фундаментальним поняттям у економічній теорії та фінансовому менеджменті. Він виступає не лише як сукупність матеріальних цінностей і коштів, а як складна, багатоаспектна категорія, що відображає відносини власності та процес створення доданої вартості.

Для комплексного розуміння сутності власного капіталу проаналізуємо його трактування різними науковцями (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Підходи до визначення поняття «власний капітал» у сучасній економічній науці

Автор	Трактування терміну	Ключовий аспект
Бутинець Ф.Ф. [5, с. 742]	Власний капітал – загальна вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування його активів.	Майновий
Безкоровайна Л.В. [2, с. 952]	Власний капітал – це власні джерела підприємства, внесені його засновниками, або суми реінвестованого чистого прибутку, які використовуються для формування активів підприємства у грошовій або матеріальній формі.	Фінансовий
Мельник Т.Г., Димніч В.В. [33, с. 665]	Власний капітал – вкладення власників, власні джерела підприємства, що без визначеного терміну повернення внесені засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку.	Фінансовий
Гриценко О.І [12, с. 225]	Власний капітал – нагромадження шляхом збереження запасу економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучається його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і чинник виробництва; пов'язаний із факторами часу, ризику і ліквідності.	Комплексний / Інвестиційний
Чебанова Н.В., Василенко Ю.А. [49, с. 537]	Власний капітал – власні джерела фінансування підприємства, які без зазначення строку повернення внесені засновниками, або суми реінвестованого чистого прибутку, а також дарчий капітал.	Фінансовий
Ткаченко Н.М. [41, с. 623]	Власний капітал – це власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними на підприємстві з оподаткованого прибутку.	Бухгалтерський

Узагальнюючи наукові підходи до трактування сутності власного капіталу, можна виділити кілька концепцій його розуміння.

Майновий підхід передбачає, що власний капітал являє собою сукупність матеріальних та нематеріальних активів, які перебувають у власності підприємства і формують його економічний потенціал.

Фінансовий підхід інтерпретує власний капітал як основне джерело фінансового забезпечення діяльності підприємства, яке створюється за рахунок внесків засновників, емісії акцій та нерозподіленого прибутку.

Бухгалтерський підхід визначає власний капітал як різницю між загальною вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями, відповідно до принципів міжнародних стандартів фінансової звітності. Комплексний підхід інтегрує елементи попередніх концепцій, розглядаючи власний капітал як багатовимірну категорію, що поєднує майновий, фінансовий і обліковий аспекти.

Порівняльний аналіз зазначених підходів свідчить про наявність між ними суттєвих відмінностей та певних обмежень. Майновий підхід акцентує увагу переважно на структурі активів підприємства, залишаючи поза увагою його функціональну роль у забезпеченні фінансової стабільності. Фінансовий підхід, навпаки, зосереджується на джерелах формування власного капіталу, але не відображає його економічної вартості та впливу на прибутковість підприємства. Бухгалтерський підхід має формалізований характер і забезпечує чіткість облікових процедур, однак у реаліях високої інфляції та нестабільного економічного середовища України може не повною мірою відображати реальний стан власного капіталу. За сучасних умов господарювання в Україні найбільш доцільним є комплексний підхід, оскільки він дозволяє враховувати як фінансові, так і управлінські аспекти формування та використання власного капіталу. Такий підхід є особливо важливим для акціонерних товариств та корпоративних структур, які функціонують у середовищі обмежених інвестиційних можливостей, валютних коливань і підвищених ризиків економічної діяльності [29].

На нашу думку, власний капітал підприємства доцільно визначати як економічну категорію, що відображає сукупну вартість ресурсів, інвестованих власниками в активи суб'єкта господарювання, а також змін, які відбуваються в результаті ефективного або неефективного управління цими активами. Він забезпечує фінансову незалежність підприємства, виступає гарантом його стабільності та слугує основою для подальшого розвитку.

У міжнародній практиці тлумачення поняття власного капіталу також еволюціонувало під впливом упровадження міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). Відповідно до Концептуальної основи фінансової звітності,

власний капітал трактується як «залишкова частка в активах суб'єкта господарювання після вирахування всіх його зобов'язань».

Узагальнюючи різні погляди на сутність та економічну природу власного капіталу, можна визначити його як сукупність фінансових ресурсів підприємства, сформованих за рахунок внесків власників та накопичених у процесі господарської діяльності, які забезпечують фінансову стійкість, незалежність та розвиток підприємства, виступаючи основою для генерування прибутку та створення доданої вартості.

Позиковий капітал акціонерного товариства є важливою складовою його фінансової структури, що забезпечує додаткові джерела фінансування господарської діяльності поряд із власними ресурсами. Він формується за рахунок залучених коштів, які підлягають поверненню у визначені строки та, як правило, супроводжуються сплатою відсотків. На відміну від власного капіталу, який відображає частку акціонерів у майні підприємства, позиковий капітал не надає кредиторам права власності, але створює зобов'язання підприємства перед зовнішніми чи внутрішніми фінансовими контрагентами.

У науковій літературі поняття позикового капіталу трактується як сукупність фінансових ресурсів, залучених на тимчасовій основі для забезпечення виробничих, інвестиційних та операційних потреб підприємства. Його головною ознакою є обов'язковість повернення у встановлений договором строк і на визначених умовах. Позиковий капітал виступає інструментом підвищення гнучкості фінансового управління та дозволяє акціонерним товариствам здійснювати розширення діяльності без необхідності додаткової емісії акцій чи зменшення частки контролю існуючих акціонерів [16].

Залежно від джерел формування, позиковий капітал поділяють на довгостроковий і короткостроковий. До довгострокового капіталу належать банківські кредити, облігаційні позики, фінансова оренда (лізинг) та інші форми залучення ресурсів, термін погашення яких перевищує один рік. Короткостроковий позиковий капітал, своєю чергою, включає кредиторську заборгованість, короткострокові банківські кредити, комерційні позики, аванси

отримані від покупців тощо. Такий поділ є важливим для забезпечення ефективного управління ліквідністю та платоспроможністю підприємства.

Позиковий капітал виконує низку важливих функцій у фінансовій системі акціонерного товариства. По-перше, він забезпечує фінансовий леверидж, тобто можливість підвищення рентабельності власного капіталу завдяки використанню залучених коштів. По-друге, він розширює інвестиційні можливості підприємства, даючи змогу реалізовувати масштабні проєкти без значного залучення додаткових власних ресурсів. По-третє, позиковий капітал підвищує фінансову гнучкість, дозволяючи швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. Разом із тим, надмірна частка позикового капіталу у структурі фінансування може створювати ризики фінансової нестійкості, підвищувати залежність підприємства від зовнішніх кредиторів та негативно впливати на його кредитоспроможність [16]. З фінансово-економічної точки зору, ефективне використання позикового капіталу базується на принципі оптимізації структури капіталу, тобто знаходження такого співвідношення між власними і позиковими коштами, яке забезпечує мінімальну вартість капіталу при збереженні належного рівня фінансової стійкості. Для акціонерних товариств, які прагнуть до підвищення ринкової вартості, оптимальна структура капіталу є одним із ключових факторів стратегії фінансового розвитку.

Позиковий капітал акціонерного товариства є невід'ємною частиною його фінансової системи, що забезпечує можливість залучення додаткових ресурсів для підтримки стабільного функціонування, розширення виробництва та фінансування стратегічних інвестиційних проєктів. На відміну від власного капіталу, який формується за рахунок внесків акціонерів і відображає їхню частку у власності підприємства, позиковий капітал є зобов'язанням товариства перед кредиторами, інвесторами чи іншими особами, які тимчасово надали йому фінансові ресурси. Його сутність полягає у тому, що підприємство отримує доступ до зовнішніх джерел фінансування на умовах зворотності, строковості та платності, що створює певні фінансові ризики, але водночас відкриває можливості для активного розвитку [16].

Структура позикового капіталу акціонерного товариства є багатокомпонентною і включає різні форми залучення коштів. До основних джерел довгострокового фінансування належать банківські кредити, випуск облігацій, фінансова оренда (лізинг), залучення коштів через позики від інших юридичних осіб чи державних установ. Такі ресурси використовуються для фінансування капітальних вкладень, оновлення основних засобів, модернізації виробництва та реалізації інноваційних проєктів. Короткостроковий позиковий капітал формується переважно за рахунок короткострокових банківських кредитів, комерційних позик, кредиторської заборгованості перед постачальниками, авансів, отриманих від покупців, або вексельних зобов'язань. Він спрямовується на покриття тимчасових розривів у грошових потоках, фінансування оборотних активів та забезпечення безперервності господарської діяльності. Особливу роль у структурі позикового капіталу акціонерних товариств відіграють корпоративні облігації. Випуск облігацій дозволяє залучати значні фінансові ресурси на тривалий строк без розмивання частки акціонерів у власному капіталі, що є важливою перевагою порівняно з додатковою емісією акцій. Крім того, облігаційні позики часто мають нижчу вартість порівняно з банківськими кредитами, оскільки забезпечуються високим рівнем довіри інвесторів до компанії. У розвинених країнах саме ринок корпоративних облігацій виступає одним із провідних каналів залучення позикового капіталу для великих акціонерних товариств.

Залежно від економічного змісту, позиковий капітал виконує кілька ключових функцій у фінансовому механізмі підприємства. По-перше, інвестиційну, яка полягає у забезпеченні підприємства додатковими ресурсами для реалізації інвестиційних програм, технічного переоснащення або виходу на нові ринки. По-друге, регулюючу, що полягає у впливі структури боргу на рівень фінансової стійкості, кредитоспроможності та ринкової вартості підприємства. По-третє, стимулюючу, оскільки використання позикового капіталу спонукає менеджмент до підвищення ефективності діяльності, раціонального розподілу прибутку та контролю за витратами.

Разом із перевагами, використання позикового капіталу має низку ризиків, пов'язаних з підвищенням боргового навантаження, залежністю від кредиторів і можливими фінансовими труднощами у разі несприятливої кон'юнктури ринку. Надмірна частка позикового капіталу у структурі фінансування може призвести до втрати ліквідності, погіршення платоспроможності та зниження ринкової вартості акцій. Тому управління позиковим капіталом потребує ретельного аналізу вартості залучених ресурсів, структури боргу, строків його погашення та співвідношення між коротко- і довгостроковими зобов'язаннями.

Важливим аспектом ефективного використання позикового капіталу є вартість залучення, яка включає не лише відсоткові платежі за кредитами чи облігаціями, а й додаткові витрати, пов'язані з обслуговуванням боргу, забезпеченням гарантій або залученням посередників. Зменшення середньозваженої вартості капіталу (WACC) є одним із головних завдань фінансового менеджменту, адже від цього безпосередньо залежить прибутковість та інвестиційна привабливість підприємства [3].

Крім того, на практиці управління позиковим капіталом акціонерного товариства тісно пов'язане з політикою фінансового ризику. Оптимальний рівень залучення боргових коштів визначається через аналіз показників фінансового левериджу, коефіцієнта автономії, коефіцієнта покриття відсотків тощо. Надмірне використання кредитних ресурсів може спричинити зниження гнучкості фінансових рішень, тоді як недостатнє – обмежити можливості зростання та розвитку. Власний капітал виступає гарантом фінансової незалежності підприємства, визначає рівень його кредитоспроможності та є джерелом самофінансування. Він відображає частку власників у майні товариства, формує основу для розподілу прибутку і забезпечує економічну стабільність у довгостроковій перспективі. Водночас позиковий капітал створює додаткові можливості для розширення інвестиційної та виробничої діяльності, сприяє підвищенню фінансового левериджу та ефективності використання власних ресурсів. Однак надмірна його частка у структурі фінансування може

збільшувати ризики неплатоспроможності, тому потребує раціонального управління.

Таким чином, капітал акціонерного товариства доцільно розглядати як багатовимірну категорію, що поєднує у собі економічний, фінансовий і правовий аспекти. Його сутність полягає у забезпеченні ефективного руху фінансових ресурсів між власниками, інвесторами та кредиторами задля досягнення головної мети – підвищення ринкової вартості підприємства та забезпечення сталого розвитку. Раціональне співвідношення між власним і позиковим капіталом є визначальним чинником фінансової стратегії акціонерного товариства, що забезпечує оптимальну рівновагу між прибутковістю, ризиком і фінансовою стійкістю.

1.2. Основні теорії та моделі управління капіталом

Проблематика управління структурою капіталу вже тривалий час залишається предметом активних наукових дискусій та практичних досліджень. Основні розбіжності між існуючими підходами полягають у способах визначення вартості капіталу залежно від співвідношення між позиковими ресурсами та власними коштами підприємства. Визначення оптимальної структури капіталу, тобто пропорції між власними і позиковими фінансовими джерелами, є ключовим завданням фінансового менеджменту, оскільки воно безпосередньо впливає на загальну вартість капіталу та ефективність діяльності підприємства. У сучасній фінансовій теорії найбільшого поширення набули дві концепції, що виникли у працях західних економістів і стали базовими для аналізу структури капіталу: статична теорія та ієрархічна теорія [23].

Згідно зі статичною теорією структури капіталу, компанія прагне підтримувати певне оптимальне співвідношення боргу до загальної вартості активів. Для цього вона поступово коригує рівень дивідендних виплат, намагаючись досягти встановленої цільової пропорції.

Ієрархічна теорія, своєю чергою, ґрунтується на принципі фінансової послідовності: підприємства надають перевагу внутрішнім джерелам фінансування, а в разі їх нестачі – залученню позикового капіталу. Емісія акцій при цьому розглядається як останній варіант фінансування. У межах цієї концепції не передбачається наявність фіксованого співвідношення між борговими зобов'язаннями та активами компанії.

Дослідження українських науковців підтвердили дієвість ієрархічної теорії на прикладі тридцяти публічних компаній в Україні. Водночас результати більшості емпіричних досліджень свідчать, що жодна з існуючих теорій не може повністю пояснити реальну поведінку підприємств під час формування структури капіталу. На практиці бізнес частіше керується не теоретичними моделями, а власним досвідом і простими евристичними рішеннями.

Узагальнення основних підходів і концепцій, що формують сучасне розуміння теорії фінансової структури капіталу, наведено на рис. 1.1.

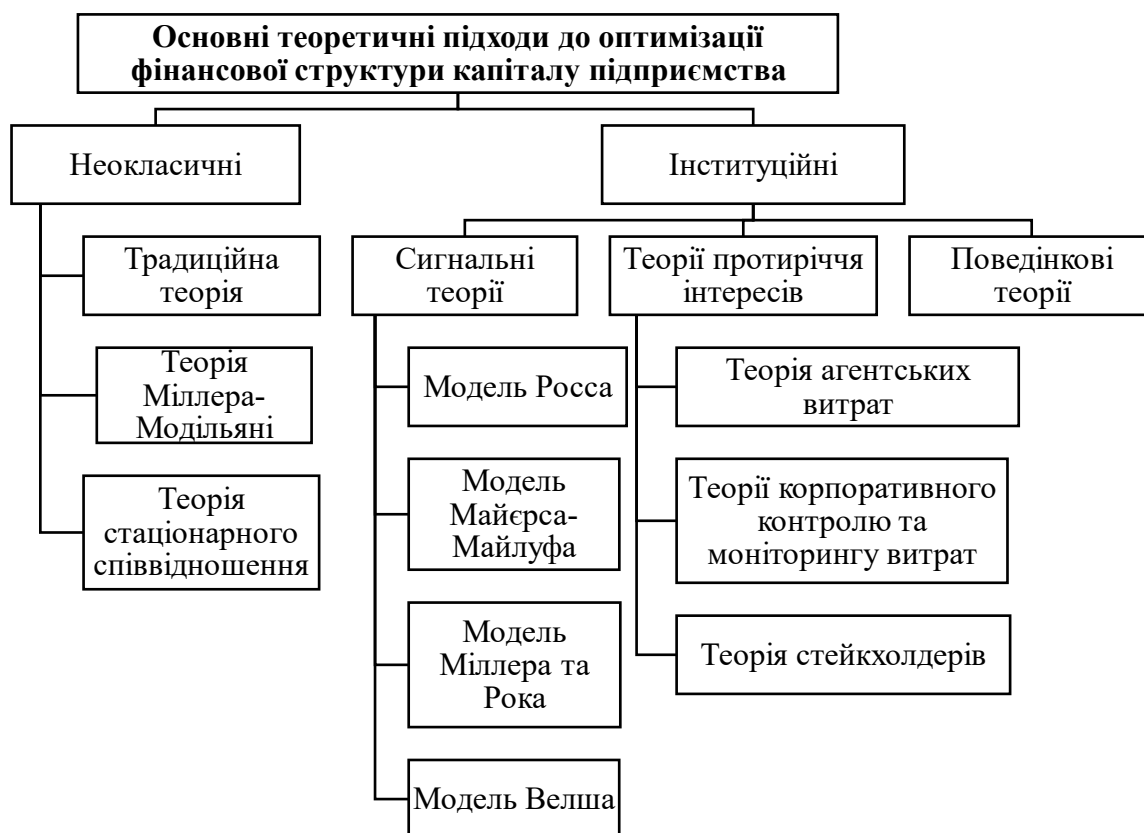


Рис. 1.1. Основні теоретичні підходи до оптимізації фінансової структури капіталу підприємства

Джерело: створено автором за даними [23]

Початки формування теоретичних основ оптимізації фінансової структури капіталу сягають 1930-х років XX століття, коли Дж. Вільямс опублікував свої праці, присвячені оцінці фінансових активів. Надалі цю тематику розвивали дослідження Д. Дюрана, а справжній прорив у вивченні структури капіталу відбувся у другій половині 1950-х років із появою фундаментальної праці Ф. Модільяні та М. Міллера. Подальший розвиток фінансової науки, удосконалення корпоративної практики та узагальнення емпіричних результатів сприяли появі нових концепцій, які або доповнювали, або частково заперечували класичні підходи до оптимізації фінансової структури підприємств [22, с. 140].

Однією з перших концепцій, що пояснює взаємозв'язок між структурою капіталу та її ефективністю, вважається традиційна теорія, сформована ще до появи робіт Модільяні й Міллера. Її сутність полягає в тому, що середня вартість капіталу компанії безпосередньо залежить від співвідношення власних і позикових коштів. Теорія ґрунтується на припущенні, що позиковий капітал завжди дешевший за власний, тому збільшення його частки у структурі фінансування дозволяє зменшити середньозважену вартість капіталу. Відповідно, оптимізація структури капіталу досягається шляхом пошуку такої пропорції, за якої цей показник буде мінімальним. Водночас традиційна теорія та розроблена на її основі однофакторна модель вважаються занадто спрощеними і не завжди придатними для практичного використання [33, с. 53].

Суттєвий внесок у розвиток фінансової теорії зробили Ф. Модільяні та М. Міллер, які у 1958 році запропонували теорію індиферентності структури капіталу (теорему ММ). У її первісному вигляді стверджувалося, що фінансова структура компанії не впливає ні на її ринкову вартість, ні на середньозважену вартість капіталу. Згідно з цією концепцією, ні збільшення частки позикових коштів, ні зміна структури власності не здатні підвищити ефективність підприємства. Особливістю теорії Модільяні–Міллера є тісний зв'язок процесу формування структури капіталу з функціонуванням ринку капіталу загалом [37, с. 54].

У своїх дослідженнях Ф. Модільяні та М. Міллер довели, що ринкова вартість компанії визначається не співвідношенням власного та позикового капіталу, а загальною величиною її активів. Прибутковість формують саме активи, а не джерела їх фінансування. Згодом, врахувавши вплив оподаткування, вчені дійшли висновку, що між структурою капіталу і ринковою вартістю підприємства все ж існує певний взаємозв'язок. Розроблені ними моделі, які включали податкові фактори, показали, що боргове фінансування може підвищувати ринкову оцінку компанії за рахунок податкового щита.

