

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

факультет фінансів

кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Фінансовий менеджмент і контролінг
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему **«КРЕДИТНІ РЕЙТИНГИ ПІДПРИЄМСТВ ТА ШЛЯХИ ЇХ
ПОКРАЩЕННЯ»**

здобувача Цилюрика Василя Дмитровича

Науковий керівник: к.е.н., доцент Стащук Д. М.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: Терещенко О.О.

Київ 2024

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна магістерська робота містить 85 сторінок, 27 таблиць, 8 рисунків, список використаних джерел з 62 найменувань та додатків.

«КРЕДИТНІ РЕЙТИНГИ ПІДПРИЄМСТВ ТА ШЛЯХИ ЇХ ПОКРАЩЕННЯ»

Об'єктом дослідження є кредитні рейтинги підприємств.

Предметом дослідження є процес формування кредитних рейтингів та оцінка їх впливу на фінансовий стан й діяльність підприємств.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – дослідження економічної сутності кредитних рейтингів та систематизація їх засад їх визначення, виявлення можливих шляхів їх поліпшення за умов залучення боргового капіталу.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- описати економічну сутність кредитних рейтингів;
- класифікувати кредитні рейтинги за міжнародним та українським стандартом;
- проаналізувати методики оцінки кредитоспроможності;
- провести аналіз механізму оцінки кредитоспроможності підприємства;
- виявити вплив кредитного рейтингу на фінансову стабільність компаній;
- здійснити SWOT-аналіз використання підприємствами кредитного рейтингу;
- здійснити оцінку фінансово-господарської діяльності ТОВ «РОЗЕТКА.УА»;
- розрахувати поточний кредитний рейтинг підприємства ТОВ «РОЗЕТКА.УА» відповідно до різних методик;
- виявити вплив структури капіталу, рентабельності та платоспроможності ТОВ «РОЗЕТКА.УА» на її кредитний рейтинг;
- провести аналіз показників ділової активності досліджуваної компанії;
- розрахувати середньозважену вартість капіталу та ефект фінансового левериджу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у динаміці за три роки;

- дослідити чи дотримується ТОВ «РОЗЕТКА.УА» правил фінансування
- навести варіанти оптимізації структури капіталу для досліджуваної компанії;
- розробити практичні рекомендації щодо підвищення кредитного рейтингу ТОВ «РОЗЕТКА. УА»;
- проаналізувати та структурувати міжнародний досвід підвищення кредитного рейтингу та кредитоспроможності підприємств.

Практичне значення отриманих результатів. Проведений обрахунок кредитного рейтингу ТОВ «РОЗЕТКА.УА» за різними методиками дозволяє компанії зрозуміти свою позицію на українському ринку, свої сильні та слабкі сторони управління діяльністю. Розроблені у кваліфікаційній магістерській роботі висновки та рекомендації сприятимуть оптимізації структури капіталу досліджуваного підприємства, що призведе до покращення фінансової стійкості, зменшенню витрат та надасть доступ до кращих умов фінансування.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи: 2024

Рік захисту роботи: 2024

Ключові слова (5-7 слів або словосполучень): кредитні рейтинги підприємств, кредитоспроможність, фінансова стабільність, рейтинг боржника, оптимізована структура капіталу.

ВСТУП

Підприємства в Україні та за її межами постійно стикаються з необхідністю залучення додаткового капіталу для забезпечення поточного функціонування та розвитку. Одним із ключових факторів, що дозволяє оцінити фінансову стійкість

т

а

м

Аналіз останніх досліджень і публікацій: Питанням кредитних рейтингів підприємств та розрахункам їх кредитоспроможності приділяли увагу вітчизняні, та закордонні економісти. Серед вітчизняних авторів, що зробили значний внесок

у

в

в

и

в

н

Метою кваліфікаційної магістерської роботи є дослідження економічної сутності кредитних рейтингів та систематизація їх засад їх визначення, виявлення можливих шляхів їх поліпшення за умов залучення боргового капіталу.