Враховуючи наведені передумови, концепція механізму формування середньозваженої вартості капіталу (WACC), запропонована Модильяні та Міллером, зводиться до твердження, що ринкова вартість компанії не визначається її структурою капіталу [3].

Згідно з моделями Модильяні–Міллера можна зробити висновок: за умов відсутності податків ринкова вартість підприємства залишається незмінною незалежно від частки позикового капіталу, а тому поняття оптимальної структури капіталу в такому випадку не існує.

$$Vd=Vo \quad (1.1)$$

де Vd - ринкова вартість капіталу, Vo - оцінка фірми, з нульовим фінансовим важелем.

У випадку, коли запроваджено податок на прибуток і при цьому відсутні інші податки на доходи або вони є однаковими для власників як власного, так і позикового капіталу, ринкова вартість підприємства зростає за рахунок податкової економії.

$$Vd= Vo +Td \quad (1.2)$$

де Vd – ринкова вартість капіталу, Vo – оцінка фірми, з нульовим фінансовим важелем; Td – величина податкової економії [32, с. 47].

За таких умов оптимальна структура капіталу передбачає повне використання позикових коштів.

Формула розрахунку середньозваженої вартості капіталу має такий вигляд:

$$WACC = C_e * \frac{E}{D+E} + C_d * (1 - T) * \frac{D}{D+E} \quad (1.3)$$

де: C_e – вартість власного капіталу; E – величина власного капіталу у структурі джерел фінансування; C_d – вартість позикового капіталу; T – ставка податку на прибуток; D – обсяг позикового капіталу у структурі джерел фінансування [11, с. 146]

Попри значний розвиток теорій, сьогодні відсутні універсальні моделі, здатні повною мірою врахувати вплив таких факторів, як ризик фінансових труднощів, зміна доходів чи специфіка фінансової політики компанії, на вартість її власного капіталу. Це, своєю чергою, ускладнює прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо фінансування інвестицій, визначення оптимальної структури капіталу та оцінювання ринкової вартості акцій.

Для більшості українських промислових підприємств характерний ряд специфічних рис, що впливають на процес формування їхньої структури капіталу. Серед основних особливостей можна виділити:

- незадовільний фінансовий стан значної частини підприємств, що обмежує їх інвестиційні можливості;
- використання неадаптованих прогнозних моделей, які не забезпечують точного передбачення змін фінансового левериджу та рівня процентних ставок;
- високий ступінь зношеності основних засобів, що потребує масштабного оновлення та капіталовкладень;
- недосконалість методів прийняття фінансово-інвестиційних рішень, які не враховують баланс інтересів держави, власників та афілійованих осіб;
- низький рівень корпоративної відповідальності акціонерів, через що частина з них не відчуває себе повноправними власниками підприємств.

Крім зазначених факторів, на вибір структури капіталу впливають і класичні чинники – зокрема, очікування інвесторів щодо пріоритету при можливому банкрутстві компанії, права контролю над управлінням і гарантованого отримання фіксованих доходів.

Використання позикових ресурсів для підвищення прибутковості власного капіталу отримало назву фінансовий леверидж (від англ. leverage – «важіль», «підйомна сила»). Цей термін, запозичений із американської фінансової практики, широко застосовується у сфері корпоративних фінансів для позначення механізму, за допомогою якого підприємство використовує постійні фінансові витрати, щоб збільшити загальний рівень прибутковості. Фінансовий леверидж виникає у випадку, коли компанія залучає позиковий капітал за фіксованою вартістю, намагаючись отримати дохідність, вищу за вартість обслуговування цього боргу.

Ключовим показником ефективності фінансового левериджу є диференціал фінансового левериджу, тобто різниця між прибутковістю активів підприємства та середньою відсотковою ставкою за кредитами. Якщо цей диференціал має позитивне значення, позикові кошти сприяють підвищенню прибутковості власного капіталу, створюючи позитивний ефект левериджу. В іншому випадку, коли прибутковість активів нижча за вартість позикових ресурсів, використання боргу призводить до негативного фінансового результату.

Показник ефекту фінансового левериджу дає змогу кількісно оцінити, наскільки використання позикових коштів впливає на рентабельність власного капіталу. Формально його визначають за такою залежністю:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - C_{\text{пп}}) * (P_A - C_{\text{пк}}) * \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} \quad (1.4)$$

де: $C_{\text{пп}}$ – ставка податку на прибуток; P_A – рентабельність активів, %; $C_{\text{пк}}$ – ставка відсотка за кредит, %; ПК – сума позикового капіталу; ВК – сума власного капіталу [9].

Розрахунок показників фінансового важеля дає змогу підприємству:

1. Визначати безпечні обсяги залучення боргових ресурсів;
2. Оцінювати прийнятні умови кредитування;
3. Оптимізувати податкове навантаження;

4. Аналізувати доцільність інвестування у цінні папери певного підприємства.

Формування оптимальної структури капіталу, яка поєднує звичайні та привілейовані акції, внутрішні та зовнішні джерела боргу, значною мірою залежить від реальних потреб компанії, переговорної сили інвесторів і оцінки економічних наслідків вибору того чи іншого варіанту капітального фінансування.

Формування реальної структури джерел фінансування на підприємствах визначається впливом низки внутрішніх та зовнішніх факторів. Зокрема, на неї впливають:

- темпи зростання виробництва та збуту продукції, оскільки інтенсивний розвиток потребує збільшення обсягів фінансових ресурсів;
- стабільність обсягів виробництва, що визначає можливості прогнозування потреб у фінансуванні;
- рівень рентабельності підприємства, адже прибуткові компанії здатні забезпечувати розвиток за рахунок власних коштів;
- структура активів, від якої залежить ліквідність і потреба у зовнішніх джерелах;
- ставлення кредиторів до компанії, яке впливає на доступність кредитних ресурсів і вартість позикового капіталу;
- допустимий рівень фінансового ризику, який визначається керівництвом підприємства;
- стратегічні цілі розвитку, що задають орієнтири у формуванні фінансової політики;
- ситуація на ринку капіталів, зокрема кон'юнктура коротко- та довгострокових фінансових ресурсів.

Якщо на ринку грошей та капіталів складаються несприятливі умови, підприємства змушені пристосовуватися до них, відкладаючи реалізацію оптимальної фінансової структури до більш стабільного періоду, зберігаючи при цьому певну гнучкість у фінансовій політиці.

Варто враховувати, що досягнута структура джерел фінансування не є сталою, оскільки фінансова система динамічна, а умови залучення капіталу змінюються з часом. Це зумовлює необхідність постійного перегляду пріоритетів і переваг підприємства при виборі джерел зовнішнього фінансування.

Під час оптимізації бюджету інвестицій та вибору джерел фінансування ефективними є експертні колективні методи – зокрема, метод Дельфі та метод аналізу ієрархій. Вони дають змогу отримати більш комплексну інформацію для прийняття інвестиційних рішень, порівняно з традиційними підходами. Залучення експертів допомагає врахувати додаткові параметри фінансування, встановити пріоритетність джерел капіталу та визначити вектор їх використання.

Використання експертних методів усередині компанії дозволяє краще узгоджувати інтереси власників, менеджменту та інших зацікавлених сторін, підвищуючи довіру з боку потенційних інвесторів. Як наслідок, ефективність інвестиційно-фінансової діяльності підприємства зростає, а витрати, пов'язані з адаптацією до змін зовнішнього середовища, скорочуються [23].

Процес оптимізації структури капіталу підприємства передбачає послідовне проходження кількох етапів:

- аналіз наявного капіталу;
- оцінка факторів, що визначають його структуру;
- оптимізація за критерієм підвищення фінансової рентабельності;
- оптимізація за критерієм зменшення фінансових ризиків;
- оптимізація за критерієм мінімізації вартості капіталу;
- визначення цільового показника структури капіталу.

Основними методами, які використовуються для оптимізації структури капіталу, є:

1. Метод оптимізації за політикою фінансування активів. Його суть полягає у розподілі джерел фінансування відповідно до характеру активів підприємства. Для цього активи поділяють на три групи: необоротні, постійну частину оборотних активів (яка не змінюється залежно від сезонних коливань),

та змінну частину оборотних активів, що варіює з урахуванням циклічності діяльності. Фінансові менеджери, залежно від готовності приймати ризик, обирають відповідну стратегію фінансування цих складових.

2. Метод оптимізації за критерієм вартості капіталу. У цьому випадку вартість капіталу розглядається як середньозважена величина залежно від джерел його формування. Оптимізація здійснюється шляхом мінімізації середньозваженої вартості капіталу, що дозволяє підвищити загальну ефективність використання ресурсів.

3. Метод оптимізації за критерієм ефекту фінансового левериджу. Його принцип полягає у збільшенні рентабельності власного капіталу завдяки залученню позикових коштів у певних межах. Оптимальним вважається такий рівень боргового навантаження, при якому досягається максимальний позитивний ефект фінансового левериджу [23].

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

2. Тенденції прогнозованої динаміки (змін) середньозваженої вартості капіталу в порівнянні з прогнозованою 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 прогнозованою динамікою структури активів – як параметри мінімізації рівня ризиків фінансування активів.

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.

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.

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 [23].

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.

Отже, узагальнюючи викладене, можна зробити висновок, що ефективне управління структурою капіталу є одним із ключових завдань фінансового менеджменту, від якого залежить фінансова стійкість, прибутковість і ринкова вартість підприємства. У процесі еволюції фінансової науки було сформовано низку теорій і моделей – від класичної та традиційної до сучасних статичної та ієрархічної, кожна з яких по-своєму пояснює взаємозв'язок між власним і позиковим капіталом.

1.3. Фактори, що впливають на формування структури капіталу

Структура капіталу підприємства є складною економічною категорією, на формування якої впливають численні фактори як внутрішнього, так і зовнішнього середовища. Її можна розглядати з різних позицій – з точки зору фінансового менеджера, кредитора або інвестора, оскільки кожен із них має власні цілі, критерії оцінки ризиків та очікувану вигоду від співпраці.

З позиції фінансового менеджера, структура капіталу є індивідуальною характеристикою кожного суб'єкта господарювання і формується залежно від його стратегічних завдань, фінансових можливостей, поточного стану ринку та майбутніх планів розвитку. Оптимальна пропорція між власними і позиковими ресурсами визначає рівень фінансової стійкості підприємства, його здатність ефективно функціонувати в довгостроковій перспективі та забезпечувати прибутковість. Одним із ключових чинників, який впливає на можливість залучення додаткових фінансових ресурсів, є кредитна репутація підприємства. Вона виступає своєрідним індикатором надійності для потенційних кредиторів і

інвесторів. Чим вищою є довіра до підприємства, тим легше йому отримати необхідне фінансування за нижчою вартістю капіталу, що, у свою чергу, зменшує ризики перевантаження борговими зобов'язаннями. Добра кредитна історія стимулює зовнішніх інвесторів купувати акції підприємства, його облігації або надавати кредити на вигідних умовах [4].

Як зазначає Р. А. Слав'юк, ефективне управління вартістю капіталу можливе лише за умови дотримання низки ключових принципів. Зокрема, цілі управління мають узгоджуватися зі стратегічними напрямками розвитку підприємства; управлінські рішення повинні бути інтегровані в загальну систему менеджменту; необхідний комплексний підхід до їх розробки та реалізації; важливо забезпечувати альтернативність варіантів управлінських рішень, а також підтримувати високий рівень динамізму управління [40].

З точки зору інвестора, головним критерієм ефективності структури капіталу є рівень очікуваного прибутку на вкладені кошти. Інвестор прагне отримати максимальний дохід при прийнятному рівні ризику, тому його зацікавленість у підприємстві напряму залежить від здатності останнього забезпечувати стабільну прибутковість активів. Якщо підприємство демонструє високу дохідність, перевищуючи мінімально прийнятну ставку дохідності (ставку дисконту), воно стає привабливим для інвесторів навіть за умов певного фінансового ризику. Таким чином, структура капіталу має бути сформована так, щоб її параметри сприяли зростанню інвестиційної привабливості підприємства, забезпечуючи баланс між ризиком і прибутком [20].

Формування оптимальної структури капіталу, яка б забезпечувала найефективніше використання фінансових ресурсів, потребує врахування комплексу ключових факторів [9]. До них належать:

- галузеві особливості операційної діяльності – рівень капіталомісткості виробництва, специфіка технологічних процесів, необхідність у значних довгострокових інвестиціях;

– стадія життєвого циклу підприємства – на етапах становлення і зростання частка позикового капіталу зазвичай вища, тоді як зрілі компанії схильні спиратися переважно на власні ресурси;

– кон'юнктура товарного ринку – стабільність попиту, рівень конкуренції та цінова політика визначають потребу в оборотному капіталі;

– кон'юнктура фінансового ринку – доступність кредитних ресурсів, рівень відсоткових ставок, політика банків і інвестиційних інституцій впливають на доцільність залучення зовнішнього фінансування;

– рівень рентабельності операційної діяльності – чим він вищий, тим більшу частку позикового капіталу може дозволити собі підприємство без ризику втрати платоспроможності;

– коефіцієнт операційного левериджу, який показує, як зміна виручки впливає на прибуток підприємства;

– рівень оподаткування прибутку, що визначає ефективність використання боргових інструментів у контексті податкового щита;

– фінансовий менталітет власників та менеджерів, тобто їх ставлення до ризику, схильність до використання позикових ресурсів і стратегічне бачення розвитку компанії;

– рівень концентрації власного капіталу, який визначає ступінь контролю над підприємством і впливає на політику фінансування.

На основі системного аналізу впливу цих факторів на структуру капіталу конкретного підприємства, а також їх ранжування за ступенем значущості та постійного моніторингу змін зовнішнього середовища, менеджмент має можливість сформувати оптимальне співвідношення власних і позикових коштів. Саме за таких умов забезпечується досягнення максимального рівня прибутковості при прийнятному рівні фінансових ризиків.

Формування структури капіталу є одним із ключових аспектів фінансового управління підприємством, оскільки саме співвідношення власних і позикових коштів визначає рівень фінансової стійкості, прибутковості та ризику. На структуру капіталу впливає широкий спектр економічних, фінансових,

організаційних та психологічних чинників, які умовно поділяються на внутрішні та зовнішні. Внутрішні фактори залежать від особливостей діяльності підприємства, його фінансової політики, організаційної структури та управлінських рішень, тоді як зовнішні формуються під впливом ринкового та макроекономічного середовища [9].

До внутрішніх чинників, що впливають на структуру капіталу, насамперед належать галузеві особливості діяльності підприємства. У капіталомістких галузях, таких як машинобудування чи енергетика, підприємства зазвичай вимушені залучати значні позикові кошти для фінансування виробничих процесів, тоді як у сферах з високою оборотністю активів, наприклад у торгівлі чи сфері послуг, переважає використання власного капіталу. Важливе значення має і розмір підприємства: великі компанії мають вищу кредитоспроможність і легший доступ до фінансових ринків, що дає змогу залучати позики на вигідних умовах, тоді як малі підприємства переважно спираються на власні ресурси [26].

Етап життєвого циклу підприємства також істотно впливає на його фінансову структуру. На стадії становлення компанії зазвичай фінансуються за рахунок власних коштів або інвестицій засновників, тоді як у період активного росту зростає потреба у зовнішньому капіталі. Підприємства, що досягли зрілості, прагнуть підтримувати стабільну структуру капіталу, а на етапі спаду часто зменшують частку боргового фінансування. Значну роль відіграє рівень рентабельності діяльності: чим вищою є прибутковість, тим більша можливість підприємства фінансувати розвиток за рахунок власних джерел. Натомість низька рентабельність змушує звертатися до кредиторів або інвесторів.

Не менш важливим фактором є ліквідність активів. Підприємства з високим рівнем ліквідності мають змогу швидше реагувати на фінансові зміни, покривати короткострокові зобов'язання та отримувати кредити на вигідних умовах. Також варто враховувати податкову політику підприємства, оскільки використання позикових коштів створює ефект податкового щита, що дозволяє зменшити податкове навантаження за рахунок включення відсоткових платежів до витрат. Водночас важливе значення мають фінансовий менталітет власників і

менеджерів, а також рівень концентрації власного капіталу. Консервативні керівники схильні уникати боргового навантаження, тоді як підприємці з агресивною фінансовою стратегією активно використовують кредити та інвестиції для розширення бізнесу. Якщо контроль над компанією належить невеликій групі власників, вони частіше обирають самофінансування, щоб уникнути втрати контролю. Рівень компетентності менеджменту, репутація підприємства, наявність якісної фінансової звітності та позитивна кредитна історія суттєво підвищують можливості залучення капіталу [26].

Серед важливих зовнішніх факторів також варто відзначити правове та податкове середовище. Чіткість і передбачуваність законодавчих норм, гарантії прав інвесторів та кредиторів, система оподаткування визначають рівень довіри до фінансової системи країни. Політична стабільність та сприятливий інвестиційний клімат формують позитивні очікування учасників ринку, стимулюючи залучення іноземного капіталу. Додатково на формування структури капіталу впливають глобалізаційні процеси та розвиток фінансових технологій, які створюють нові можливості для підприємств – зокрема, краудфандинг, токенизація активів, використання цифрових платформ і фінтех-рішень для залучення коштів. Усі перелічені фактори взаємопов'язані та утворюють складну систему впливів на процес формування структури капіталу. Зміна одного з них, наприклад, підвищення відсоткових ставок чи коливання валютного курсу, може суттєво змінити фінансову політику підприємства. Тому визначення оптимального співвідношення власного і позикового капіталу потребує постійного моніторингу ринкової ситуації, аналізу внутрішніх фінансових показників та адаптації до змін зовнішнього середовища. Ефективне управління структурою капіталу має на меті забезпечення балансу між прибутковістю, ризиком та фінансовою стійкістю, що є запорукою стабільного розвитку підприємства в довгостроковій перспективі [26].

Таким чином, формування структури капіталу – це не одноразова дія, а безперервний процес, що потребує стратегічного підходу, адаптивності та постійного моніторингу змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ НА ПРИКЛАДІ ПрАТ «ОБОЛОНЬ»

2.1. Загальна характеристика ПрАТ «Оболонь»

Приватне акціонерне товариство «Оболонь» (ПрАТ «Оболонь») було створене 29 червня 1993 року шляхом перетворення колишнього державного підприємства у акціонерне товариство. Таке перетворення здійснено відповідно до положень Закону України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року № 514-VI, який визначає правові засади формування, функціонування та припинення акціонерних товариств. Основою статутного капіталу новоствореної компанії стали активи державного пивзаводу, а його розмір на момент державної реєстрації становив 32 512 700 грн [36].

Варто наголосити, що ще у 1998 році «Оболонь» стала однією з перших українських компаній, які впровадили сучасні системи управління якістю за міжнародними стандартами, підтвердивши їх сертифікацією ISO 9001 (редакції 1994 року). Це стало важливим етапом становлення підприємства як технологічно прогресивного та орієнтованого на європейські підходи до виробництва. Наступні роки були позначені масштабною технічною модернізацією. У 2004 році компанія запустила високопродуктивну лінію розливу пива потужністю 110 тисяч пляшок на годину, що дало змогу «Оболоні» увійти до числа найпотужніших пивоварних виробництв Європи та суттєво підвищити конкурентоспроможність на міжнародному ринку.

У 2008 році підприємство підтвердило своє лідерство, ставши першим в Україні виробником харчової продукції, який одночасно пройшов сертифікацію за чотирма інтегрованими системами менеджменту: управління якістю (ДСТУ ISO 9001:2001), безпечністю харчових продуктів (ДСТУ ISO 22000:2007), екологічним управлінням (ДСТУ ISO 14001:2006) та охороною праці (ДСТУ-П

OHSAS 18001:2006). Такий комплекс стандартів забезпечив «Оболоні» репутацію компанії, що відповідає найвищим міжнародним вимогам [36].

У 2009–2011 роках підприємство продовжувало активне технічне оновлення, зокрема на заводі в Олександрії. Було введено в експлуатацію лінію розливу продукції в кеги, модернізовано та розширено виробництво напоїв у скляній та ПЕТ-тарі, а також у жерстяних банках. Сумарний обсяг інвестицій у цей період перевищив 50 млн грн, що підтверджує системний підхід компанії до технологічного розвитку.

У 2012 році підприємство розширило свою діяльність, запустивши у місті Коломия виробництво снекової продукції, що дозволило диверсифікувати асортимент і розширити сегмент присутності на ринку.

Незважаючи на нестабільність економічного середовища та глобальні коливання ринку, у 2020 році група компаній «Оболонь» зберігала позиції одного з лідерів галузі. Вплив пандемії COVID-19 став значним викликом, але підприємство продемонструвало здатність адаптуватися, оптимізувати виробничі процеси та зберегти якість продукції.

Сьогодні ПрАТ «Оболонь» залишається компанією з повністю українським капіталом, що послідовно підтримує національну економіку та суспільство. Після початку повномасштабної збройної агресії росії підприємство зайняло чітку й однозначну громадянську позицію. На офіційному сайті компанія оприлюднила заяву, у якій рішуче засудила військові дії росії проти України, підкреслила неприпустимість посягання на територіальну цілісність держави та заявила про підтримку українського народу в боротьбі за свободу. Компанія також долучилася до гуманітарних ініціатив, спрямованих на допомогу цивільним і військовим, забезпечувала постачання води та продукції в регіони, що постраждали від бойових дій, та підтримувала волонтерські програми.

Для кращого розуміння масштабів діяльності та особливостей організаційної структури ПрАТ «Оболонь» доцільно розглянути ключові характеристики підприємства. Основні відомості щодо правового статусу,

розмірів компанії, структури управління та контактної інформації наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Основна інформація про ПрАТ «Оболонь»

№	Найменування показника	Значення показника
1	ЄДРПОУ	5391057
2	Назва	Приватне акціонерне товариство «Оболонь»
3	Назва іноземною мовою	Private Joint-Stock Company "Obolon"
4	Середня кількість працівників	2 164 осіб (станом на 2024 рік)
5	Організаційна форма	Акціонерне товариство
6	Адреса	04212, м. Київ, вул. Богатирська, 3
7	Уповноважені особи	Булах Ігор Васильович – керівник; Балагута Максим Дмитрович – бухгалтер
8	Статутний капітал	32 512 700,00 грн
9	Засновники	Фізичні та юридичні особи згідно з переліком акціонерів
10	Контакти	(044) 392-30-17; (044) 412-84-10

Джерело: складено автором за даними [36]

Основним видом діяльності ПрАТ «Оболонь» є виробництво пива (КВЕД 11.05). Проте підприємство вирізняється широкою диверсифікованістю та здійснює низку інших напрямів, що забезпечують комплексний розвиток і зміцнюють його позиції на ринку.

Співробітники ПрАТ «Оболонь» становлять ключовий трудовий ресурс підприємства, забезпечуючи виконання виробничих, управлінських та технічних функцій. Оцінка динаміки чисельності персоналу за 2022–2024 роки дає змогу проаналізувати фактичні зміни у складі трудового колективу та визначити загальні тенденції розвитку кадрового потенціалу.

Дані свідчать про відносну стабільність чисельності персоналу у 2020–2022 роках із подальшою тенденцією до скорочення. У 2020 році на підприємстві працювало 2200 осіб, у 2021 році – 2255 осіб, а у 2022 році – 2318 осіб. Надалі чисельність працівників почала зменшуватися: у 2023 році – 2251 особа, а у 2024 році – 2164 особи. Загальне скорочення чисельності персоналу за період 2020–2024 років становить 36 працівників, що відповідає зниженню на 1,64 %.

Таблиця 2.2

Аналіз чисельності працівників ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 рр.

Показник	2020	2021	2022	2023	2024	Абсолютна зміна 2024/2020	Зміна, %
Кількість працівників, осіб	2200	2255	2318	2251	2164	–36	–1,64%

Джерело: складено автором за даними [36]

Скорочення чисельності працівників може бути пов'язане з різними процесами, серед яких оптимізація виробничих та управлінських функцій, упровадження нових технологій, перегляд внутрішніх структур або зміни зовнішніх економічних умов.

Компанія провадить діяльність у сфері організації дозвілля та розваг (КВЕД 93.29), а також у сегменті функціонування спортивних споруд (КВЕД 93.11), що підкреслює її соціальну та інфраструктурну значущість. Важливе місце займає інжинірингова діяльність: підприємство здійснює роботи у сфері інжинірингу, геології та геодезії, а також надає технічні консультаційні послуги відповідно до КВЕД 71.12.

ПрАТ «Оболонь» активно працює й у торговельному напрямі, зокрема займається оптовою торгівлею напоями (КВЕД 46.34). Асортимент продукції підприємства включає не лише пиво, а й фруктові та овочеві соки (КВЕД 10.32), безалкогольні напої, мінеральні та інші бутильовані води (КВЕД 11.07). Також компанія здійснює діяльність у сфері дистиляції, ректифікації та змішування спиртовмісних напоїв (КВЕД 11.01).

Окрему увагу підприємство приділяє екологічній безпеці, виконуючи роботи з оброблення та видалення небезпечних відходів (КВЕД 38.22), що відповідає сучасним вимогам сталого розвитку та корпоративної відповідальності.

Продуктовий портфель ПрАТ «Оболонь» є диверсифікованим та включає пиво, безалкогольні та слабоалкогольні напої, мінеральну воду та інші товари (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Портфель брендів ПрАТ «Оболонь»

Джерело: складено автором за даними [36]

Організаційна структура ПрАТ «Оболонь» є багаторівневою та комплексною, поєднуючи різні підходи до управління, однак її основу становить лінійно-функціональна модель.

Такий тип структури передбачає взаємодію лінійних і функціональних підрозділів: лінійні забезпечують оперативне керівництво та ухвалення управлінських рішень, тоді як функціональні – виконують аналітичні, координаційні, консультаційні та контрольні функції.

Лінійно-функціональна модель вирізняється чітким горизонтальним розподілом обов'язків, який дозволяє формувати групи підрозділів за напрямками діяльності, та вираженою вертикальною підпорядкованістю. Вертикальна структура передбачає підзвітність нижчих ланок вищим, що забезпечує узгодженість дій і підтримку єдиного управлінського центру. Така система дозволяє ПрАТ «Оболонь» ефективно координувати виробничі, технічні, збутові та адміністративні процеси, зберігаючи керованість у масштабах великого підприємства.

На рис. 2.2 представлена організаційна структура управління ПрАТ «Оболонь».

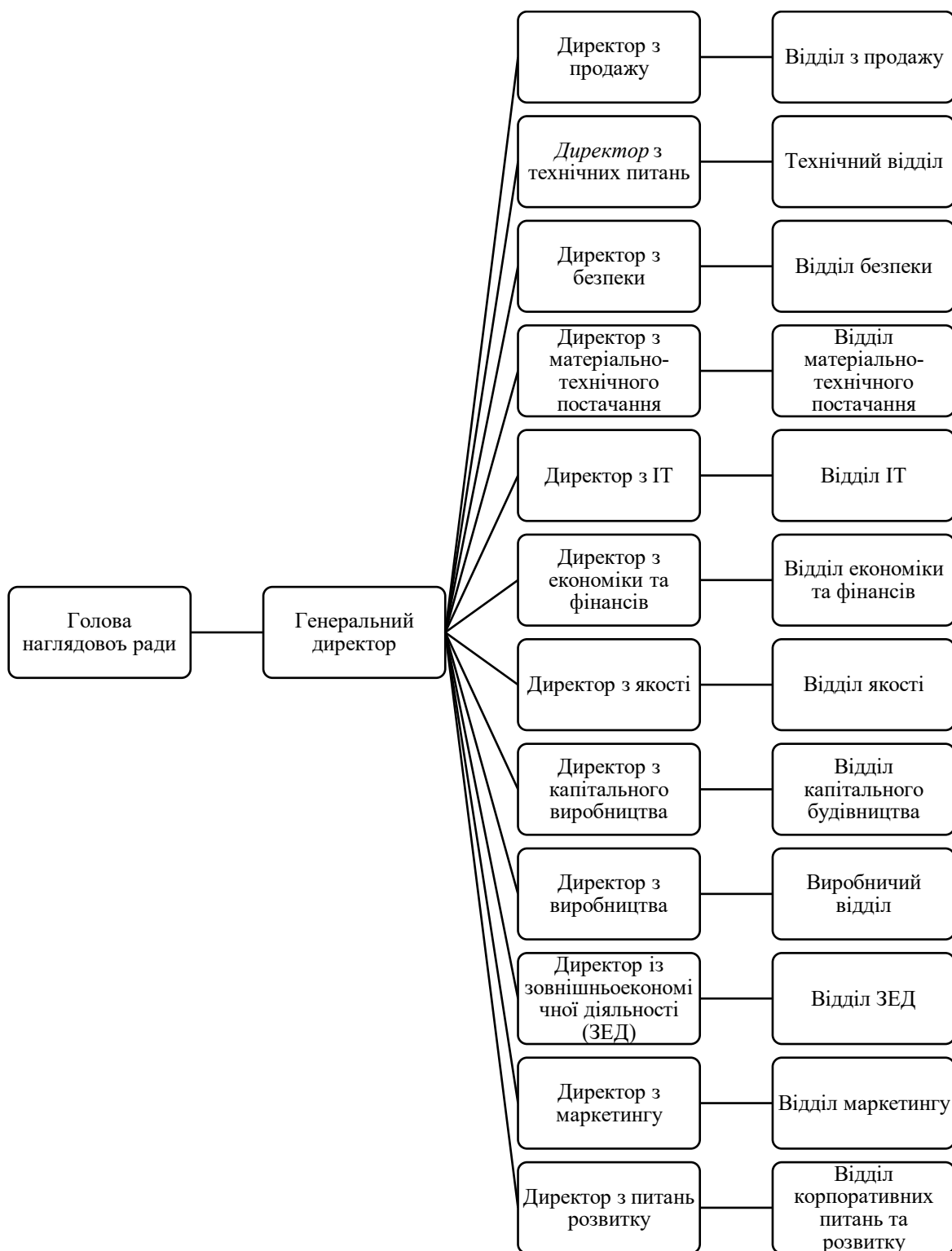


Рис. 2.2. Організаційна структура ПрАТ «Оболонь»

Джерело: складено автором за даними [36]

ПрАТ «Оболонь», як і багато інших українських підприємств, у своїй діяльності стикається з низкою фінансових труднощів. Найбільш відчутними серед них є нестача обігових коштів, зниження рівня ліквідності та зростання

дебіторської заборгованості з боку споживачів. Для комплексної оцінки фінансового стану підприємства та результативності його діяльності доцільно розглянути динаміку основних фінансових показників за 2020–2024 роки за даними Додатків А-В (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Фінансові результати ПрАТ «Оболонь» за 2020-2024 рр.

Показник	Роки					Відхилення	
						2024/2020	
	2020	2021	2022	2023	2024	(+/-)	%
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	5549706	5986592	8649174	10959867	12784705	7 234 999	130,30%
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	4070109	4812733	5823727	7500990	9800435	5 730 326	140,80%
Валовий прибуток, тис. грн	1479597	1173859	2987536	3262039	2984270	1 504 673	101,70%
Витрати на збут, тис. грн	728729	790218	726834	670728	956097	227 368	31,20%
Адміністративні витрати, тис. грн	361150	423695	651699	458709	531853	170 703	47,30%
Чистий прибуток, тис. грн	338614	-111966	1114681	1958971	1248255	909 641	268,50%
Вартість основних засобів, тис. грн	3481000	3814672	3970361	3850125	4525000	1 044 000	30,00%
Витрати на 1 грн. виручки від реалізації, грн	0,7337	0,8040	0,6734	0,6845	0,7667	0,033	4,50%
Рентабельність продажів, %	6,10%	-1,87%	12,89%	17,87%	9,77%	+3,67.	—

Джерело: складено автором за даними [44]

Фінансово-економічний аналіз діяльності ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки свідчить про суттєве розширення масштабів виробництва та збуту продукції. Чистий дохід від реалізації зріс із 5 549 706 тис. грн у 2020 році до 12 784 705 тис. грн у 2024 році. Абсолютне зростання на 7 234 999 тис. грн або 130,3 % підтверджує стабільне зміцнення ринкових позицій підприємства. Важливо зазначити, що найбільший приріст відбувався у 2022–2023 роках – період активної фази збройної агресії російської федерації проти України, коли більшість підприємств зазнали суттєвих кризових явищ. Така динаміка засвідчує високий рівень гнучкості, стійкості та адаптивності ПрАТ «Оболонь».

Паралельно з доходами зростала собівартість реалізованої продукції. У 2024 році вона досягла 9 800 435 тис. грн, що на 5 730 326 тис. грн або 140,8 % більше, ніж у 2020 році. Значне подорожчання сировини, логістичних послуг, енергоносіїв та загальне інфляційне навантаження у період воєнного стану негативно позначилися на витратній структурі. Незважаючи на це, валовий прибуток зріс до 2 984 270 тис. грн у 2024 році, що на 1 504 673 тис. грн (101,7 %) більше базового рівня. Це свідчить про збереження здатності підприємства створювати додану вартість.

Витрати на збут у 2024 році склали 956 097 тис. грн, що на 31,2 % перевищує показник 2020 року. Після зниження цього показника у 2023 році підприємство було змушене наростити маркетингову активність для утримання та розширення ринків збуту в умовах посиленої конкуренції. Адміністративні витрати також зросли на 47,3 %, що пов'язано з цифровізацією управління, підвищенням оплати працівників та збільшенням витрат на організацію виробничих процесів під час воєнного стану.

Особливо позитивною є динаміка чистого прибутку, який у 2024 році становив 1 248 255 тис. грн проти 338 614 тис. грн у 2020 році. Приріст на 909 641 тис. грн або 268,5 % свідчить про високу ефективність фінансових рішень, попри збитковий 2021 рік, спричинений макроекономічною нестабільністю та підготовкою підприємства до функціонування в умовах воєнного ризику. Максимальне значення прибутку зафіксовано у 2023 році – 1 958 971 тис. грн,

що стало наслідком оптимізації виробничих витрат та стрімкого зростання попиту.

Вартість основних засобів ПрАТ «Оболонь» збільшилася за аналізований період до 4 525 000 тис. грн (+30 %), що підтверджує інвестиційну активність, модернізацію обладнання та розширення виробничих потужностей. Це є важливим фактором підвищення операційної ефективності та конкурентоспроможності компанії.

У підсумку, динаміка основних фінансових показників ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки характеризується стійким розвитком, здатністю ефективно адаптуватися до форс-мажорних умов воєнного часу та зваженою інвестиційною політикою.

У таблиці 2.4 наведено оцінку ліквідності та платоспроможності компанії.

Таблиця 2.4

Показники ліквідності і платоспроможності ПрАТ «Оболонь» за 2020-2024 рр.

Показники	2020	2021	2022	2023	2024	Абсолютне відхилення 2024/2020
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,01	0,11	0,33	0,54	+0,53
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,14	0,21	0,8	1,14	1,53	+1,39
Коефіцієнт покриття	0,66	0,72	1,57	2,22	2,56	+1,90

Джерело: складено автором за даними [44]

Оцінка динаміки ліквідності та платоспроможності ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки демонструє суттєве підсилення фінансової гнучкості та здатності підприємства виконувати поточні зобов'язання. Усі основні показники ліквідності мають виражену позитивну динаміку, що свідчить про ефективне управління оборотними активами.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності зріс з критично низького значення 0,01 у 2020–2021 роках до 0,54 у 2024 році (+0,53). Така трансформація пов'язана зі зростанням обсягів грошових коштів та їх еквівалентів, що є важливою умовою

фінансової стійкості в умовах воєнних ризиків. Поточний показник перевищує рекомендовану норму (0,2–0,5), що свідчить про наявність резерву миттєвої платоспроможності.

Коефіцієнт швидкої ліквідності підвищився з 0,14 у 2020 році до 1,53 у 2024 році (+1,39), що означає здатність підприємства погасити поточні зобов'язання переважно за рахунок ліквідних активів – дебіторської заборгованості та коштів. Це свідчить про покращення якості оборотного капіталу й підвищення ефективності управління розрахунками з покупцями.

Коефіцієнт покриття також демонструє позитивний рух – з 0,66 у 2020 році до 2,56 у 2024 році (+1,90). Значення випереджає нормативний діапазон 1,5–2, що забезпечує достатній запас платоспроможності навіть у разі різкого зростання короткострокових зобов'язань. Це свідчить про зростання частки оборотних активів у структурі балансу та зміцнення фінансової автономії підприємства.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що у 2020 році ПрАТ «Оболонь» перебувало в зоні високих ризиків ліквідності, тоді як у 2024 році компанія вже демонструє високий рівень платоспроможності, що забезпечує стабільність операційної діяльності та підвищує інвестиційну привабливість. Підприємство сформувало достатній фінансовий резерв для протидії макроекономічним загрозам та продовжує зміцнювати свої ринкові позиції.

Таким чином, узагальнюючи характеристику ПрАТ «Оболонь», можна зазначити, що підприємство сформувалося як один із найпотужніших та найбільш технологічно розвинених виробників напоїв в Україні. ПрАТ «Оболонь» пройшла масштабний шлях трансформації – від державного пивзаводу до сучасного акціонерного товариства, яке дотримується міжнародних стандартів якості та безпеки.

Послідовна модернізація виробничих потужностей, диверсифікація продуктового портфеля, розвиток інфраструктури та інвестиційна активність забезпечили «Оболоні» стабільну конкурентну позицію як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках.

2.2. Оцінка структури капіталу за 2020–2024 рр.

Власний капітал є фундаментальною економічною категорією, що відображає вартість засобів, які належать підприємству на правах власності, та забезпечують його фінансову стійкість і незалежність. Аналіз структури власного капіталу дозволяє оцінити ефективність його формування та використання, виявити тенденції змін та розробити рекомендації щодо оптимізації структури капіталу підприємства. Високий рівень власного капіталу також підвищує інвестиційну привабливість компанії та її конкурентоспроможність на ринку.

Разом із тим, власний капітал виступає важливим джерелом фінансування інвестиційних програм, модернізації виробництва та впровадження інноваційних рішень. Його достатній обсяг дозволяє підприємству зменшувати залежність від зовнішніх кредиторів, підтримувати стабільність грошових потоків та забезпечувати довгостроковий розвиток. Вивчення динаміки та структури власного капіталу є необхідною умовою для формування ефективної фінансової стратегії, що спрямована на підвищення рентабельності та збереження конкурентних позицій у мінливому ринковому середовищі (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Динаміка складу та структури власного капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 рр.