На основі поставленої мети було окреслено головні **завдання** дослідження:

п— описати економічну сутність кредитних рейтингів;

д— класифікувати кредитні рейтинги за міжнародним та українським стандартом;

п— проаналізувати методики оцінки кредитоспроможності;

н— провести аналіз механізму оцінки кредитоспроможності підприємства;

ö— виявити вплив кредитного рейтингу на фінансову стабільність компаній;

ї— здійснити SWOT-аналіз використання підприємствами кредитного рейтингу;

в— здійснити оцінку фінансово-господарської діяльності ТОВ «РОЗЕТКА.УА»;

и

к

- розрахувати поточний кредитний рейтинг підприємства ТОВ «РОЗЕТКА.УА» відповідно до різних методик;
- виявити вплив структури капіталу, рентабельності та платоспроможності ТОВ «РОЗЕТКА.УА» на її кредитний рейтинг;
- провести аналіз показників ділової активності досліджуваної компанії;
- розрахувати середньозважену вартість капіталу та ефект фінансового левериджу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у динаміці за три роки;
- дослідити чи дотримується ТОВ «РОЗЕТКА.УА» правил фінансування;
- навести варіанти оптимізації структури капіталу для досліджуваної компанії;
- розробити практичні рекомендації щодо підвищення кредитного рейтингу ТОВ «РОЗЕТКА. УА»;
- проаналізувати та структурувати міжнародний досвід підвищення кредитного рейтингу та кредитоспроможності підприємств.

Об’єкт дослідження: Кредитні рейтинги підприємств.

Предмет дослідження: Процес формування кредитних рейтингів та оцінка їх впливу на фінансовий стан й діяльність підприємств.

У роботі використовувалися наступні **методи дослідження:** наукового узагальнення (для дослідження наукових робіт авторів та розкритті основних понять кваліфікаційної магістерської роботи), методи статистики (для проведення якісного підбору статистичної інформації та її подальшому аналізу), методи графічного аналізу (для візуального відображення статистичних даних), комплексного аналізу та порівняння (під час оформлення варіантів оптимізації структури капіталу, а також для систематизації досвіду авторів, щодо можливих шляхів покращення кредитних рейтингів компаній та кредитоспроможності).

Інформаційною базою дослідження є: наукові статті, тези, навчальні посібники та монографії з тем дослідження сутності кредитних рейтингів, їх класифікацій відповідно до різних рейтингових агентств, як вітчизняних так й іноземних авторів. Практична складова роботи спиралася на Закони України та статистичні дані Національного банку України, Міністерства фінансів України,

Державної служби статистики та дані річних звітів підприємства ТОВ «Розетка.УА» за 2021-2023 роки.

Апробація матеріалів кваліфікаційної магістерської роботи була здійснена у форматі тез на тему «Кредитні рейтинги підприємств як фактор залучення боргового капіталу в умовах підвищених ризиків» на VIII Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ, 15.11.2024 р.) [28].

Структура роботи. Кваліфікаційна магістерська робота складається із: вступу, трьох розділів (вісім підрозділів), висновків, списку використаних джерел (62 джерела) та додатків.

У Розділі 1 кваліфікаційної магістерської роботи розкрито економічну сутність поняття «кредитний рейтинг підприємства». Досліджено різні види кредитних рейтингів та принципи їх встановлення відповідно до різних рейтингових агентств. Також були визначені підходи до визначення кредитоспроможності компаній та розглянуто порядок її розрахунку.

У Розділі 2 роботи проведено фінансово-економічний аналіз діяльності ТОВ «РОЗЕТКА.УА». В рамках розділу було обраховано кредитний рейтинг компанії в період 2021-2023 рр. за моделями НБУ №351 та МФУ 616, окремо проаналізовано вірогідність банкрутства підприємства за моделлю Терещенка. Розраховувалися ключові показники для компанії: структури капіталу, платоспроможності, рентабельності, ділової активності та визначено вплив даних факторів на кредитний рейтинг досліджуваної організації.