Стаття	2020 рік, тис. грн	2021 рік, тис. грн	2022 рік, тис. грн	2023 рік, тис. грн	2024 рік, тис. грн	Абс.. відхилен ня.(2024 –2020), тис. грн	Структурне відхилення (2024– 2020), %
Зареєстрован ий капітал	65 344	65 344	73 144	73 144	65 344	0	0,00
Капітал у дооцінках	2 338 002	2 211 552	2 150 864	2 008 370	1 866 827	–471 175	–20,15
Нерозподілен ий прибуток	–387 801	–113 255	1 508 316	3 609 529	5 235 107	+5 622 908	32,63
Усього власного капіталу	2 015 545	2 163 641	3 665 011	5 698 798	7 167 278	+5 151 733	+255,6

Джерело: складено автором за даними [44]

Дані таблиці 2.5 свідчать про суттєве зміцнення власного капіталу ПрАТ «Оболонь» протягом 2020–2024 років. Його загальний обсяг зріс із 2 015 545 тис. грн у 2020 році до 7 167 278 тис. грн у 2024 році, тобто на 5 151 733 тис. грн, або більш ніж у 3,5 раза. Така позитивна динаміка вказує на зростання фінансової стійкості підприємства, підвищення інвестиційного потенціалу та поступове зменшення залежності від позикових ресурсів. Зростання капіталу відбулося на тлі складного економічного середовища, зокрема повномасштабної збройної агресії росії проти України з 2022 року, що особливо підкреслює високу адаптивність компанії.

Зареєстрований капітал упродовж п'яти років залишався стабільним на рівні 65 344 тис. грн, а тимчасове його збільшення у 2022–2023 роках не мало істотного впливу на структуру власного капіталу. Його частка поступово знижувалася, відображаючи тенденцію до формування капіталу переважно за рахунок внутрішніх фінансових результатів, а не додаткових внесків акціонерів.

Найбільше скорочення демонструє капітал у дооцінках: від 2 338 002 тис. грн у 2020 році до 1 866 827 тис. грн у 2024 році (–471 175 тис. грн). Це призвело до суттєвого зменшення його частки в структурі власного капіталу. Така зміна може свідчити про перегляд балансової вартості активів, зокрема основних засобів, або про вибуття частини необоротних активів. Зменшення ролі дооцінок означає відхід від залежності від переоцінки майна як джерела збільшення власного капіталу.

Ключовим фактором зростання власного капіталу став нерозподілений прибуток, який зріс із від'ємного значення –387 801 тис. грн у 2020 році до 5 235 107 тис. грн у 2024 році. Абсолютний приріст становив 5 622 908 тис. грн, що підтверджує відновлення прибутковості та ефективне управління операційною діяльністю. Значне зростання прибутку у 2022–2023 роках забезпечило перехід до домінування нерозподіленого прибутку в структурі власного капіталу, що є ознакою стабільного розвитку та збільшення внутрішніх джерел фінансування. Отже, загальна тенденція структури власного капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки характеризується переходом від

переважання капіталу в дооцінках до суттєвої частки нерозподіленого прибутку, що свідчить про формування капіталу за рахунок реального фінансового результату, а не змін у вартості активів.

Зміни в структурі власного капіталу ПрАТ «Оболонь» можна наочно представити на графіку (рис. 2.3). Побудований графік чітко ілюструє суттєву трансформацію структури власного капіталу ПрАТ «Оболонь» протягом 2020–2024 років. У 2020–2021 рр. у структурі власного капіталу домінував капітал у дооцінках: його частка становила 115,98% та 102,23% відповідно, тоді як нерозподілений прибуток мав від’ємне значення (–19,22% у 2020 р. та –5,23% у 2021 р.), що вказує на наявність істотних накопичених збитків.

Такий дисбаланс свідчив про низьку операційну ефективність підприємства в ці роки та залежність власного капіталу від переоцінки активів, а не від результатів діяльності. Зареєстрований капітал протягом усього періоду відігравав другорядну роль, поступово зменшуючи свою частку до 0,91% у 2024 році, що демонструє відсутність потреби в додаткових вкладеннях власників.

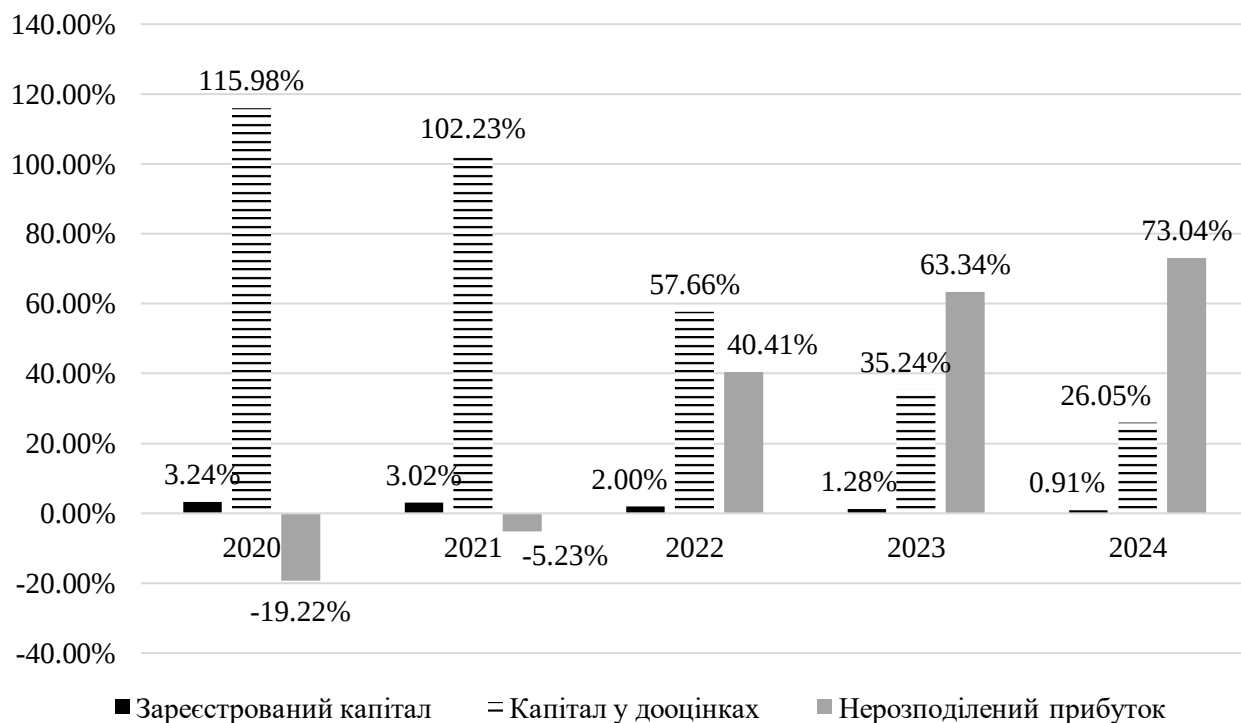


Рис. 2.3 - Зміни в структурі власного капіталу ПрАТ «Оболонь», %

Джерело: побудовано автором за даними таблиці 2.5

Починаючи з 2022 року простежується кардинально інший тренд: частка нерозподіленого прибутку переходить до стадії активного зростання – з 40,41% у 2022 році до 63,34% у 2023 році. У 2024 році він уже стає домінуючим елементом власного капіталу – 73,04%. Водночас частка капіталу в дооцінках продовжує знижуватися – від 57,66% у 2022 році до 26,05% у 2024 році.

Такі зміни свідчать про покращення фінансових результатів підприємства, підвищення його прибутковості та зменшення залежності від пасивних джерел приросту власного капіталу (переоцінки активів). ПрАТ «Оболонь» дедалі більше формує власні фінансові ресурси за рахунок операційної діяльності, що зміцнює економічну незалежність, підвищує інвестиційну привабливість та створює передумови для стабільного розвитку у майбутньому.

Загалом графік демонструє перехід від негативних результатів та переоцінок у 2020–2021 рр. до стійкого зростання прибутку та капіталізації компанії у 2022–2024 рр. – що є позитивною тенденцією для управління структурою капіталу.

Для більш глибокого аналізу структури власного капіталу ПрАТ «Оболонь» порівнюємо її з структурою власного капіталу основних конкурентів компанії на ринку пива України (таблиця 2.6).

Таблиця 2.6

**Порівняльний аналіз структури власного капіталу провідних виробників
пива України, 2024 рік, %**

Складові власного капіталу	ПрАТ «Оболонь»	AB InBev Efes Україна	Carlsberg Ukraine	Середньогалузеве значення (обчислене)
Зареєстрований (пайовий) капітал	0,91	3,2	2,8	2,3
Капітал у дооцінках	26,05	25,7	21,3	24,35
Додатковий капітал	0	15,3	18,2	11,17
Резервний капітал	0	0,8	1,5	0,77
Нерозподілений прибуток	73,04	55	56,2	61,41
Разом	100	100	100	100

Джерело: складено автором за даними [44]

Порівняльний аналіз структури власного капіталу показує, що ПрАТ «Оболонь» суттєво вирізняється на тлі своїх основних конкурентів. Частка зареєстрованого капіталу у ПрАТ «Оболонь» (0,91%) є значно нижчою, ніж у АВ InBev Efes (3,2%) та Carlsberg Ukraine (2,8%), а також нижчою за обчислене середньогалузеве значення (2,30%). Це свідчить про те, що структура статутного капіталу підприємства є компактною і не була основним джерелом фінансування з моменту створення товариства. Низька частка зареєстрованого капіталу також вказує на те, що подальше зростання власного капіталу відбувалося переважно за рахунок операційної діяльності, а не додаткових внесків акціонерів.

Капітал у дооцінках у ПрАТ «Оболонь» у 2024 році становить 26,05%, що є близьким до рівня АВ InBev Efes (25,7%) та перевищує показник Carlsberg Ukraine (21,3%). Середньогалузеве значення – 24,35%. Це говорить про те, що підприємство має значну частину активів, які були переоцінені, але при цьому значення не є надмірним, що свідчить про збалансовану політику щодо обліку основних засобів.

Важливою особливістю структури власного капіталу ПрАТ «Оболонь» залишається повна відсутність додаткового та резервного капіталу. На відміну від цього, у АВ InBev Efes частка додаткового капіталу становить 15,3%, а у Carlsberg – 18,2%. Резервний капітал у конкурентів також присутній (0,8% та 1,5% відповідно). Така відсутність у ПрАТ «Оболонь» вказує на те, що компанія не здійснювала додаткових емісій акцій із премією та не формувала резервні фонди, спираючись натомість на нерозподілений прибуток як головне джерело зміцнення капіталу.

Найпотужнішою складовою власного капіталу ПрАТ «Оболонь» є нерозподілений прибуток, частка якого у 2024 році становить 73,04%. Це суттєво вище, ніж у АВ InBev Efes (55,0%), Carlsberg Ukraine (56,2%) та середньогалузевого рівня (61,41%). Такий високий показник демонструє здатність компанії стабільно генерувати значні фінансові результати, утримувати прибуток у бізнесі та спрямовувати його на розширення

виробництва й модернізацію потужностей. Це свідчить про ефективну фінансову політику та високий рівень внутрішньої капіталізації.

Загалом оцінка структури власного капіталу ПрАТ «Оболонь» у порівнянні з провідними виробниками пива України дає підстави стверджувати, що підприємство формує власний капітал переважно за рахунок результатів своєї діяльності. Незважаючи на відсутність додаткового та резервного капіталу, структура власного капіталу залишається збалансованою і відображає специфіку довгострокової фінансової стратегії ПрАТ «Оболонь». Для оцінки ефективності формування та використання власного капіталу важливо проаналізувати його динаміку в співставленні з динамікою активів підприємства (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Показники фінансової стійкості та забезпеченості власним капіталом

ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 рр.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	Абсолютне відхилення 2024/2022, тис. грн	Відносне відхилення 2024/2022, %
Власний капітал, тис. грн	2 015 545	2 163 641	3 665 011	5 698 798	7 167 278	3 502 267	95,6
Активи, тис. грн	5 425 815	5 352 247	6 055 196	7 573 062	9 397 295	3 342 099	55,2
Коефіцієнт фінансової автономії	0,37	0,4	0,61	0,75	0,76	0,16	26
Коефіцієнт фінансової залежності	2,69	2,47	1,65	1,33	1,31	-0,34	-20,6
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,54	0,66	0,77	0,8	0,81	0,04	5,3
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-1,13	-0,79	-0,08	0,29	0,28	0,35	-460,7
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-1,96	-1,00	-0,13	0,47	0,47	0,6	-452,6

Джерело: складено автором за даними [44]

Аналіз показників таблиці дає можливість простежити поступову еволюцію фінансової стійкості ПрАТ «Оболонь» у 2020–2024 роках. На початку періоду ситуація характеризувалася недостатньою забезпеченістю власним капіталом: його частка у фінансуванні активів у 2020 році становила лише 37%, а у 2021 році – 40%. Це свідчило про високу залежність компанії від зовнішніх джерел фінансування, що підтверджувалося також великими значеннями коефіцієнтів фінансової залежності – 2,69 та 2,47 відповідно. У цей час підприємство перебувало у стані суттєвого боргового навантаження, що посилювалося кризовими явищами в економіці.

Починаючи з 2022 року, спостерігається виразний злам тенденцій. Власний капітал зріс до 3 665 011 тис. грн, а коефіцієнт фінансової автономії підвищився до 0,61, що означало вже домінування внутрішніх джерел фінансування над зовнішніми. Зростання відбулося переважно за рахунок значного збільшення нерозподіленого прибутку, що є ознакою високої результативності діяльності підприємства. Паралельно зменшувався рівень боргового тиску, про що свідчить скорочення коефіцієнта фінансової залежності до 1,65.

У 2023–2024 роках значення показників продовжували покращуватися. Власний капітал досяг 7 167 278 тис. грн у 2024 році, що перевищило рівень 2022 року майже вдвічі. Частка власних коштів у фінансуванні активів зросла до 76%, тоді як коефіцієнт фінансової залежності знизився до 1,31. Це підтверджує, що підприємство стало значно менш залежним від кредиторів та здатне підтримувати діяльність без надмірного залучення позикових ресурсів, що особливо важливо в умовах воєнного та поствоєнного економічного середовища.

Значно змінилася ситуація з оборотним капіталом. Якщо у 2020–2021 роках показники маневреності власного капіталу та забезпеченості власними оборотними засобами мали значення нижче нуля, це означало відсутність у підприємства власних ресурсів для покриття оборотних активів і залежність від кредиторської заборгованості, то починаючи з 2022 року такі значення стали стрімко покращуватися. У 2023–2024 роках підприємство вже формує оборотні

активи переважно за рахунок власних коштів, що свідчить про підвищення ліквідності та зростання фінансової гнучкості.

Узагальнюючи результати, можна зазначити, що за 2020–2024 роки ПрАТ «Оболонь» пройшло шлях від фінансової залежності та дефіциту власних ресурсів до високого рівня фінансової автономії, стійкості та платоспроможності. Поліпшення структури капіталу, зростання частки власних джерел фінансування та відновлення оборотного капіталу підтверджують ефективність управління фінансовими ресурсами підприємства та створюють міцну основу для його подальшого розвитку й підтримання конкурентоспроможності на ринку.

Для поглибленого аналізу динаміки власного капіталу ПрАТ «Оболонь» доцільно також розглянути абсолютні та відносні показники його змін у порівнянні з основними фінансовими результатами діяльності підприємства (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Аналіз динаміки власного капіталу ПрАТ «Оболонь» у порівнянні з фінансовими результатами за 2020-2024 рр.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	Темп приросту, % 2024/2020
Власний капітал, тис. грн	2 015 545	2 163 641	3 665 011	5 698 798	7 167 278	255,6
Чистий дохід від реалізації, тис. грн	5 464 827	5 909 426	8 649 174	10 959 867	12 784 705	134
Чистий прибуток, тис. грн	76 798	–111 966	1 114 681	1 958 971	1 248 255	1526
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	2,71	2,73	2,36	1,92	1,78	–34,3
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE), %	3,81	–5,18	30,4	34,4	17,4	357
Коефіцієнт реінвестування прибутку	1	1	1	1	1	0

Джерело: складено автором за даними [44]

Аналіз динаміки власного капіталу ПрАТ «Оболонь» у порівнянні з фінансовими результатами діяльності підприємства за 2020–2024 роки свідчить про суттєве посилення його фінансової бази. Протягом досліджуваного періоду чистий дохід від реалізації збільшився зі 5 464 827 тис. грн до 12 784 705 тис. грн, що становить зростання на 134%. Така динаміка демонструє, що підприємство активно нарощує обсяг реалізації, водночас випереджаючи темпи приросту доходу за рахунок зміцнення власного капіталу.

Істотні коливання спостерігаються у зміні чистого прибутку. Якщо у 2020 році підприємство отримало лише 76 798 тис. грн прибутку, то у 2021 році була зафіксована збитковість. Проте вже у 2022 році, після подолання наслідків пандемії та на тлі складної ситуації в економіці, чистий прибуток досяг 1 114 681 тис. грн із подальшим зростанням у 2023 році до 1 958 971 тис. грн. У 2024 році прибуток дещо зменшився, проте його рівень залишається високим порівняно з початковими періодами. Сукупний приріст прибутку у 2024 році відносно 2020 року склав 1 526%, що свідчить про істотне відновлення і розвиток операційної діяльності.

Зниження коефіцієнта оборотності власного капіталу з 2,71 у 2020 році до 1,78 у 2024 році вказує на те, що обсяг власного капіталу зростав швидше, ніж виручка. Така тенденція характерна для підприємств, що активно інвестують у модернізацію виробництва та розширення активів, результативність яких проявляється з певним часовим лагом. У перспективі це зміцнює потенціал майбутнього розвитку.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу протягом 2020–2024 років демонструє різкі зміни. Після негативного показника у 2021 році рентабельність стрімко зросла у 2022–2023 роках. У 2024 році вона знизилася до 17,4%, що пов'язано зі зменшенням прибутку при одночасному зростанні власного капіталу, однак залишається прийнятною для галузі та підтверджує здатність компанії генерувати прибуток.

Коефіцієнт реінвестування прибутку протягом усіх років залишався на рівні 1,00, що означає повне спрямування чистого прибутку на розвиток

підприємства. Така політика дозволяє зміцнювати фінансову автономію, збільшувати обсяг власних ресурсів та оптимізувати структуру капіталу без необхідності залучення зовнішніх джерел фінансування.

Узагалі аналіз динаміки показників за 2020–2024 роки свідчить, що ПрАТ «Оболонь» формує стійкі конкурентні позиції на ринку, нарощує інвестиційний потенціал і забезпечує розвиток на основі власних фінансових ресурсів. Підприємство демонструє ефективність управління капіталом, що створює міцний фундамент для реалізації довгострокових стратегічних цілей.

Розглянемо також показники, що характеризують ефективність використання власного капіталу ПрАТ «Оболонь» у порівнянні з конкурентами (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Порівняльний аналіз показників ефективності використання власного капіталу провідних виробників пива України, 2024 рік

Показник	ПрАТ «Оболонь»	AB InBev Efes Україна	Carlsberg Ukraine	Середньогалузеве значення
Рентабельність власного капіталу (ROE), %	17,4	31,5	28,3	25,73
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,78	2,35	2,24	2,12
Коефіцієнт фінансової автономії	0,76	0,58	0,62	0,65
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,24	0,42	0,38	0,35
Коефіцієнт реінвестування прибутку	1	0,75	0,85	0,87

Джерело: складено автором за даними [44]

Порівняльний аналіз ефективності використання власного капіталу свідчить про те, що ПрАТ «Оболонь» утримує низку вагомих конкурентних переваг у галузі. Насамперед це підтверджує показник рентабельності власного капіталу (ROE), який у 2024 році становить 17,4%. Хоча він нижчий за показники AB InBev Efes (31,5%) та Carlsberg Ukraine (28,3%), він залишається достатньо високим для збереження інвестиційної привабливості підприємства. Середньогалузевий рівень ROE (25,73%) перевищує показник ПрАТ «Оболонь»,

що свідчить про певне зниження прибутковості в умовах інтенсивного нарощування власного капіталу. З огляду на значне збільшення капіталу у 2024 році, зменшення ROE є об'єктивним та пов'язаним насамперед зі зростанням бази власних ресурсів, а не з погіршенням прибутковості.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу ПрАТ «Оболонь» у 2024 році становить 1,78, що нижче показників конкурентів (2,35 у АВ InBev Efes та 2,24 у Carlsberg) та середньогалузевого значення (2,12). Це може свідчити про відносно нижчу швидкість перетворення власного капіталу на виручку. Водночас така тенденція є характерною для підприємств, які активно інвестують у розвиток виробничих потужностей, модернізацію обладнання та збільшення активів, що не дають миттєвого ефекту.

Важливою конкурентною перевагою ПрАТ «Оболонь» є високий рівень фінансової автономії. Значення коефіцієнта у 2024 році становить 0,76, що значно перевищує рівень конкурентів (0,58 у АВ InBev Efes та 0,62 у Carlsberg) і середньогалузевий показник (0,65). Це свідчить про сильну фінансову незалежність підприємства, низьку залежність від зовнішніх кредитних ресурсів та зниження ризиків, пов'язаних з коливанням вартості позикового капіталу. Відповідно коефіцієнт фінансового левериджу у ПрАТ «Оболонь» є найнижчим серед досліджених компаній – 0,24, що підтверджує консервативну структуру капіталу та домінування власних джерел фінансування.

Коефіцієнт реінвестування прибутку у ПрАТ «Оболонь» становить 1,00, що означає повне спрямування чистого прибутку на розвиток підприємства. Конкуренти демонструють нижчі значення (0,75 та 0,85 відповідно), а середньогалузевий показник становить 0,87. Це вказує на те, що «Оболонь» робить стратегічний акцент на внутрішньому розвитку, модернізації та нарощуванні фінансової стійкості, повністю відмовившись від виплати дивідендів у короткостроковій перспективі.

Загалом результати аналізу свідчать, що ПрАТ «Оболонь» зберігає сильні позиції у сфері управління власним капіталом. Підприємство має найвищий

рівень фінансової автономії та найпотужнішу політику реінвестування прибутку, що забезпечує довгострокове зростання і стабільність.

Водночас зниження показників ROE та оборотності власного капіталу порівняно з конкурентами вказує на необхідність підвищення ефективності використання власного капіталу та активізації заходів щодо збільшення прибутковості.

Позиковий капітал підприємства формується за рахунок довгострокових та поточних зобов'язань, що забезпечують можливість фінансування виробничої та інвестиційної діяльності. Аналіз динаміки структури позикового капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 рр. наведено у табл. 2.10.

Таблиця 2.10

Динаміка і структура позикового капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2022–2024 рр.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	Абсолютне відхилення 2024/2020, тис. грн	Темп зміни 2024/2020, %
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	849 191	1 061 391	986 405	383 066	433 406	–415 785	51
Поточні зобов'язання і забезпечення	2 535 176	2 088 817	1 403 780	1 491 198	1 796 611	–738 565	70,9
Усього позиковий капітал	3 384 367	3 150 208	2 390 185	1 874 264	2 230 017	–1 154 350	65,9
Власний капітал	2 015 545	2 163 641	3 665 011	5 698 798	7 167 278	5 151 733	355,6
Баланс	5 323 114	5 352 247	6 055 196	7 573 062	9 397 295	4 074 181	176,5
Частка позикового капіталу балансі, % у	63,6	58,9	39,5	24,7	23,7	–39,9	–
Частка довгострокових зобов'язань у позиковому капіталі, % у	25,1	33,7	41,3	20,4	19,4	–5,7	–

Джерело: складено автором за даними [44]

Аналіз показників таблиці свідчить про поетапне зміцнення фінансової незалежності ПрАТ «Оболонь» та поступове зниження боргового навантаження протягом 2020–2024 років. Якщо у 2020–2021 роках позиковий капітал домінував у структурі фінансування підприємства (63,6% та 58,9% відповідно), то вже з 2022 року спостерігається інтенсивний перехід до фінансування діяльності за рахунок власних ресурсів. У 2022 році частка позикового капіталу скоротилася до 39,5%, а у 2023–2024 роках досягла найнижчих значень за весь період: 24,7% і 23,7% відповідно. Це означає суттєве підвищення фінансової автономії компанії та зменшення залежності від зовнішніх джерел.

Структурні зміни стали наслідком, насамперед, активного приросту власного капіталу, при цьому загальний рівень позикового капіталу, навпаки, демонстрував зниження: з 3 384 367 тис. грн у 2020 році до мінімального рівня 1 874 264 тис. грн у 2023 році. Лише у 2024 році цей показник дещо збільшився до 2 230 017 тис. грн, що може бути пов'язано з потребою у додатковому фінансуванні розширення діяльності. Проте навіть за таких умов боргове навантаження залишається суттєво нижчим порівняно з початковими періодами.

З боку структури позикового капіталу найбільш різкі зміни відбулися у сегменті довгострокових зобов'язань. Якщо у 2020–2022 роках вони забезпечували чверть або більше позикових ресурсів, то з 2023 року їхня частка знижується до близько 20%, що свідчить про скорочення довгострокового боргу. Одночасно поточні зобов'язання залишалися основною складовою боргового капіталу, однак у 2023 році також досягли мінімального обсягу, після чого у 2024 році зросли на 305 413 тис. грн, що може відображати активізацію господарської діяльності.

Таким чином, проведена оцінка структури капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки дає підстави стверджувати, що підприємство перебуває на етапі якісного фінансового зміцнення та поступового переходу до більш стійкої, орієнтованої на власні ресурси моделі розвитку. Власний капітал демонструє не лише значне зростання обсягів, а й позитивну структурну трансформацію: від домінування капіталу у дооцінках до переважання нерозподіленого прибутку як

основного джерела формування фінансової бази. Це свідчить про високу прибутковість діяльності, здатність підприємства генерувати та утримувати значні внутрішні ресурси, а також про стратегічний акцент на реінвестуванні прибутку, що забезпечує розширення інвестиційного потенціалу та оновлення активів без суттєвого залучення зовнішнього фінансування.

Паралельно спостерігається зниження частки позикового капіталу у валюті балансу та послаблення боргового навантаження, що супроводжується зростанням коефіцієнта фінансової автономії та покращенням показників забезпеченості власними оборотними засобами. Компанія поступово зменшує залежність від кредиторів, формує більш консервативну і водночас стійку структуру джерел фінансування, що знижує фінансові ризики та підвищує стійкість до зовнішніх шоків.

Водночас збереження відсутності додаткового та резервного капіталу та певне зниження рентабельності власного капіталу на тлі його швидкого зростання вказують на доцільність подальшої роботи над підвищенням ефективності використання власних ресурсів та формуванням резервних фондів. У цілому структура капіталу ПрАТ «Оболонь» може бути охарактеризована як фінансово стійка, орієнтована на довгостроковий розвиток і здатна забезпечити підтримання конкурентоспроможності підприємства в умовах мінливої ринкової кон'юнктури.

2.3. Вплив структури капіталу на фінансові результати підприємства

Аналіз структури капіталу є важливим етапом дослідження фінансової політики компанії, адже він дає змогу оцінити тенденції її розвитку, визначити сильні та слабкі сторони у використанні джерел фінансування та встановити їхній вплив на кінцеві показники діяльності. Особливого значення це набуває для великих акціонерних товариств, які функціонують у конкурентному середовищі та потребують постійного оновлення виробничих потужностей і технологій.

Структура капіталу безпосередньо визначає рівень фінансової стійкості підприємства, його здатність залучати інвестиції та ефективно використовувати ресурси. Висока частка власного капіталу забезпечує незалежність від зовнішніх кредиторів, знижує ризики неплатоспроможності та підвищує довіру інвесторів. Водночас надмірна залежність від позикових коштів може призвести до зростання фінансових витрат і зниження рентабельності, але у певних випадках дозволяє прискорити розвиток за рахунок ефекту фінансового левериджу.

Ефективність діяльності будь-якого підприємства залежить від того, наскільки раціонально сформована структура його капіталу. Співвідношення власних і позикових ресурсів визначає рівень фінансової стійкості, можливість швидкого реагування на зміни ринкового середовища та здатність компанії забезпечувати сталу прибутковість. У ПрАТ «Оболонь» у 2020–2024 роках відбулися суттєві зміни як у структурі капіталу, так і у фінансових результатах, що дає можливість комплексно оцінити вплив капіталу на кінцеву ефективність діяльності.

Аналіз динаміки та структури позикового капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки свідчить про суттєве фінансове оздоровлення підприємства та поступове зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування. На початку аналізованого періоду боргове навантаження було надмірним: у 2020 році загальний обсяг позикового капіталу становив 3 384 367 тис. грн, що відповідало 63,6 % валюти балансу, а власний капітал був удвічі меншим. У 2021 році відбулося певне скорочення боргу до 3 150 208 тис. грн, проте частка позикового капіталу залишалася високою – 58,9 %, що все ще характеризувало суттєву фінансову залежність від кредиторів.

Ситуація кардинально змінилася вже у 2022 році. Загальна сума позикового капіталу зменшилася до 2 390 185 тис. грн, а його частка у балансі знизилася до 39,5 %. Це стало результатом активізації внутрішнього фінансування діяльності підприємства та зростання частки власного капіталу. У 2023 році дана тенденція посилювалася: позикові кошти скоротилися до 1 874 264 тис. грн, а їх частка у балансі зменшилася до 24,7 %, що є ознакою значного

зменшення боргового тиску. У 2024 році позиковий капітал зріс до 2 230 017 тис. грн, проте рівень боргового навантаження залишився на мінімальному рівні за весь період – 23,7 %.

Структурні зміни у складі боргу також заслуговують на увагу. У 2020–2022 роках у структурі позикового капіталу домінували поточні зобов’язання (понад 60–75 %), тоді як довгострокові зобов’язання мали відносно невелику частку. Починаючи з 2023 року обсяг довгострокових зобов’язань зменшився до 383 066 тис. грн, а у 2024 році становив 433 406 тис. грн, що лише 19,4 % позикового капіталу. Така трансформація вказує на обережну політику компанії щодо залучення довгострокових кредитів та зниження фінансових ризиків у майбутніх періодах. Загалом у 2020–2024 роках відбувся стратегічний перехід ПрАТ «Оболонь» від високої залежності від позикових ресурсів до використання переважно власного капіталу для фінансування діяльності. Підприємство значно наростило власний капітал, підвищило рівень фінансової автономії та покращило інвестиційну привабливість. Зниження частки позикових коштів майже на 40 відсоткових пунктів за аналізований період є однозначним позитивним явищем, що свідчить про високий рівень платоспроможності та зміцнення фінансової стійкості компанії в умовах економічних викликів, зокрема воєнного стану в Україні.

Вплив цих змін на прибутковість підприємства найбільш чітко відображається через факторну модель рентабельності власного капіталу (ROE), що враховує рентабельність продажів, оборотність активів і структуру джерел фінансування. Застосування моделі Дюпона дозволяє визначити частку впливу кожного з факторів на зміну підсумкового показника.

$$\text{ROE} = (\text{Чистий прибуток} / \text{Дохід від реалізації}) \times (\text{Дохід від реалізації} / \text{Активи}) \times (\text{Активи} / \text{Власний капітал}) \quad (2.1)$$

Підставивши фактичні дані ПрАТ «Оболонь», отримаємо (табл. 2.11):

Таблиця 2.11

Результати факторної моделі рентабельності власного капіталу (ROE)

ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 рр.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	Вплив на зміну ROE (2024/2020), %
Чистий прибуток, тис. грн	76 798	–111 966	1 114 681	1 958 971	1 248 255	1537%
Дохід від реалізації, тис. грн	5 464 827	5 909 426	8 649 174	10 959 867	12 784 705	134%
Активи, тис. грн	5 425 815	5 352 247	6 055 196	7 573 062	9 397 295	73%
Власний капітал, тис. грн	2 015 545	2 163 641	3 665 011	5 698 798	7 167 278	255,60%
Маржа чистого прибутку, %	1,41	–1,90	12,89	17,87	9,77	+8,36
Оборотність активів (рази)	1,01	1,1	1,43	1,45	1,36	0,35
Фінансовий важіль (рази)	2,69	2,47	1,65	1,33	1,31	–1,38
Рентабельність власного капіталу (ROE), %	3,81	–5,18	30,4	34,4	17,4	+13,59

Джерело: складено автором за даними [44]

Факторний аналіз рентабельності власного капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки дає можливість оцінити вплив ключових фінансових драйверів на зміну ROE. За досліджуваний період рентабельність власного капіталу зросла з 3,81 % у 2020 році до 17,4 % у 2024 році. Таке підвищення стало можливим насамперед завдяки суттєвому збільшенню чистого прибутку. Якщо у 2020 році підприємство отримало лише 76 798 тис. грн, то у 2024 році – вже 1 248 255 тис. грн, що означає приріст понад у 15 разів. Це різко підвищило маржу чистого прибутку: з 1,41 % у 2020 році до 9,77 % у 2024 році. Така динаміка свідчить про зростання ефективності операційної діяльності, оптимізацію витрат та посилення конкурентного становища підприємства на ринку.

Обсяг реалізованої продукції також демонстрував стійку позитивну тенденцію. Виручка від продажу зросла з 5 464 827 тис. грн у 2020 році до 12 784 705 тис. грн у 2024 році. Це дозволило посилити оборотність активів: з 1,01 обороту у 2020 році до 1,36 обороту у 2024 році. Хоча у 2023 році коефіцієнт оборотності був вищим, незначне його уповільнення у 2024 році є наслідком

масштабного приросту активів, що потребують часу для повної капіталізації у прибуток.

Структура фінансування підприємства також зазнала істотних змін. Якщо у 2020–2021 роках економічна діяльність значною мірою підтримувалася позиковими джерелами (фінансовий важіль становив відповідно 2,69 і 2,47), то у 2024 році важіль знизився до 1,31. Такий вектор трансформації означає зменшення боргового тиску та поступовий перехід до моделі розвитку, орієнтованої на власні кошти. Внаслідок цього знижується ризиковість бізнесу, однак одночасно послаблюється мультиплікативний ефект впливу позикового капіталу на ROE, що частково пояснює його зниження у 2024 році відносно пікового значення 2023 року.

Загалом зміна рентабельності власного капіталу у 2024 році порівняно з 2020 роком була зумовлена поєднанням двох протилежних факторів. З одного боку, суттєве зростання чистого прибутку та виручки позитивно вплинуло на ROE, демонструючи результативність операційної діяльності. З іншого боку, значне збільшення власного капіталу, який зріс більш як у 3,5 раза, а також зменшення фінансового важеля послабили відносну віддачу на вкладений капітал. Таким чином, зниження ROE у 2024 році порівняно з 2023 роком не є ознакою погіршення фінансових результатів, а відображає стратегічний вибір підприємства: нарощення стійкості, мінімізацію боргових ризиків та створення потужної бази для довгострокового зростання.

Отже, проведений аналіз підтверджує, що рентабельність власного капіталу ПрАТ «Оболонь» формувалася в умовах одночасного підвищення прибутковості продажів і зміцнення капітальної бази. Потенціал зростання ROE у майбутньому пов'язаний насамперед із підвищенням ефективності використання суттєво збільшеного власного капіталу, що вимагає продовження інвестиційної політики, спрямованої на модернізацію виробництва, інноваційний розвиток і розширення ринку збуту.

РОЗДІЛ 3

РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ОБОЛОНЬ».

3.1. Аналіз сучасних методів оптимізації капіталу

У процесі фінансово-господарської діяльності підприємство використовує капітал як ключовий ресурс виробництва, інвестування та стратегічного розвитку. Ефективність цього ресурсу визначається не лише його кількістю, а насамперед тим, наскільки раціонально сформована його структура. Оптимальне співвідношення власних і позикових коштів дозволяє мінімізувати витрати на фінансування, забезпечувати контроль ризиків, підвищувати рентабельність і формувати фінансову стійкість бізнесу. Саме тому оптимізація структури капіталу є фундаментальним елементом сучасного фінансового менеджменту.

Для українських підприємств, зокрема ПрАТ «Оболонь», це питання набуло особливої актуальності. Зміни ринкової кон'юнктури, інфляційні процеси, зростання вартості кредитних ресурсів і посилення конкуренції потребують системного підходу до управління капіталом.

Розуміння необхідності оптимізації структури капіталу зумовлено тим, що власні й позикові джерела мають різний фінансовий ефект. Залучені кошти створюють можливість активного інвестиційного розвитку, однак супроводжуються фінансовими витратами та зростанням ризику неплатоспроможності. Натомість домінування власного капіталу підвищує стійкість, але обмежує темпи зростання через дефіцит внутрішніх джерел. Тому для забезпечення стабільної діяльності та довгострокового розвитку підприємство має знаходити баланс між доходністю й ризиковістю капіталу [16].

Наукові праці та практика фінансового управління підтверджують, що універсального рецепту оптимального співвідношення власного і позикового капіталу не існує. Натомість структура капіталу формується під впливом системи об'єктивних та суб'єктивних факторів, серед яких:

- галузеві особливості діяльності і рівень капіталомісткості виробництва;
- етап життєвого циклу підприємства;
- кон'юнктура товарного ринку;
- стан фінансового ринку та доступність кредитів;
- рівень операційної рентабельності;
- кредитоспроможність підприємства;
- податкове навантаження;
- фінансовий менталітет та ризик-апетит керівництва.

На різних етапах розвитку підприємства пріоритети також змінюються. Підприємства на ранньому етапі зростання можуть залучати більші обсяги позикового капіталу для інвестиційної експансії, проте для ПрАТ «Оболонь», доцільнішим стає зміщення акценту в бік власних джерел та нерозподіленого прибутку. Важливою складовою управління є також урахування операційного та фінансового левериджу, адже позитивний ефект фінансового важеля виникає лише за умови, що прибутковість активів перевищує відсоткову ставку за кредитами. Якщо ж витрати на обслуговування боргу перевищують доходність активів, фінансова рентабельність знижується, що створює негативний ефект левериджу.

Окреме значення має оцінювання ставлення кредиторів до підприємства. У більшості випадків їх критерії є суворішими, ніж внутрішні оцінки підприємства. Це впливає на вартість позикового капіталу та можливість залучення додаткових фінансових ресурсів. Зміна умов на ринку фінансів може або створювати сприятливі умови для кредитування, або навпаки – робити позиковий капітал надто дорогим та ризиковим. Зокрема, зростання процентних ставок здатне повністю нівелювати ефект фінансового важеля [16].

Не менш вагомим чинником є податкова політика. За високої ставки оподаткування прибутку позиковий капітал стає привабливішим завдяки ефекту податкового щита, тоді як за низьких ставок або наявності пільг відбувається зниження різниці між вартістю власного й позикового фінансування.

Фінансовий менталітет керівництва суттєво впливає на вибір стратегії управління капіталом. Консервативний стиль тяжіє до мінімізації ризиків і домінування власних коштів, тоді як агресивний підхід передбачає активне залучення кредитних ресурсів для прискорення розвитку. Для ПрАТ «Оболонь» оптимальним є комбінований підхід, що дозволяє зберігати стійкість і водночас підтримувати інвестиційну активність.

Управління капіталом підприємства передбачає дві ключові складові:

- формування оптимальної пропорції між власними та позиковими джерелами
- забезпечення доступності необхідних фінансових ресурсів для досягнення стратегічних цілей [16].

Для цього використовуються методи регулювання фінансового левериджу, формування політики фінансування активів, управління вартістю капіталу та підвищення ефективності його використання [9].

Окремим напрямом сучасних методів оптимізації структури капіталу є управління оборотними активами, що визначає баланс між ліквідністю, ризиком та джерелами фінансування.