У Розділі 3 увага була приділена оптимізації структури ТОВ «РОЗЕТКА.УА» за показниками середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового важеля. Серед запропонованих варіантів оптимізації, було обрано найбільш досяжний для компанії, на основі даного варіанту також було розраховано новий, можливий кредитний рейтинг для ТОВ «Розетка.УА». Проводилося дослідження міжнародного досвіду щодо поліпшення кредитного рейтингу для компаній.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ КРЕДИТНИХ РЕЙТИНГІВ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Економічна сутність та класифікація кредитних рейтингів підприємств

Кредитні рейтинги, як економічне явище виникли більше двох сторічч тому, у країні, що подарувала нам корпоративний світ, таким, яким ми бачимо його й по сьогодні – Сполучених Штатах Америки [1]. Остаточо ж закріпитися в світовій економіці кредитні рейтинги змогли в 70-х роках ХХ сторіччя, після встановлення в США регулювання рейтингових оцінок на державному рівні. Станом на сьогодні рейтингове кредитне ранжування країн, регіонів, корпорацій та невеликих підприємства, окремих активів чи боргових зобов'язань є загальноприйнятою процедурою та здійснюється в більшості розвинутих країнах Європи, Америки, Сходу та Азії світу.

Хоча й на перший погляд поняття «рейтинг» є відомим, адже зустрічається не тільки в економіці, його варто конкретизувати. «Рейтингом» є комплексна, експертна оцінка стану чи характеристик суб'єкта, на основі заздалегідь затверджених критеріїв з врахуванням сукупності результатів багатьох показників та наступним віднесення суб'єкту до певного класу та/або категорії. Необхідним буде також зазначити, що «рейтинг» та «ранжування» не є тотожними поняттями, зазвичай ранжуванням або ж упорядкуванням за певним кількісним показником займаються інформаційні агентства, без необхідної кваліфікації, на противагу рейтингам, якими займаються, сертифіковані рейтингові агентства, які мають необхідну спеціалізацію та подають результати за цілим комплексом показників господарської діяльності компаній. [2, с. 184]

В рамках даної кваліфікаційної магістерської роботи ми розглядатимемо виключно кредитні рейтинги підприємств. Тлумачення цього поняття вітчизняними та іноземними фахівцями, державними інституціями та приватними агенціями – загалом є доволі схожими, але саме сконцентрувавшись на відмінностях, можна буде сформулювати власне та повне бачення економічної сутності кредитних рейтингів підприємств. Таким чином, у табл. 1.1 зібрано найвлучніші, на мою думку, вітчизняні пояснення терміну «кредитний рейтинг».

Таблиця 1.1 – Визначення терміну «кредитний рейтинг» українськими авторами та рейтинговими агентствами

Автор/Джерело	Тлумачення
Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»	Кредитний рейтинг це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування згідно з національною шкалою кредитних рейтингів
Українське Бюро кредитних історій	Кредитним рейтингом є числова оцінка якості кредитної історії, на яку спиратимуться кредитори під час ухвалення майбутніх рішень, щодо можливої видачі нового кредиту
Національне рейтингове агентство «Рюрік»	Кредитний рейтинг це незалежна експертна оцінка, щодо ступеню кредитного ризику, яка вказує на ймовірність невиконання зобов'язання об'єктом аналізу
Рейтингове агентство України	Кредитний рейтинг – характеристика спроможності суб'єкту господарської діяльності в повному обсязі та в визначені строки обслуговувати свої зобов'язання
Рейтингове агентство «Кредит-рейтинг»	Кредитний рейтинг є незалежною думкою рейтингового агентства про кредитоспроможність об'єкту дослідження
Куцик П.О., Миронов Ю.Б. та Башнянин Г.І.	Кредитний рейтинг це узагальнена експертна оцінка кредитного ризику, з якої слідує ймовірність невиконання/несплати за борговими зобов'язаннями
Романишин В.О. та Александрович А.О.	Кредитний рейтинг являє собою здатності юридичної особи погасити фінансове зобов'язання на основі доходів та минулої кредитної історії
Панухник Я.Г.	Кредитний рейтинг – це комплексна оцінка здатності позичальника адекватно та своєчасно виконувати боргові зобов'язання протягом усього терміну погашення боргу

**Джерело: розроблено автором на основі [3; 4; 5; 6;7; 8, с.2; 9, с. 42; 10, с.87]*

Базуючись на результатах проведеного дослідження можна зробити висновок щодо відносної подібності тлумачень вітчизняними фахівцями, як з

наукової точки зору, так й з точки зору профільних агентств, кредитних рейтингів. Беручи за основу викладені експертні трактування, можна сформулювати наступне твердження: кредитним рейтингом підприємства є оцінка його здатності повною мірою та вчасно виконувати власні зобов'язання, яка базується на комплексному аналізі його минулих та поточних показників. Детальніше системи показників, які використовуються у розрахунках кредитних рейтингів, ми проаналізуємо у наступних підрозділах даної кваліфікаційної роботи.