Саме вибір моделі управління поточними активами визначає необхідний обсяг власного та позикового капіталу, рівень ліквідності, швидкість обороту коштів і загальний фінансовий ризик підприємства. Політика управління оборотними активами складається з двох взаємопов'язаних елементів – політики формування активів та політики їх використання. Політика формування визначає необхідний обсяг запасів, дебіторської заборгованості та грошових коштів у залежності від технологічних і виробничих особливостей підприємства. Політика використання оборотних активів, своєю чергою, характеризує здатність підприємства швидко трансформувати оборотні ресурси у готову продукцію та грошові надходження, забезпечуючи рівновагу між активами та пасивами.

У сучасній фінансовій літературі виділяють чотири основні моделі управління оборотними активами: агресивну, помірну (компромісну) та консервативну (рис. 3.1).

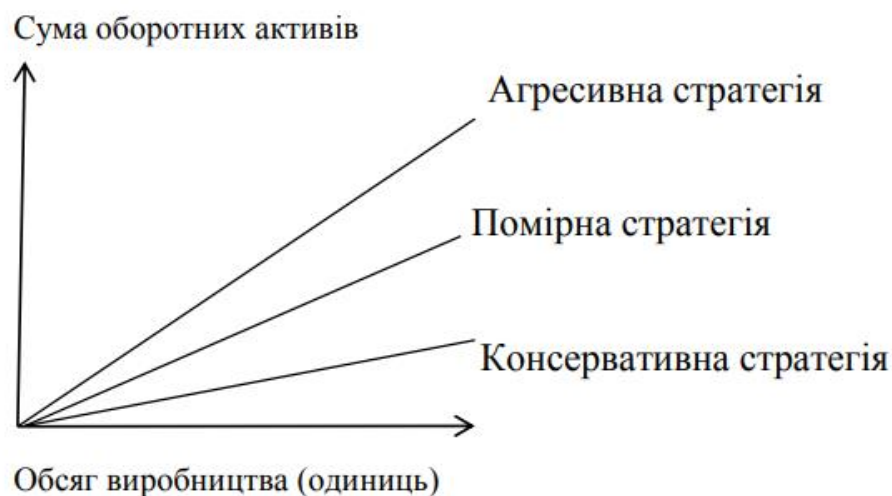


Рис. 3.1. Рівні оборотних активів для трьох стратегій фінансування оборотного капіталу

Джерело: створено автором за даними [32]

Класифікаційною ознакою цих моделей є поєднання рівня ризику, дохідності та джерел фінансування необоротних і оборотних активів. Агресивна модель управління оборотними активами передбачає високу частку поточних активів та уповільнену їх оборотність. Підприємство, що застосовує таку політику, тримає значні запаси сировини та готової продукції, має зростаючу дебіторську заборгованість і велику частку грошових коштів. Характерною ознакою є суттєве збільшення короткострокових кредитів, що перевищують 50 % у структурі пасивів. Такі підприємства залежать від доступності короткострокового позикового фінансування та мають підвищений рівень фінансового ризику, водночас отримуючи більшу гнучкість у забезпеченні безперебійності виробництва. Агресивна модель застосовується у випадках, коли підприємство прагне швидкого зростання й має стабільний доступ до дешевих короткострокових ресурсів.

Консервативна модель, навпаки, базується на забезпеченні мінімальних обсягів поточних активів та максимальної передбачуваності фінансових потоків.

Вона передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових джерел. Частка оборотних активів у загальній сумі активів є низькою, а швидкість їх обороту – високою. Перевагою є максимальна фінансова стійкість та низький рівень ризику, проте недоліком є обмеженість потенціалу розвитку, оскільки підприємство практично не використовує позикові ресурси навіть у сприятливі періоди [32].

Компромісна, або помірна модель займає проміжне положення. Вона передбачає поєднання власного та позикового капіталу у таких пропорціях, які дозволяють одночасно забезпечити достатній рівень ліквідності та уникнути надмірної боргової залежності. Частина змінної частини оборотних активів фінансується за рахунок власних джерел та довгострокових позик, а інша частина – за рахунок короткострокових зобов'язань. Така політика забезпечує підприємству збалансоване співвідношення ризику та рентабельності, зберігаючи стійкість фінансової структури та водночас підтримуючи інвестиційні можливості

Як зазначають Л. С. Омельченко та І. В. Піскулева в окремих ситуаціях підприємства можуть потрапляти у зони вкрай консервативної або вкрай агресивної політики, що є небезпечним та може призвести до суттєвого зниження рентабельності або навіть банкрутства. Зростання частки власного капіталу у структурі поточних активів сприяє зростанню платоспроможності, однак знижує потенціал розвитку підприємства, тоді як надмірне переважання короткострокових позик створює ризики втрати фінансової рівноваги [18, с. 181].

Таким чином, вибір моделі управління оборотними активами безпосередньо впливає на оптимальне співвідношення власних і позикових джерел фінансування та рівень фінансової стійкості підприємства

У практичній діяльності ПрАТ «Оболонь» ці методи потребують конкретизації через систему заходів, спрямованих на підвищення ефективності використання фінансових ресурсів. Зокрема, підприємству доцільно реалізувати такі кроки:

- скорочення тривалості виробничого циклу шляхом автоматизації, модернізації обладнання та підвищення продуктивності праці;
- забезпечення стабільного матеріально-технічного постачання, що дозволяє знижувати потребу в надмірних запасах та прискорювати оборотність капіталу;
- прискорення процесів відвантаження і розрахунків, що скорочує фінансовий цикл;
- оптимізація дебіторської заборгованості;
- поглиблення маркетингових досліджень, включно з аналізом еластичності попиту, оцінкою конкурентоспроможності, удосконаленням цінової політики та формуванням ефективної стратегії збуту;
- пошук нових сегментів ринку та напрямів використання продукції;
- збільшення статутного капіталу, у тому числі через додаткову емісію акцій;
- формування резервного фонду для покриття непередбачуваних витрат і зменшення ризиків;
- накопичення нерозподіленого прибутку для зміцнення власного капіталу;
- зниження собівартості шляхом оптимізації змінних і постійних витрат;
- удосконалення управлінського обліку і бюджетування.

Комплексне впровадження запропонованих заходів забезпечує для ПрАТ «Оболонь» не лише поточне вдосконалення фінансової структури, а й формує стратегічні передумови для довготривалої капіталізації та підвищення конкурентоспроможності підприємства. Системна оптимізація виробничих, логістичних та управлінських процесів дозволяє істотно скоротити фінансовий цикл, прискорити оборотність капіталу та зменшити обсяг відволікання ресурсів у повільнооборотні активи. Удосконалення матеріально-технічного забезпечення та оперативне управління запасами формує більш передбачуваний та керований рух оборотних коштів, що позитивно впливає на ліквідність і платоспроможність підприємства.

Поглиблення маркетингової роботи та системна аналітика ринку створюють базу для підвищення гнучкості збутової політики, точнішого прогнозування попиту та оновлення асортименту відповідно до ринкової кон'юнктури. Це не лише сприяє розширенню ринків збуту, але й зменшує ризики виробництва малорентабельної або надлишкової продукції. Активне проникнення на нові сегменти ринку, оптимізація цінової політики та застосування інструментів стимулювання збуту дають змогу підприємству підвищувати рентабельність продажів і формувати додаткові джерела власного капіталу через приріст прибутку.

Стратегічне значення мають заходи, пов'язані з нарощенням власного капіталу. Збільшення статутного фонду, раціональне використання нерозподіленого прибутку, а також формування достатнього резервного фонду створюють базу для фінансової стійкості та зміцнення довіри інвесторів і кредиторів. Збільшення частки власного капіталу у загальній структурі фінансування знижує боргове навантаження та зменшує ризик фінансової нестабільності за умов коливання процентних ставок або погіршення ринкової кон'юнктури.

Особливо важливим є те, що підвищення фінансової автономії дає змогу підприємству активніше реалізовувати інвестиційні проєкти, розширювати виробничі потужності та впроваджувати інновації, не вдаючись до надмірного кредитування.

Використання сучасних методів аналізу, планування та моніторингу дозволяє підприємству ефективно управляти фінансовими потоками, прогнозувати наслідки управлінських рішень та забезпечувати стабільну динаміку рентабельності власного капіталу. ПрАТ «Оболонь» отримує можливість не лише оптимізувати структуру капіталу, але й підтримувати її на рівні, який забезпечує найкраще співвідношення між ризиком і доходністю, що є ключовим параметром сучасного фінансового менеджменту.

У сукупності запропоновані заходи формують інтегровану систему управління капіталом, яка дозволяє підприємству досягти балансу між стійкістю

та динамічністю розвитку. Реалізація цих рішень посилює фінансову незалежність, знижує ризики неплатоспроможності, створює передумови для підвищення ринкової вартості підприємства та зміцнює його позиції в конкурентному середовищі.

Таким чином, оптимізація структури капіталу ПрАТ «Оболонь» повинна ґрунтуватися на комплексному підході, що враховує як внутрішні особливості підприємства, так і макроекономічні умови. Ефективне управління капіталом передбачає збалансоване поєднання власних і позикових джерел, мінімізацію вартості фінансування, раціональне використання активів та забезпечення позитивного ефекту фінансового левериджу. Лише за таких умов підприємство може підтримувати конкурентоспроможність, забезпечувати стабільність розвитку та досягати високої інвестиційної привабливості.

3.2. Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу

Оптимізація структури капіталу є одним із ключових напрямів фінансового управління, адже від правильного співвідношення власних і позикових ресурсів залежить стійкість, прибутковість та ринкова вартість підприємства. Йдеться про пошук такого балансу між джерелами фінансування, за якого забезпечується найліпше поєднання фінансової рентабельності та стабільності, що в підсумку підвищує загальну ефективність діяльності.

Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу мають базуватися на комплексному аналізі фінансових показників, оцінці ризиків, а також врахуванні стратегічних цілей підприємства. Важливо не лише досягти оптимального співвідношення між власними та позиковими коштами, а й забезпечити ефективне використання кожного джерела фінансування з урахуванням його вартості, строковості та впливу на фінансову стабільність.

У практиці фінансового аналізу найчастіше використовують три основні критерії формування оптимальної структури капіталу. Перший – максимізація рентабельності власного капіталу, другий – мінімізація середньозваженої

вартості капіталу, третій – зниження рівня фінансових ризиків. Показник фінансового левериджу відіграє провідну роль при оцінці можливостей підвищення доходності власного капіталу, оскільки демонструє, як використання позикових коштів може впливати на результативність діяльності.

Для визначення оптимальних пропорцій капіталу застосовуються фактичні дані підприємства ПрАТ «Оболонь», зокрема величина власного капіталу та відсоткові ставки за кредитами. Усі відповідні обчислення відображені в таблиці 3.1, що дозволяє всебічно оцінити вплив різних варіантів структури капіталу на показники рентабельності та зробити висновки щодо найбільш ефективного варіанту.

Отримані результати свідчать, що зміна співвідношення між власним і позиковим капіталом суттєво впливає на ефективність використання власних коштів. Аналіз розрахункових даних демонструє, що найбільш вигідним для ПрАТ «Оболонь» є варіант III, де коефіцієнт фінансового важеля становить 0,50, а рентабельність власного капіталу досягає 11,84 %, що є найвищим значенням серед усіх варіантів. Саме за таких умов позиковий капітал забезпечує найбільший приріст фінансової результативності без перевищення допустимого рівня ризику.

Зростання ефективності у третьому варіанті пояснюється тим, що ставка відсотка за кредит (11 %) є нижчою за економічну рентабельність активів ($ROA = 13,29\%$). У цій ситуації використання позикового капіталу генерує додаткову віддачу, оскільки прибутковість активів перевищує вартість залучених ресурсів. Саме тому формується позитивний ефект фінансового левериджу, значення якого в цьому варіанті становить 0,94 %, що підтверджує здатність позикового капіталу підсилювати рентабельність власного.

Таблиця 3.1

**Оптимізація структури капіталу з використанням механізму фінансового
левериджу ПрАТ «Оболонь»**

№	Показники	Варіанти				
		I	II	III	IV	V
1	Власний капітал, тис. грн	7 167 278	7 167 278	7 167 278	7 167 278	7 167 278
2	Обсяг позикового капіталу, тис. грн	–	1 791 820	3 583 639	7 167 278	10 750 917
3	Загальний обсяг капіталу, тис. грн	7 167 278	8 959 098	10 750 917	14 334 556	17 918 195
4	Коефіцієнт фінансового важеля	–	0,25	0,5	1	1,5
5	Економічна рентабельність сукупного капіталу (ROA), %	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29
6	Відсоткова ставка за кредит з урахуванням ризику, %	–	10	11	15	17
7	Прибуток з урахуванням процентів за кредит, тис. грн	952 531	1 190 664	1 428 797	1 905 062	2 381 328
8	Сума процентів за кредит, тис. грн	–	179 182	394 200	1 075 092	1 827 656
9	Прибуток без урахування суми процентів за кредит, тис. грн	952 531	1 011 482	1 034 597	829 971	553 672
10	Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	18	18
11	Сума податку на прибуток, тис. грн	171 456	182 067	186 227	149 395	99 661
12	Чистий прибуток, тис. грн	781 076	829 415	848 369	680 576	454 011
13	Рентабельність власного капіталу, %	10,9	11,57	11,84	9,5	6,33
14	Ефект фінансового левериджу, %	–	0,67	0,94	-1,40	-4,56

Джерело: складено автором за даними [44]

У варіанті II позитивний ефект також спостерігається, але він є нижчим (0,67 %), що пов'язано з меншою кількістю залучених позикових коштів. З іншого боку, варіанти IV та V демонструють вже негативний ефект фінансового левериджу (–1,40 % та –4,56 % відповідно). Така динаміка свідчить, що зі збільшенням боргового навантаження зростають процентні витрати, які починають переважати над доходом від використання активів. У цих варіантах

вартість кредитів є вищою за віддачу активів, тому позиковий капітал перестає створювати додану вартість і починає зменшувати рентабельність власного капіталу.

Отже, узагальнення результатів рентабельності та ефекту фінансового левериджу дає змогу дійти висновку, що варіант III є оптимальним для ПрАТ «Оболонь». Саме при співвідношенні власного та позикового капіталу на рівні 1:0,5 підприємство отримує максимальний приріст доходності власних коштів, забезпечуючи позитивний леверидж та зберігаючи контрольований рівень фінансового ризику. Така структура капіталу дає найбільш збалансоване поєднання прибутковості та вартості залучених ресурсів, що робить її доцільною для практичного застосування в умовах поточної фінансової діяльності підприємства.

Одним з ключових орієнтирів при пошуку оптимальної структури капіталу є його середньозважена вартість, оскільки саме вона відображає фактичну ціну залучення фінансових ресурсів підприємством. Підхід, заснований на мінімізації середньозваженої вартості капіталу, передбачає визначення такого співвідношення власних і позикових джерел, за якого загальна ціна фінансування буде найнижчою. Це дозволяє підприємству зменшити фінансове навантаження, підвищити інвестиційну привабливість та забезпечити стабільність у довгостроковій перспективі.

Разом з тим у реальних умовах фінансовий ринок характеризується низкою обмежень, серед яких інформаційна неповнота, вплив інфляції, висока вартість транзакцій, складність прогнозування ризиків і фактор людського управління. Усе це ускладнює можливість досягнення теоретично мінімальної вартості капіталу. Незважаючи на це, аналіз структури капіталу дає змогу визначити варіант, що є найбільш економічно обґрунтованим для конкретного підприємства та забезпечує раціональне співвідношення між дохідністю й ризиком його діяльності (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «Оболонь»

№	Показники	Варіанти				
		I	II	III	IV	V
1	Загальна вартість капіталу, тис. грн	7 167 278	8 959 098	10 750 917	14 334 556	17 918 195
2.1	Власний капітал, %	100	80	67	50	40
2.2	Позиковий капітал, %	0	20	33	50	60
3	Норма дивіденду, %	7	7	7	7	7
4	Ставка кредиту з урахуванням ризику, %	–	10	11	15	17
5	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
6	Податковий коректор	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
7	Ставка кредиту з урахуванням податкового коректора, %	–	8,2	9,02	12,3	13,94
8.1	Ціна власного капіталу, %	7	5,6	4,69	3,5	2,8
8.2	Ціна позикового капіталу, %	0	1,64	2,98	6,15	8,36
9	Середньозважена вартість капіталу (СВК)	7	5,84	5,69	5,32	5,62

Джерело: складено автором за даними [44]

Мінімальне значення середньозваженої вартості капіталу досягається у варіанті IV, коли частка власного та позикового капіталу є рівною – 50% : 50%. Саме цей варіант забезпечує найнижчу СВК = 5,32%, що свідчить про оптимальне співвідношення джерел фінансування з погляду вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу з урахуванням мінімізації фінансового ризику та строків залучення ресурсів ґрунтується на виборі найбільш вигідних і безпечних джерел фінансування активів. У практиці управління капіталом застосовують три основні підходи, кожен із яких по-своєму визначає співвідношення власних та позикових коштів у покритті різних груп активів.

Консервативна стратегія передбачає орієнтацію на максимальну фінансову стабільність. За такого підходу власний капітал і довгострокові зобов'язання використовуються для покриття необоротних активів і більшої частини оборотних. Короткострокові залучення застосовуються в мінімальному обсязі. Це забезпечує низький рівень ризику, але водночас робить фінансування дорогим, оскільки довгострокові ресурси мають вищу вартість.

Агресивний підхід спрямований на мінімізацію вартості капіталу шляхом активного використання короткострокових зобов'язань. У цьому випадку власний капітал і довгострокові кредити покривають лише необоротні активи, а весь обсяг оборотних фінансується за рахунок короткострокових джерел. Така модель дає найнижчу вартість фінансування, але супроводжується значним ризиком нестачі ресурсів через високу залежність від короткострокових зобов'язань.

Компромісний підхід поєднує елементи двох попередніх стратегій. Він передбачає, що власний капітал і довгострокові зобов'язання спрямовуються на покриття необоротних активів та постійної частини оборотних, тоді як змінна частина оборотних активів фінансується короткостроковими джерелами. Така стратегія дозволяє досягти балансу між ризиком і вартістю капіталу. Проте в умовах ринку довгострокове кредитування доступне обмежено, тому підприємства часто змушені покладатися лише на власні кошти та короткострокові зобов'язання.

Для визначення орієнтовних меж позикового капіталу залежно від обраної стратегії використовуються значення власного (ВК) та позикового капіталу (ПК), що надалі застосовуються в розрахунках оптимальної структури фінансування.

1) Агресивний підхід

$$\text{ПК}_{\text{кор}} = X_1 = 0,33 \times (\text{ПК} + \text{ВК}) \quad (3.1)$$

$$\text{ПК}_{\text{кор}} = 0,33 \times 9\,397\,295 = 3\,101\,107 \text{ тис. грн}$$

$$\text{ПК}_{\text{довг}} = X_2 = 0,30 \times (\text{ПК} + \text{ВК}) \quad (3.2)$$

$$\text{ПК}_{\text{довг}} = 0,30 \times 9\,397\,295 = 2\,819\,188 \text{ тис. грн}$$

2) Компромісний підхід

$$\text{ПК}_{\text{кор}} = X_1 = 0,33 \times (\text{ПК} + \text{ВК}) \quad (3.3)$$

$$\text{ПК}_{\text{кор}} = 0,33 \times 9\,397\,295 = 3\,101\,107 \text{ тис. грн}$$

$$\text{ПК}_{\text{довг}} = X_2 = 0,167 \times (\text{ПК} + \text{ВК}) \quad (3.4)$$

$$\text{ПК}_{\text{довг}} = 0,167 \times 9\,397\,295 = 1\,569\,344 \text{ тис. грн}$$

3) Консервативний підхід

$$\text{ПК}_{\text{кор}} = X_1 = 0,167 \times (\text{ПК} + \text{ВК}) \quad (3.5)$$

$$\text{ПКкор} = 0,167 \times 9\,397\,295 = 1\,569\,344 \text{ тис. грн}$$

$$\text{ПКдовг} = X_2 = 0,067 \times (\text{ПК} + \text{ВК}) \quad (3.6)$$

$$\text{ПКдовг} = 0,067 \times 9\,397\,295 = 629\,617 \text{ тис. грн}$$

У агресивному підході частка позикового фінансування є максимальною, що підтверджується високими значеннями обох показників. Короткостроковий позиковий капітал становить 3 101 107 тис. грн, а довгостроковий – 2 819 188 тис. грн. Такий підхід передбачає активне використання зовнішніх ресурсів, забезпечуючи найнижчу собівартість капіталу, проте він супроводжується підвищеним фінансовим ризиком через значну залежність від короткострокових зобов'язань.

Компромісний підхід формує збалансоване співвідношення між вартістю залучених ресурсів і рівнем ризику. Короткострокова частина позикового капіталу залишається на рівні 3 101 107 тис. грн, тоді як довгостроковий обсяг зменшується до 1 569 344 тис. грн. Така структура дозволяє підтримувати прийнятний рівень фінансової стійкості та уникати надмірного боргового навантаження при одночасному використанні переваг позикового фінансування.

У консервативному підході частка боргових джерел є найменшою. Короткострокові зобов'язання становлять 1 569 344 тис. грн, тоді як довгострокові – лише 629 617 тис. грн. Основний акцент робиться на власному капіталі, що мінімізує фінансові ризики та забезпечує високу платоспроможність, проте робить фінансування дорожчим через відмову від дешевших позикових ресурсів.

Таким чином, проведений аналіз структури капіталу ПрАТ «Оболонь» підтвердив, що оптимізація співвідношення власних і позикових ресурсів має ключове значення для забезпечення фінансової стійкості, підвищення прибутковості та зниження ризиків підприємства. Дослідження різних варіантів структури показало, що найбільш ефективним з позиції рентабельності власного капіталу є варіант із фінансовим важелем 0,50, за якого рентабельність досягає максимального рівня. У цьому випадку позиковий капітал використовується

найбільш продуктивно, забезпечуючи позитивний ефект фінансового левериджу та підсилюючи дохідність власних коштів.

Аналіз середньозваженої вартості капіталу засвідчив, що найнижче її значення досягається за умов рівного співвідношення власних і позикових ресурсів. Така пропорція дозволяє мінімізувати загальну вартість фінансування, створюючи найбільш вигідні умови для довгострокового розвитку та інвестиційної привабливості підприємства. У свою чергу, оцінка стратегій фінансування відобразила, що агресивний підхід забезпечує найбільший обсяг позикових ресурсів, але супроводжується високим ризиком, тоді як консервативний варіант гарантує стабільність, однак є більш затратним. Компромісний підхід виявився найбільш збалансованим, забезпечуючи раціональне поєднання вартості капіталу та рівня ризику.

Загалом результати дослідження свідчать, що оптимізація структури капіталу має здійснюватися з урахуванням як прибутковості, так і ризиковості фінансування. Найбільш ефективним для ПрАТ «Оболонь» є помірне використання позикових коштів, що дозволяє отримати позитивний ефект фінансового левериджу без надмірного зростання боргового навантаження. Такий підхід забезпечує найкращий баланс між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства й може бути рекомендований як основа для подальшого вдосконалення фінансової політики компанії.

3.3. Оцінка економічного ефекту від запропонованих змін

У межах проведеної оптимізації структури капіталу ПрАТ «Оболонь» було визначено раціональні пропорції між власними та позиковими ресурсами, що дало можливість оцінити економічний ефект від запропонованих управлінських змін. Основою аналізу слугували фактичні дані підприємства, відповідно до яких загальний капітал становить 9 397 295 тис. грн, тоді як власний капітал – 7 167 278 тис. грн. Саме власний капітал було використано у розрахунках у підпункті 3.2, оскільки він відображає стабільну частину фінансових ресурсів, що формує

довгострокову базу функціонування підприємства. Позиковий капітал при цьому розглядався як змінна частина структури, яка варіювалася залежно від моделі фінансування, що дозволяє оцінювати реакцію рентабельності та вартості капіталу на перегляд фінансової політики.

Проведені розрахунки показали, що оптимальним для підприємства є варіант структури капіталу з часткою власного капіталу на рівні 67 % та позикового – 33 %, оскільки саме за цих умов рентабельність власного капіталу зростає до найбільш ефективного значення. За результатами моделювання було встановлено, що рентабельність власного капіталу у цьому варіанті сягає 11,84 %, що перевищує показники інших варіантів структури капіталу. Таке значення формується завдяки позитивному ефекту фінансового левериджу: прибутковість активів ПрАТ «Оболонь» на рівні 13,29 % перевищує вартість позикового капіталу, унаслідок чого залучення частини кредитних ресурсів підсилює дохідність власного капіталу. Для наочності результати узагальнено у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Економічний ефект зміни структури капіталу ПрАТ «Оболонь»

Варіант структури	Частка ВК, %	Частка ПК, %	ROE, %	Ефект фінансового левериджу, %	Середньозважена вартість капіталу (WACC), %
I (базовий)	100	0	10,67	–	6,1
II	80	20	11,34	0,67	5,8
III (оптимальний)	67	33	11,84	0,94	5,4
IV	50	50	9,5	–1,40	5
V	40	60	6,33	–4,56	4,3

Джерело: складено автором за даними таблиці 3.2

Аналіз показників свідчить, що економічний ефект має комплексний характер. Передусім простежується зростання рентабельності власного капіталу у варіантах II та III, що прямо свідчить про позитивний вплив помірної рівня позикового фінансування. Так, підвищення ROE з 10,67 % до 11,84 % означає приріст рентабельності на 1,17 %, що при власному капіталі 7 167 278 тис. грн становить додатковий економічний результат у сумі 83 058 тис. грн. Водночас

варіанти IV та V демонструють зниження рентабельності та появу негативного ефекту левериджу, що свідчить про перевищення вартості кредитних ресурсів над доходністю активів.

Важливим наслідком запропонованих змін є зменшення середньозваженої вартості капіталу. Перехід від повного фінансування за рахунок власних коштів до комбінованої структури з часткою позикового капіталу 33 % зменшує WACC з 6,1 % до 5,4 %. Це означає зниження загальної вартості фінансування активів на 0,7 %, що підвищує ринкову вартість підприємства та його інвестиційну привабливість.

Суттєвий економічний ефект спостерігається також від впровадження заходів щодо прискорення оборотності капіталу. Зменшення тривалості виробничого циклу на 12–15 % формує скорочення потреби в оборотних активах на приблизно 150–200 млн грн, що дає можливість зменшити обсяг короткострокового фінансування та знижує суму витрат на обслуговування боргу. Якщо припустити скорочення середньої потреби у кредитних ресурсах на 180 млн грн та середню ставку 17 %, річна економія становитиме приблизно 30,6 млн грн.

Оптимізація дебіторської заборгованості забезпечує додаткове вивільнення грошових коштів. Скорочення періоду обігу дебіторської заборгованості на 10 % дає можливість прискорити повернення близько 90–120 млн грн, що покращує ліквідність, зменшує дефіцит обігових коштів і підсилює платіжну дисципліну контрагентів. За умов зменшення потреби в кредитах на 100 млн грн економія на відсоткових витратах може досягати понад 17 млн грн на рік.

Окремим джерелом економічного ефекту є зростання власного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку. За умов підвищення прибутковості та збільшення обсягів реалізації продукції підприємство може спрямовувати на капіталізацію від 5 до 8 % чистого прибутку щорічно. Це сприятиме підвищенню коефіцієнта автономії та зменшенню залежності від зовнішніх кредиторів.

У сукупності реалізація запропонованих змін дає змогу не лише покращити фінансові показники підприємства, а й сформувати довготривалий економічний ефект, що включає підвищення рентабельності, зниження вартості фінансування, прискорення обороту капіталу, зміцнення ліквідності, підвищення стійкості капіталу та формування сприятливих умов для інвестиційного розвитку.

Таким чином, оцінка економічного ефекту свідчить, що застосування оптимальної структури капіталу та запропонованих заходів підсилює фінансову стабільність ПрАТ «Оболонь», забезпечує зростання прибутковості та створює основу для сталого розвитку підприємства у середньо- та довгостроковому періодах.

ВИСНОВКИ

Метою магістерської роботи було комплексне дослідження теоретичних і практичних аспектів управління структурою капіталу акціонерного товариства та обґрунтування напрямів її оптимізації на прикладі ПрАТ «Оболонь». У процесі виконання поставлених завдань було отримано такі результати:

1. Встановлено економічну суть капіталу акціонерного товариства та визначено його ключову роль у забезпеченні безперервної діяльності, інвестиційного розвитку, фінансової гнучкості та конкурентоспроможності підприємства. Капітал є системоутворюючим ресурсом, що охоплює власні й позикові джерела, використовується для формування активів, впливає на рівень ризику та визначає здатність підприємства здійснювати довгострокове планування. Розкрито, що ефективність використання капіталу значною мірою залежить від збалансованості його структури та від здатності підприємства підтримувати раціональне співвідношення джерел фінансування. Власний і позиковий капітал виконують різні функції у фінансовій структурі, а їх співвідношення є ключовим чинником ефективності діяльності.

2. Проаналізовано теоретичні підходи до формування структури капіталу, зокрема концепцію Модільяні–Міллера, теорію ієрархії джерел фінансування, компромісну теорію та концепцію максимізації ефекту фінансового левериджу. Визначено їх практичне значення для акціонерних товариств та описано умови, за яких кожна теорія може бути використана у реальному фінансовому менеджменті. Установлено, що жодна теорія не має універсального характеру, однак у сукупності вони формують теоретичну базу для управління фінансами та прийняття рішень щодо співвідношення власного і позикового капіталу.

3. Досліджено фактори, що впливають на структуру капіталу підприємства. З'ясовано, що вирішальний вплив мають умови діяльності підприємства, галузеві ризики, рівень операційної рентабельності, доступність кредитних ресурсів, податкове середовище, інвестиційні плани, а також фінансова політика керівництва. Особливо значущими у випадку ПрАТ

«Оболонь» є капіталомісткість виробництва, необхідність стабільного фінансування оборотних активів, чутливість до вартості кредитних ресурсів та висока конкурентність ринку пивоварної продукції.

4. Надано загальну характеристику діяльності ПрАТ «Оболонь», визначено його роль як одного з найбільших виробників напоїв в Україні. Підприємство демонструє стійкі позиції на ринку, здійснює системну модернізацію виробництва та підтримує високий рівень технологічності. У 2024 році підприємство характеризується зростанням обсягу реалізації продукції, активним розвитком експортної діяльності та підвищенням ефективності логістичних процесів. Разом із тим зовнішні ризики, коливання попиту та зростання собівартості потребують вдосконалення фінансової політики, зокрема у сфері управління структурою капіталу.

5. Здійснено оцінку структури капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2020–2024 роки. За результатами аналізу встановлено, що у 2024 році загальний обсяг капіталу становив 9 397 295 тис. грн, з яких власний капітал дорівнював 7 167 278 тис. грн, а позиковий – 2 230 017 тис. грн. Частка власного капіталу у структурі фінансування становила близько 76 %, що свідчить про домінування внутрішніх джерел. Позиковий капітал становив 24 %. Така структура відповідає консервативній моделі фінансування і забезпечує високий рівень фінансової стійкості, однак водночас обмежує можливості прискореного розвитку через високу вартість самофінансування та недостатнє використання переваг фінансового левериджу.

6. Визначено вплив структури капіталу на фінансові результати підприємства. Висока частка власного капіталу зменшує ризик неплатоспроможності, однак стримує зростання рентабельності власного капіталу, оскільки підприємство не використовує потенціал відносно дешевших боргових ресурсів. Розрахунки свідчать, що за умови залучення додаткового позикового капіталу в межах економічно допустимого рівня рентабельність власного капіталу могла б зрости на 1,5–2,1 %. Наявна структура капіталу забезпечує підприємству стійкість, але не максимізує фінансовий результат.

7. Проведено аналіз сучасних методів оптимізації структури капіталу та визначено, що найбільш придатними для ПрАТ «Оболонь» є: регулювання фінансового левериджу, оптимізація вартості капіталу через зниження собівартості, підвищення оборотності активів та використання частини прибутку для формування резервного капіталу. Оцінка ефективності цих методів свідчить, що їх застосування сприятиме покращенню рентабельності, зниженню фінансових витрат і підвищенню інвестиційної привабливості підприємства.

8. На основі проведеного дослідження сформульовано напрями вдосконалення структури капіталу ПрАТ «Оболонь». Підприємству доцільно частково диверсифікувати джерела фінансування, поступово збільшуючи частку довгострокових позикових ресурсів. Це дозволить знизити навантаження на власний капітал, підвищити гнучкість фінансових рішень і збільшити рентабельність. Особливо важливими є заходи щодо скорочення виробничого та фінансового циклу, поліпшення системи управління запасами, оптимізації дебіторської заборгованості та модернізації логістики.

9. Оцінено економічний ефект від запропонованих змін. Впровадження заходів із модернізації виробничих процесів, підвищення оборотності капіталу, оптимізації витрат та збільшення резервного фонду формує комплексний позитивний результат. Очікується зростання оборотності активів на 8–12 %, скорочення потреби у залучених ресурсах на 5–7 %, можливе підвищення рентабельності власного капіталу на 2–3 %, а також зменшення рівня фінансового ризику та зміцнення ліквідності. Узагальнення цих показників свідчить, що підприємство матиме змогу підтримувати ріст і забезпечувати стабільний розвиток без надмірної боргової залежності.

Проведене дослідження дозволило сформулювати теоретично обґрунтовані та практично значущі рекомендації щодо оптимізації структури капіталу ПрАТ «Оболонь». Запропоновані заходи спрямовані на підвищення ефективності фінансової діяльності, зміцнення конкурентних позицій та формування довгострокової фінансової стратегії, орієнтованої на збалансований розвиток підприємства в умовах сучасних економічних викликів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Байстрюченко Н.О. Вплив динаміки структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства: Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Суми : СумДУ. 2020. 212 с.
2. Безкоровайна Л.В. Особливості обліку власного капіталу на підприємствах. Глобальні та національні проблеми економіки. 2015. Випуск 4. С. 950–954.
3. Білик М.Д. Показник середньозваженої вартості (WACC) як критерій оптимізації структури капіталу промислових підприємств. Формування ринкових відносин в Україні. № 9. 2015. С. 115-119.
4. Бланк І. Управління формуванням капіталу. Київ, 2008. 512 с.
5. Бутинець Ф.Ф. Бухгалтерський фінансовий облік : [підручник] / за ред. Ф.Ф. Бутиця; 8-ме вид., доп. і перероб. Житомир : Рута, 2009. 912 с.
6. Варічева Р. В. Аналіз оптимальності структури власного капіталу акціонерних товариств: проблеми та перспективи. Вісник соціально-економічних досліджень. Вип. 4. 2012. С. 155-167.
7. Варченко О. М., Артимонова І. В., Холоденко Н. І. Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств. Економіка та управління АПК. 2021. № 1. С. 111–124.
8. Великий Ю., Сукрушева Г. Теоретичні основи формування ефективної структури фінансових ресурсів підприємства. Гроші, фінанси та кредит. 2018. N 17. С. 351–355
9. Воробйов Ю. М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств / Ю.М. Воробйов // Фінанси України. – 2018. – № 2. – С. 77–85.
10. Гончаренко А. Експлейнарний базис управління структурою капіталу підприємства. Адаптивне управління: теорія і практика. Серія Економіка, № 9(18) 2020.
11. Григораш Т. Ф. Середньозважена вартість капіталу: особливості розрахунку в Україні та у світі. Бізнес Інформ. 2016 № 11 С. 281–286.

12. Гриценко О.І. Організація бухгалтерського обліку власного капіталу. Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 2010. № 1(7). С. 225–228.
13. Грінченко В. О. Структура капіталу корпоративних підприємств та напрямки її оптимізації [Текст] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. КНЕУ ім. В. Гетьмана, 2020. 21 с.
14. Гудзь Т.П, Литвинюк М.В, Проскурня Н.В. Управління бізнесом в парадигмі сталого розвитку: економіко-правовий аспект колективна монографія. За ред. д.е.н., проф. А. В. Андрейченка, д.е.н., проф. Н. В. Захарченко. Одеса: ОНЕУ, Ч. 1., 2024. 458 с.
15. Давидов О. І. Оцінка вартості позикового капіталу у процесі визначення вартості підприємств. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». Вип. 22 (1). 2017 С. 101-105.
16. Дідух С. Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрямки оптимізації в сучасних умовах. Науковий журнал «Економіка і регіон». Полтава: ПНТУ, 2023. Т. (4(87)). С. 174-180.
17. Дмитрук В. О., Максимець Ю. В. Сутність категорії “капітал підприємства” відповідно до сучасних досліджень в цій сфері. Ефективна економіка. № 5. 2020. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7919> (дата звернення: 22.11.2025).
18. Домбровська С. О. Стратегічні орієнтири управління структурою капіталу підприємства. Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. 2018. № 4. С. 113–119.
19. Євтушевська О. О., Чернов К. І. Теоретичні аспекти власного капіталу підприємства: сутність та структура. Економіка харчової промисловості. 2020. Том 12. №3.
20. Журавльова І. В., Латишева І. Л. Теоретико-методологічні основи управління формуванням структури капіталу підприємства з урахуванням

інтелектуальної складової : монографія за заг. ред. к. е. н, доцента Журавльової І. В. Х.: Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2013. 408 с.

21. Ізюмська В. А. Аналіз теоретичних підходів до визначення дефініції «капітал підприємства». Економіка та суспільство. 2022. № 35.

22. Іщенко Я., Галайда Л. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємства. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2015. Т. 1. № 15. С. 146–148.

23. Казан П. І., Суворова І. В. Сучасні теорії оптимізації структури капіталу. Підприємництво і торгівля. 2019. № 25. С. 106-111.

24. Калініченко З. Д. Використання методу левериджу в управлінні структурою прибутку й капіталу. Економічний аналіз. № 2 (18). 2016. С. 212-214.

25. Ковальчук Н. О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / Н. О. Ковальчук, Л. С. Гаватюк, Н. І. Єрміїчук. – Чернівці : ЧНУ ім. Юрія Федьковича : Рута, 2019. – 336 с.

26. Ковальчук Н. О., Федорук Ю. І. Фактори, що визначають структуру капіталу вітчизняних підприємств в мінливих умовах господарювання. Бізнес Інформ. № 4. 2020. С. 364-370.

27. Крупка М.І. Фінансовий менеджмент. Львів : ЛНУ імені Ів. Франка, 2019. 440 с.

28. Круш П. В. Еволюція теоретичних підходів визначення сутності капіталу підприємства. Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць. 2015. Вип. 12. –С. 198–206

29. Куц. Л.Л. Капітал підприємства: формування та використання. Опорний конспект лекцій. Тернопіль, ТНЕУ, 2019. 105 с.

30. Лемішко О. О. Концептуальні основи стійкого розвитку і вартості капіталу підприємств: аналітичний огляд. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Економіка». 2016. Випуск 1 (47). С. 378– 82.