Як згадувалося вище, кредитні рейтинги є широко розповсюдженими, а отже існує велика кількість агентств, які мають формувати ці рейтинги. В Україні статус рейтингово агентства можна переглянути в «Державному реєстрі уповноважених рейтингових агентств», що курується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Станом на жовтень 2024 року, офіційний статус мають 5 наступних агентств: «ІВІ – Рейтинг», «Рюрік», «Експерт – Рейтинг», «Кредит-Рейтинг» та «Стандарт-Рейтинг» [11]. Зазначені підприємства, предметом діяльності яких визначення кредитних рейтингів та консультаційних послуг у сфері рейтингування, отримали Свідоцтво про включення до державного реєстру, а отже їх оцінкам можна довіряти під час ухвалення фінансових рішень.

Окрім вітчизняних уповноважених рейтингових агентств, в Україні, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було визнано три іноземні та водночас найвідоміших рейтингових агентства: Standard & Poor's, та Fitch Ratings [12]. Таким чином, оцінки цих агентств українських підприємств також вважаються валідними, але зазвичай вони займаються лише великими компаніями. За даними профільних дослідників, міжнародне охоплення лише вказаних агентств у 2021 році перевищувала 15%, що ставало причиною звинувачень у монополізації ринку за прикладом «Великої Четвірки» аудиторських компаній [13, с. 2]. Варто зазначити певну безпідставність подібних заяв, адже ринок рейтингових послуг активно розвивається як на міжнародному, так й на національних рівнях, що можна побачити на прикладі України, де за останні 10 років додалося два нових, визнаних державою, рейтингових агентств.

Будучи послідовними в нашому дослідженні, я переконаний, що необхідно навести бачення кредитних рейтингів й іноземних агентств, а також порівняти з українськими. Грунтуючись на публічній інформації від трійки: Moody's, Standard&Poor's та Fitch, у табл. 1.2 було наведено їх визначення «кредитних рейтингів»

Таблиця 1.2 – Визначень терміну «кредитний рейтинг» від міжнародних рейтингових агентств

Автор/Джерело	Тлумачення
Moody's Rating	Кредитні рейтинги, визначені агентством Moody's є поточною думкою про відносний майбутній кредитний ризик суб'єктів господарювання
Standard & Poor's	Кредитним рейтингом є числова оцінка якості кредитної історії, на яку спиратимуться кредитори під час ухвалення майбутніх рішень, щодо можливої видачі нового кредиту
	Кредитні рейтинги є прогностичними оцінками відносної здатності суб'єкта господарювання виконувати свої фінансові зобов'язання

**Джерело: розроблено автором на основі [14; 15; 16]*

Завдяки доступній інформації можна зробити остаточні висновки, про сформований консенсус щодо питання визначення поняття «кредитних рейтингів». Зазначені рейтингові агентства, як і вітчизняні, розробляють власні формати оцінки компаній, що дозволяє бізнесу як й бути прозорими перед потенційними кредиторами, публічно демонструючи власну привабливість, наприклад для комерційних банків, так й навпаки, інвестори можуть запросити приватний аналіз своїх контрагентів і переконатися в ризикованості співпраці з ними.

Враховуючи відсутність чітких критеріїв та вимог до визначень кредитних рейтингів, що і є основною причиною існування розгалуженій системі незалежних рейтингових агентств, необхідно сформувати та систематизувати усю доступну інформацію про кредитні рейтинги підприємств. У табл. 1.3 наведено класифікацію кредитних рейтингів за низкою ознак, опускаючи інформацію, що не відноситься до тематики даної КМР, наприклад: розподіл за суб'єктами дослідження у вигляді країн, регіонів чи окремих боргових інструментів.

Таблиця 1.3 – Класифікація кредитних рейтингів підприємств

Ознака	Вид кредитного рейтингу
За ціллю формування	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Для надання інформації інвесторам ▪ Для визначення обсягу кредитів та встановлення лімітів ▪ Для підвищення репутації ▪ Для встановлення відповідності вимогам регулюючих органів
За терміном оцінки	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Довгостроковий ▪ Короткостроковий
За рівнем надійності	<p>Інвестиційний рівень:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Винятковий ▪ Відмінний ▪ Вище за середній ▪ Нижче за середній <p>Спекулятивний рівень:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Спекулятивний ▪ Високо-спекулятивний ▪ Найбільш спекулятивний ▪ Найгірший
За об'єктом оцінювання	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Корпоративний ▪ Банківський
За організацією оцінки	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Від міжнародних рейтингових агентств ▪ Від національних (локальних) рейтингових агентств
За досліджуваними параметрами	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Універсальний ▪ Спеціалізований

**Джерело: розроблено автором на основі [5; 8, с.3; 9, с. 43; 10, с. 88; 17, с. 3]*

Дослідивши низку літературних джерел та офіційні веб-сайти рейтингових агентств, було окреслено можливі цілі розрахунку кредитного рейтингу компанії:

Задля надання актуальної інформації потенційним інвесторам під час розгляду рішення, щодо надання інвестицій у бізнес;

Для визначення обсягу можливого кредитування та встановленню кредитних лімітів підприємства (найчастіше, таку опцію використовують банківські установи по відношенню до нових клієнтів чи при повторному кредитуванні);

Бажання підприємства змінити структуру капіталу, залучивши додаткові, дешевші ресурси у вигляді кредитів;

4. Підвищити довіру інвесторів/акціонерів/стейкохолдерів до компанії, через демонстрацію високого кредитного рейтингу;

5. При необхідності дотримання вимог від регулюючих органів при емісії цінних паперів. [9, с. 43]

За термінами оцінки можна виділити короткострокові та довгострокові кредитні рейтинги. Перші характеризують оцінку здатності підприємства виконувати свої зобов'язання у короткостроковій перспективі, до одного року, у свою чергу довгострокові характеризують чи зможе компанія обслуговувати свої фінансові зобов'язання в перспективі, тобто понад один рік. Зазвичай короткострокові ризики мають менше категорій та подаються в більш загальній формі (5-6 виділених класів), на відміну від довгострокових, для яких кредитні агентства виділяють до 22 виділених класів.

В залежності від надійності, чи як часто можна побачити у літературі «ступені ризикованості», різні агентства виокремлюють унікальні буквенні чи числові оцінки, збираючи їх у категорії. Загалом прийнято виділяти два рівні можливого результату обрахунку кредитного ризик: інвестиційний та спекулятивний, де інвестиційний демонструє високу кредитоспроможність об'єкта, відповідно спекулятивний вказує на наявність ризиків в об'єкті дослідження.

Я вважаю, що для коректного розуміння та наочності, необхідно сформулювати далі, у табл. 1.4, скомбіновану та узгоджену національну шкалу кредитних рейтингів та найбільш відомих рейтингових агентств. Для демонстрації, також буде додано класифікацію ризику позичальника, сформовану в Постанові Національного банку України від 30.06.2016 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями», адже вона буде використана в подальшому при розрахунках кредитного рейтингу обраного підприємства, а саме «Розетка.УА». Усі дані нижче наведено у форматі довгострокових кредитних рейтингів.

Таблиця 1.4 – Класифікація шкал кредитних рейтингів підприємств

Загальна категорія рейтингу	Постанова НБУ №351	Національна рейтингова шкала			
Інвестиційні рівні					
Найвищий	1 клас				
Високий	клас		Від Aa1 до Aa3	Від AA+ до AA-	Від AA+ до AA-
Вище середнього	3 клас		Від A1 до A3	Від A+ до A-	Від A+ до A-
Нижче середнього	4 клас		Від Baa1 до Baa3	Від BBB+ до BBB-	Від BBB+ до BBB-
Спекулятивні рівні					
Спекулятивний	5 клас		Від Ba1 до Ba3	Від BB+ до BB-	Від BB+ до BB-
Високо-спекулятивний	6 клас		Від B1 до B3	Від B+ до B-	Від B+ до B-
Істотний ризик	7 клас		Сaa1	CCC+	CCC+
Екстремально-спекулятивний	8 клас		Сaa2	CCC	CCC
Рівень дефолту з вірогідністю росту	клас / 9 клас		Від Сaa3 до Сa	Від CCC- до С	Від CCC- до С
Дефолт	10 клас		С		

**Джерело: розроблено автором на основі [12; 18; 19]*

З таблиці 1.4 можна побачити, що більшість класів наданих різними агентствами узгоджуються у межах своїх категорій. Невеликі аномалії виникають тільки між «екстремально-спекулятивними» та «рівнем дефолту з невисокою вірогідністю росту» у вітчизняних методах. Проте на загальний розподіл це не має суттєвого впливу, отже якщо йти від найбільш стабільного/найменш ризикованого кредитного рейтингу, можна отримати такий результат [2, с. 189; 14; 15; 16; 19]:

айвищий рівень – рейтинг компанії є найвищим з можливих, означає майже відсутній кредитний ризик. Підприємства з таким рейтингом мають найстабільніше фінансове становище й мають мінімальний ризик дефолту. Інвестори/позичальники не тільки можуть бути впевненими, що зобов'язання

будуть погашені вчасно, а й те, що кредитний рейтинг об'єкту не зміниться у найближчому майбутньому;

исокий рівень – рейтинг надійних компаній з надзвичайно стійкою фінансовою структурою та високими показниками кредитоспроможності, вірогідність дефолту мінімальна;

ище середнього – підприємства мають високий рівень кредитоспроможності, а ризик їх дефолту знаходиться на низькому рівні. Допускається, що несприятливі соціально-економічні фактори можуть негативно вплинути на їх здатність виконувати зобов'язання;

ижче середнього – такий рівень показує адекватну кредитоспроможність для бізнесу. Підприємства з таким рейтингом все ще вважаються надійними партнерами чи боржниками, але можуть мати труднощі з виконанням своїх зобов'язань, як наслідок певних негативних подій;

пекулятивний – компанії, які отримали даний рейтинг перестають вважатися надійними, а їх здатність виконувати зобов'язання характеризується, як так, що є більш вразливою до економічних змін;

исоко-спекулятивний рівень – подібний кредитний рейтинг демонструє низьку кредитоспроможність об'єкту аналізу та наявний ризик дефолту. Компанії з таким рейтингом матимуть труднощі з виконанням фінансових зобов'язань, відповідно виникатимуть проблеми із залученням додаткового фінансування;

стотний ризик – бізнес майже гарантовано не виконає свої фінансові зобов'язання, а його ризик дефолту на високому рівні;

кстремально-спекулятивний рівень – рейтинг підприємства, що сигналізує, що компанія перебуває на межі дефолту, про кредитоспроможність таких компаній вже не йде мови;

івень дефолту з невеликою ймовірністю росту – зазвичай демонструє, що підприємство вже оголосило дефолт за деякими зі своїх зобов'язань, або очікує на це, але ще має невеликі шанси відновитись;

Дефолт – підприємство офіційно оголосило дефолт за всіма своїми зобов'язаннями, відсутня будь-яка можливість їх виконати, бодай частково.

Повертаючись до аналізу даних в таблиці 1.3, за об'єктом оцінювання, в рамках нашого дослідження, можна виділити корпоративний та банківський кредитний рейтинги. Корпоративний рейтинг демонструє кредитоспроможність звичайних комерційних підприємств. Рейтингові агенції в таких випадках аналізують здатність компаній виконувати фінансові зобов'язання перед кредиторами та інвесторами, на основі розроблених систем показників. Загалом корпоративний рейтинг використовується як індикатор фінансової надійності компанії на ринку та часто є публічно-доступним. Банківський рейтинг, як впливає з назви характеризує кредитоспроможність саме банківських установ. Рейтингування банку базується на інакшій системі показників, аби краще враховувати специфіку їх діяльності та часто виступає орієнтиром для фізичних та юридичних вкладників.

Наступним критерієм виступила організація, що проводить оцінку, тут виокремити можливо лише два варіанти, або це оцінка від міжнародних рейтингових агентств, або від локальних. Очевидним є те, що великі компанії та ТНК прогнитимуть отримати високу оцінку саме у міжнародно-визнаних рейтингових агентств, оскільки вони здатні оплати їх послуги, які часто вартують десятки тисяч доларів США. У той час, як національні агентства фокусуються на оцінці місцевих компаній, краще вловлюючи їх специфіку та умови ведення бізнесу, за меншу плату.

Останньою класифікаційною ознакою є характеристика кредитного рейтингу за досліджуваними параметрами, а саме: універсальний та спеціалізований рейтинг. Під спеціалізованим мається на увазі більш конкретний кредитний рейтинг, як приклад рейтингування компанії відбудеться на за всіма фінансовими зобов'язаннями, а виключно за обраними. Універсальний рейтинг базується на загальному, комплексному аналізі, що дає повну картину про компанію, прикладом такого, є вже розглянуті шкали кредитних рейтингів від міжнародних та вітчизняних агентств.

Підсумовуючи цей підрозділ можна зробити висновок, що кредитні рейтинги є не новим, проте вкрай важливим інструментом для оцінки стабільності та кредитоспроможності підприємства. В умовах сучасної економіки, де важлива транспарентність у відносинах між позичальниками та кредиторами, між контрагентами, та й загалом, стейкхолдери прагнуть знати максимально багато про підприємства, кредитний рейтинг виступає сигналом для усіх зацікавлених сторін. Широкий спектр кредитних рейтингів дозволяє оцінити підприємства різних галузей та видів діяльності, щодо їх змоги виконувати свої зобов'язання. А варіативність кредитних агентств, відповідно й шкал оцінки дозволяє максимально точно визначити рейтинг конкретної компанії.

1.2. Механізм оцінки кредитоспроможності підприємств

Вже неодноразово у роботі згадувалося поняття кредитоспроможності бізнесу, воно йде пліч-о-пліч з їх кредитними рейтингами, адже без одного важко уявити друге. У більшості наукових джерел під кредитоспроможністю підприємства розуміється здатність позичальника отримувати та повертати боргові кошти та наявність передумов так вважати [20, с. 291].

Не існує однієї, загальноприйнятої моделі чи методики для обрахунку кредитоспроможності підприємства, оскільки вона залежить від багатьох факторів [21, с. 822], таким чином кожна модель зміщує фокус уваги на конкретні показники, які її авторами вважалися найважливішими. Загалом, у світовій практиці для цілей аналізу кредитоспроможності підприємства та оцінки ймовірності його дефолту, виокремлюють два напрямки: традиційний та інтегральний [22, с. 23].

Традиційний концентрується на використанні класичних аналітичних інструментів: горизонтального та вертикального аналізу, розрахунку та подальшому співставленні конкретних показників (наприклад: оборотних активів, надходження та вибуття власного капіталу, чистого прибутку, тощо).

Інтегральний, або він також зустрічається під назвою «рейтинговий», передбачає розрахунок узагальненого інтегрального показника, на основі якого, вже оцінюється кредитний рейтинг підприємства та ймовірність дефолту. До найвідоміших моделей інтегрального показника відносять [22, с. 34-37]: багатofакторні моделі Альтмана, модель Бівера, модель Спрінгейта, в Україні до таких належать: модель Терещенка, модель Національного Банку №351 та Міністерства фінансів №616.

Отримавши базову інформацію про кредитоспроможність, варто класифікувати можливі методи оцінки кредитоспроможності позичальника у вигляді схема на рисунку 1.1, де відображаються дві основні групи підходів, які можна обрати для оцінки кредитоспроможності компанії:

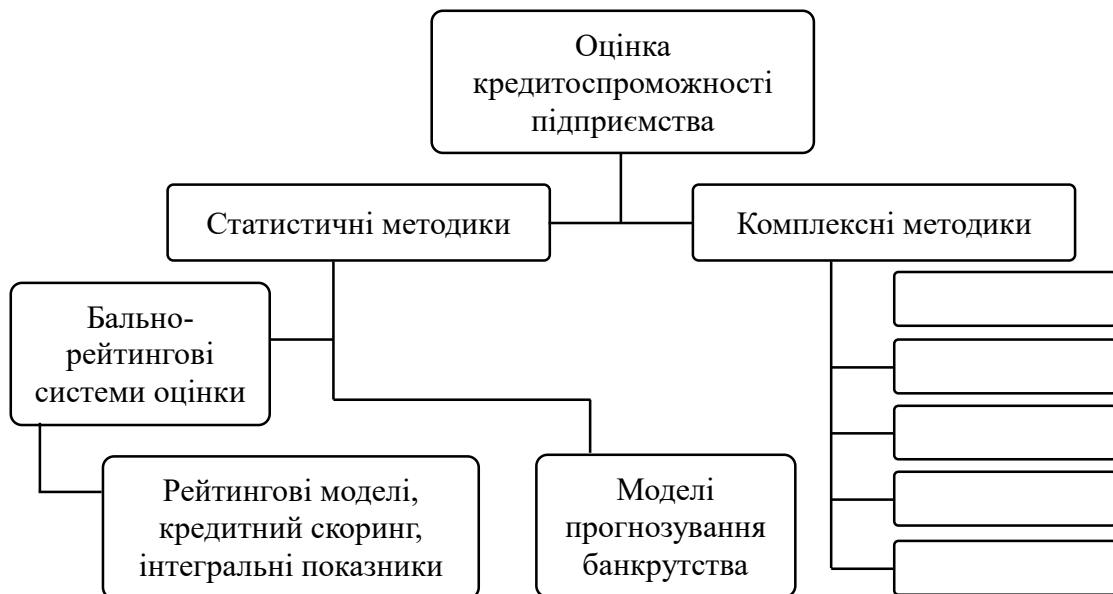


Рисунок 1.1 – Класифікація методів оцінки кредитоспроможності підприємства [20, с. 292; 21, с. 822-824; 23, с. 244; 24]

Як можна побачити на рисунку, ліву частину схеми вже було розкрито вище, тож, що приховано за абрєвіатурами у правій колонці – найпопулярніші іноземні моделі для аналізу. «СAMPARI» та «6С» це моделі, що застосовуються, в тому числі американськими та європейськими фінансовими установами, перша полягає у виділенні з звітності підприємства найбільш вагомих факторів (забезпечення по кредиту, репутація, можливості погашення боргів, обґрунтована мета для отримання кредитних коштів), які визначають діяльність позичальника та побудові аналізу саме на них. Правила 6-сі це скорочення від character – характер (кредитна

репутація бізнесу), *capacity* – здатність (можливості бізнесу залучати боргові ресурси), *cash* – грошові кошти (наявність у бізнесу можливості отримувати дохід для погашення боргу), *collateral* – забезпечення, *conditions* – умови (оцінюється економічне середовище позичальника, ситуація в країні та світі) та *control* – контроль (дотримання вимог законодавства) [21, с. 823-824].

CAMELS це модель, яку застосовує Світовий банк, де кожна літера показує ключову характеристику, які на думку СБ, необхідні для коректного визначення кредитоспроможності позичальника:

- | C – Capital (достатність власного капіталу)
- | A – Assets (якість активів та їх структура)
- | M – Management (якість управління компанією)
- | E – Earning (доходи від основної діяльності)
- | L – Liquidity (достатність ліквідність бізнесу)
- | S – Sensitivity (чутливість до ринкових коливань)

Останніми буде розглянуто моделі MEMO та PARSER, оскільки вони багато в чому схожі з іншими дослідженими моделями оцінки:

- | | |
|----------------------------------------|-------------------------------------|
| M – Management (якість управління) | P – Person (репутація бізнесу) |
| E – Experience (досвідченість бізнесу) | A – Amount (розмір кредитування) |
| M – Market (ринкова ситуація) | R – Repayment (умови погашення) |
| O – Operations (поточна діяльність) | S – Security (забезпечення кредиту) |
| | E – Expediency (причини кредиту) |
| | R – Remuneration (винагорода) |

Провівши аналіз розглянутих методик, можна дійти висновку, що фінансові показники не єдині, які беруться до уваги під час оцінки кредитоспроможності бізнесу, його репутація, зовнішні фактори та