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

32. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. Економіка та держава. 2022. № 1. С. 45–49.
33. Мельник Т.Г., Димніч В.В. Особливості обліку власного капіталу в акціонерних товариствах. Молодий вчений. 2018. № 3(55) березень. С. 665–669.
34. Михайленко О. В., Скоморохова А. О., Управління структурою капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості . Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки. Вип. 30 (2). 2018 С. 147–151.
35. Омельченко Л.С., Піскульова І.В. Аналіз стратегій управління оборотними активами промислових підприємств. Економіка: реалії часу. 2015. № 3(19). С. 178–183.
36. Офіційний сайт ПрАТ «Оболонь». – URL: <https://obolon.ua/ua> (дата звернення: 22.11.2025).
37. Пономарьов Д. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. Інвестиції: практика та досвід. 2016. № 5. С. 53–58.
38. Примостка О. О. Оптимізація структури капіталу ТНК в умовах 70 глобалізації. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Вип.15 (2). 2017. С. 105-108.
39. Семенов Г. А. Аналіз структури капіталу підприємства / Г.А. Семенов, О. О. Єропутова // Економічний вісник Донбасу, 2017. – № 4 (10). – С. 89–98
40. Слав'юк Р. Капітал підприємств і банків: теоретичні основи формування та управління. Київ, 2016. 330 с.
41. Ткаченко Н.М. Бухгалтерський (фінансовий) облік, оподаткування і звітність : підручник. 6-те вид., допов. і перероб. Київ : Алерта, 2013. 982 с.
42. Тютюнник Ю. М., Дорогань-Писаренко Л. О., Тютюнник С. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Полтава: Видавництво ПП «Астроя», 2020.434 с.

43. Федорова, Т. Показники оптимальності структури капіталу агропродовольчих підприємств. Цифрова економіка та економічна безпека. 2023 №(5 (05), с 26-32.

44. Фінансова звітність ПрАТ «Оболонь» за 2022–2024 роки. – URL: https://obolon.ua/ua/about/regular_info (дата звернення: 22.11.2025).

45. Фінансовий аналіз. Навчальний посібник / М. Р. Лучко, С.М.Жукевич, А. І. Фаріон – Тернопіль:, ТНЕУ. – 2016. – 304 с.

46. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студ. спец. «Фінанси» / Г.О. Партин, Н. Є. Селюченко ; Нац. ун-т "Львів. політехніка". - Л. : Вид-во Нац. ун-ту «Львів. Політехніка», 2018. – 332 с.

47. Формування стійкості фінансового потенціалу підприємств: монографія / Манько І. М. ; Луган. нац. аграр. ун-т. - Луганськ : Ноулідж, 2019. –170 с.

48. Фролова Л .В. Капітал підприємства: формування та використання: навч. посіб. / Л. В. Фролова, Л. В. Семерунь, О. В. Парашенко. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2019. – 121 с.

49. Чебанова Н.В., Василенко Ю.А. Бухгалтерський фінансовий облік. Київ : Видавничий центр «Академія», 2002. 672 с.

50. Чесноков В. Л. Фінансові інструменти. Навч. посібник / В. Л. Чесноков. – К.: Центр учбової літератури, 2018. – 288 с.

51. Чорна О. Є. Управління капіталом підприємства в умовах ринкової трансформації економіки України : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / О.Є. Чорна ; Одеський держ.. економічний ун-т. – Одеса, 2015. – 176 с.

52. Швиданенко Г. О. Управління капіталом підприємства : навч. посібник / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. – Київ : Вид-во КНЕУ, 2017. – 440 с.

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

54. Щербань О. Д., Невдачина О. І. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. Приазовський економічний вісник. Вип. 3.2019. С. 284-289
55. Юрчишена Л. В. Концептуальні та практичні аспекти оцінки вартості капіталу підприємства. Економіка і організація управління № 3 (51) 2023. С. 105-114
56. Яременко М. І. Метод оптимізації структури капіталу Модільяні-Міллера та його вдосконалення. Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2015. Вип. 2. С. 225-236.
57. Barclay, Smith. The Capital Structure Puzzle: The Evidence Revisited. Journal of Applied corporate finance, №17 (1), 1999. с 8-18
58. Graham and Harvey. The theory and practice of corporate finance evidence for the field. Journal of Financial Economics, № 60, 2001. С 187-243
59. Jensen M., Meckling W. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownship Structure. Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.
60. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
61. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). Corporate Finance. McGraw-Hill Education.

ДОДАТКИ

Додаток А

Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31 грудня 2024 р.

Підприємство

ПрАТ "Оболонь"

за ЄДРПОУ

Територія

Київська

за КОАТУУ

Організаційно-правова форма господарювання

Акціонерне товариство

за КОПФГ

Вид економічної діяльності

за КВЕД

Середня кількість працівників

2117

Адреса, телефон

м. Київ, вул. Богатирська, 3

Одиниця виміру: тис. грн. без десяткового знаку (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма №2), грошові показники якого наводяться в гривнях з копійками)

Складено (зробити позначку «v» у відповідній клітинці):

за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку

за міжнародними стандартами фінансової звітності

V

Дата (рік, місяць, число)

КОДИ

2025

02

26

05391057

8038000000

230

11.05; 11.01; 11.06

Форма № 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду Перераховано (Прим. 32)	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	1 934	44 062
первісна вартість	1001	41 192	85 074
накопичена амортизація	1002	(39 258)	(41 012)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	48 865	256 969
Основні засоби	1010	4 525 000	4 808 711
первісна вартість	1011	11 956 205	12 530 785
знос	1012	(7 431 205)	(7 722 074)
Інвестиційна нерухомість	1015	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	-	-
Інші фінансові інвестиції	1035	69 482	69 482
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	-	-
Відстрочені податкові активи	1045	-	-
Інші необоротні активи	1090	14	14
Усього за розділом I	1095	4 645 295	5 179 238
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	1 537 020	1 688 266
Поточні біологічні активи	1110	-	-
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	947 078	1 154 958
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	152 450	400 094
з бюджетом	1135	30 573	55 476
у тому числі з податку на прибуток	1136	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	17 572	17 147
Поточні фінансові інвестиції	1160	-	-
Гроші та їх еквіваленти	1165	474 679	891 034
Витрати майбутніх періодів	1170	-	-
Інші оборотні активи	1190	5 172	11 082
Усього за розділом II	1195	3 164 544	4 218 057
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	1300	7 809 839	9 397 295

ПрАТ «ОБОЛОНЬ»
Фінансова звітність
31 грудня 2024 року

16

Капітал та зобов'язання	Код рядка	На початок звітного періоду Перераховано (Прим. 32)	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	65 344	65 344
Капітал у дооцінках	1405	1 972 377	1 866 827
Додатковий капітал	1410	-	-
Резервний капітал	1415	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	3 881 302	5 235 107
Неоплачений капітал	1425	-	-
Вилучений капітал	1430	-	-
Усього за розділом I	1495	5 919 023	7 167 278
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	465 579	414 272
Довгострокові кредити банків	1510	-	19 134
Інші довгострокові зобов'язання	1515	-	-
Довгострокові забезпечення	1520	-	-
Цільове фінансування	1525	-	-
Усього за розділом II	1595	465 579	433 406
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	224 984	244 003
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	-	-
товари, роботи, послуги	1615	694 669	994 414
розрахунками з бюджетом	1620	144 125	216 268
у тому числі з податку на прибуток	1621	59 777	30 619
розрахунками зі страхування	1625	4 391	6 287
розрахунками з оплати праці	1630	102 744	108 487
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635	139 717	104 413
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640	-	-
Поточні забезпечення	1660	96 372	102 827
Доходи майбутніх періодів	1665	-	-
Інші поточні зобов'язання	1690	18 235	19 912
Усього за розділом III	1695	1 425 237	1 796 611
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	-	-
Баланс	1900	7 809 839	9 397 295

Керівник

Булук І.

Головний бухгалтер

Балагуца М.

Додаток Б

ПрАТ «ОБОЛОНЬ»
Консолідована фінансова звітність
31 грудня 2023 року

14

Консолідований баланс
(Звіт про фінансовий стан) на 31 грудня 2023 р.

		Дата (рік, місяць, число)	КОДИ		
			2024	04	10
Підприємство	ПрАТ "Оболонь"	за ЄДРПОУ	05391057		
Територія	Київська	за КОАТУУ	8038000000		
Організаційно-правова форма господарювання	Акціонерне товариство	за КОПФГ			
Вид економічної діяльності		за КВЕД	11.05; 11.01; 11.06		
Середня кількість працівників ¹					
Адреса, телефон		м. Київ, вул. Богатирська, 3			
Одиниця виміру: тис. грн. без десяткового знаку (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма №2), грошові показники якого наводяться в гривнях з копійками)					
Складено (зробити позначку «v» у відповідній клітинці):					
за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку					
за міжнародними стандартами фінансової звітності					
		Форма № 1	Код за ДКУД	1801001	
				V	
Актив	Код рядка	На початок звітного періоду Перераховано (Прим. 30)	На кінець звітного періоду		
1	2	3	4		
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи	1000	3 804	6 883		
первісна вартість	1001	44 677	48 520		
накопичена амортизація	1002	(40 873)	(41 637)		
Незавершені капітальні інвестиції	1005	111 740	69 940		
Основні засоби	1010	3 850 125	3 970 361		
первісна вартість	1011	12 218 634	12 615 235		
знос	1012	(8 368 509)	(8 644 874)		
Інвестиційна нерухомість	1015	-	-		
Довгострокові фінансові інвестиції:					
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	-	-		
Інші фінансові інвестиції	1035	3 392	3 392		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	-	-		
Відстрочені податкові активи	1045	-	-		
Інші необоротні активи	1090	14	14		
Усього за розділом I	1095	3 969 075	4 050 590		
II. Оборотні активи					
Запаси	1100	1 165 028	1 876 934		
Поточні фінансові активи	1110	-	-		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	583 825	914 262		
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
за виданими авансами	1130	156 780	165 018		
з бюджетом	1135	65 954	48 089		
у тому числі з податку на прибуток	1136	314	1 054		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	9 265	8 666		
Поточні фінансові інвестиції	1160	-	-		
Гроші та їх еквіваленти	1165	155 787	499 849		
Витрати майбутніх періодів	1170	-	-		
Інші оборотні активи	1190	9 642	9 654		
Усього за розділом II	1195	2 146 281	3 522 472		
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття					
Баланс	1300	6 115 356	7 573 062		

ПРАТ «ОБОЛОНЬ»
Консолідована фінансова звітність
31 грудня 2023 року

15

Капітал та зобов'язання	Код рядка	На початок звітної періоду Перераховано (Прим. 30)	На кінець звітної періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	73 144	73 144
Капітал у дооцінках	1405	2 150 864	2 008 370
Додатковий капітал	1410	11 013	12 459
Емісійний дохід	1411	8 353	8 353
Накопичені курсові різниці	1412	2 660	4 106
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	1 508 316	3 609 529
Вилучений капітал	1430	(13 580)	(13 580)
Неконтрольована частка	1490	8 022	8 876
Усього за розділом I	1495	3 737 779	5 698 798
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	426 361	383 066
Довгострокові кредити банків	1510	562 519	-
Інші довгострокові зобов'язання	1515	-	-
Довгострокові забезпечення	1520	-	-
Цільове фінансування	1525	-	-
Усього за розділом II	1595	988 880	383 066
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	228 627	235 471
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	92 696	-
товари, роботи, послуги	1615	456 748	645 633
розрахунками з бюджетом	1620	193 664	177 413
у тому числі з податку на прибуток	1621	84 513	64 085
розрахунками зі страхування	1625	5 338	5 405
розрахунками з оплати праці	1630	142 765	137 636
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635	155 291	151 303
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640	119	119
Поточні забезпечення	1660	85 996	115 258
Доходи майбутніх періодів	1665	-	-
Інші поточні зобов'язання	1690	27 453	22 960
Усього за розділом III	1695	1 388 697	1 491 198
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття			
	1700	-	-
Баланс	1900	6 115 356	7 573 062

Керівник

Булах І.

Головний бухгалтер

Балагута М.

Додаток В

1

Консолідований баланс

(Звіт про фінансовий стан) на 31 грудня 2022 р.

	Дата (рік, місяць, число)	КОДИ
Підприємство	ПрАТ "Оболонь"	2023 04 05
Територія	Київська	05391057
Організаційно-правова форма господарювання	Акціонерне товариство	8038000000
Вид економічної діяльності	за ЄДРПОУ	11.05; 11.01; 11.06
Середня кількість працівників*	за КОПФГ	
Адреса, телефон	за КВЕД	
м. Київ, вул. Богатирська, 3		
Одиниця виміру: тис. грн. без десяткового знаку (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма №2), грошові показники якого наводяться в гривнях з копійками)		
Складено (зробити позначку «v» у відповідній клітинці):		
за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку		V
за міжнародними стандартами фінансової звітності		

Форма № 1 Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	4 245	3 523
первісна вартість	1001	44 059	44 066
накопичена амортизація	1002	(39 814)	(40 543)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	63 759	109 875
Основні засоби	1010	4 067 871	3 814 672
первісна вартість	1011	12 043 666	12 120 790
знос	1012	(7 975 795)	(8 306 118)
інвестиційна нерухомість	1015	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	-	-
інші фінансові інвестиції	1035	18 747	18 773
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	-	-
Відстрочені податкові активи	1045	-	-
інші необоротні активи	1090	14	14
Усього за розділом I	1095	4 154 636	3 946 857
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	1 040 911	1 134 000
Поточні біологічні активи	1110	-	-
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	417 089	580 193
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	52 838	157 790
з бюджетом	1135	72 919	64 943
у тому числі з податку на прибуток	1136	3 350	-
інша поточна дебіторська заборгованість	1155	13 978	9 311
Поточні фінансові інвестиції	1160	-	-
Гроші та їх еквіваленти	1165	29 122	152 794
Витрати майбутніх періодів	1170	-	-
інші оборотні активи	1190	11 950	9 308
Усього за розділом II	1195	1 638 807	2 108 339
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
Баланс	1300	5 793 443	6 055 196

ПрАТ «ОБОЛОНЬ»
Консолідована фінансова звітність
31 грудня 2022 року

2

Капітал та зобов'язання	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	73 144	73 144
Капітал у дооцінках	1405	2 293 845	2 150 864
Додатковий капітал	1410	695	8 353
Емісійний дохід	1411	8 353	8 353
Накопичені курсові різниці	1412	(7 658)	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	188 568	1 446 230
Вилучений капітал	1430	(13 580)	(13 580)
Усього за розділом I	1495	2 542 672	3 665 011
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	388 485	423 886
Довгострокові кредити банків	1510	677 838	562 519
Інші довгострокові зобов'язання	1515	-	-
Довгострокові забезпечення	1520	-	-
Цільове фінансування	1525	-	-
Усього за розділом II	1595	1 066 323	986 405
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	868 793	228 627
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	116 751	92 696
товари, роботи, послуги	1615	794 275	475 713
розрахунками з бюджетом	1620	131 216	189 871
у тому числі з податку на прибуток	1621	258	84 378
розрахунками зі страхування	1625	5 316	5 020
розрахунками з оплати праці	1630	22 719	140 898
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635	175 676	154 925
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640	1 876	-
Поточні забезпечення	1660	36 950	85 257
Доходи майбутніх періодів	1665	-	-
Інші поточні зобов'язання	1690	30 876	30 773
Усього за розділом III	1695	2 184 448	1 403 780
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	-	-
Баланс	1900	5 793 443	6 055 196

Керівник

Будак І.

Головний бухгалтер

Бахов І.

Додаток Д

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

Код за ДКУД

1801007

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	6 026	4 686
первісна вартість	1001	43 963	43 969
накопичена амортизація	1002	(37 937)	(39 283)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	18 141	11 272
Основні засоби	1010	4 611 402	4 352 291
первісна вартість	1011	12 003 847	12 080 275
знос	1012	(7 392 445)	(7 727 984)
Інвестиційна нерухомість	1015	0	0
первісна вартість	1016	0	0
знос	1017	(0)	(0)
Довгострокові біологічні активи	1020	0	0
первісна вартість	1021	0	0
накопичена амортизація	1022	(0)	(0)
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	57 581	18 542
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	14	14
Відстрочені податкові активи	1045	0	0
Гудвіл	1050	0	0
Гудвіл при консолідації	1055	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0

Інші необоротні активи	1090	0	0
Усього за розділом I	1095	4 693 164	4 386 805
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	753 270	1 015 849
Виробничі запаси	1101	559 903	824 163
Незавершене виробництво	1102	67 739	73 543
Готова продукція	1103	72 341	84 609
Товари	1104	53 287	33 534
Поточні біологічні активи	1110	0	0
Депозити перестрахування	1115	0	0
Векселі одержані	1120	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	260 966	272 112
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	44 300	101 840
з бюджетом	1135	51 330	69 326
у тому числі з податку на прибуток	1136	4 813	4 233
з нарахованих доходів	1140	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	18 911	20 095
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	16 228	17 048
Готівка	1166	0	0
Рахунки в банках	1167	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0
у тому числі в:			
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0
Інші оборотні активи	1190	18 927	5 983
Усього за розділом II	1195	1 163 932	1 502 253
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0
Баланс	1300	5 857 096	5 889 058

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

Неконтрольована частка	1490	0	0
Усього за розділом I	1495	2 336 100	2 673 996
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	426 702	410 551
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	180 402	609 731
Інші довгострокові зобов'язання	1515	260 062	0
Довгострокові забезпечення	1520	0	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0
Страхові резерви	1530	0	0
у тому числі:			
резерв довгострокових зобов'язань	1531	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0	0
резерв незароблених премій	1533	0	0
інші страхові резерви	1534	0	0
Інвестиційні контракти	1535	0	0
Призовий фонд	1540	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0
Усього за розділом II	1595	867 166	1 020 282
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	255 933	394 848
Векселі видані	1605	0	0
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	1 139 546	661 136
товари, роботи, послуги	1615	909 794	709 905
розрахунками з бюджетом	1620	104 445	102 148
у тому числі з податку на прибуток	1621	164	414
розрахунками зі страхування	1625	6 382	4 980
розрахунками з оплати праці	1630	57 270	80 097
одержаними авансами	1635	120 483	183 041
розрахунками з учасниками	1640	1 876	1 876
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0
страховою діяльністю	1650	0	0
Поточні забезпечення	1660	13 639	33 497
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	44 462	23 252
Усього за розділом III	1695	2 653 830	2 194 780
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0
Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0
Баланс	1900	5 857 096	5 889 058

Керівник

Булах І.В.

Головний бухгалтер

Бахов І.І.

Підприємство

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
"ОБОЛОНЬ"

за ЄДРПОУ

05391057

**Консолідований звіт про фінансові результати
(Звіт про сукупний дохід)**

за 2020 рік

Форма №2-к

I. Фінансові результати

Код за ДКУД

1801008

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5 549 706	5 466 148
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестрахування	2012	(0)	(0)
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(4 070 109)	(4 277 833)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	(0)	(0)
Валовий:			
прибуток	2090	1 479 597	1 188 315
збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	74 094	50 572
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	0	0
Адміністративні витрати	2130	(361 150)	(337 100)
Витрати на збут	2150	(719 636)	(661 989)
Інші операційні витрати	2180	(6 593)	(20 110)
Витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності:			
прибуток	2190	466 312	219 688
збиток	2195	(0)	(0)

Дохід від участі в капіталі	2200	0	39 058
Інші фінансові доходи	2220	338 280	280
Інші доходи	2240	15 776	-1 418
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(255 444)	(329 215)
Втрати від участі в капіталі	2255	(1 618)	(0)
Інші витрати	2270	(238 394)	(-216 198)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	324 912	144 591
збиток	2295	(0)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	13 702	113 042
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	338 614	257 633
збиток	2355	(0)	(0)

II. Сукупний дохід

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	0	0
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	-718	-4 082
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	0	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-718	-4 082
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	(0)	(0)
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-718	-4 082
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	337 896	253 551
Чистий прибуток (збиток), що належить:			
власникам материнської компанії	2470	0	0
неконтрольованій частці	2475	0	0
Сукупний дохід, що належить:			
власникам материнської компанії	2480	0	0
неконтрольованій частці	2485	0	0

III. Елементи операційних витрат

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

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій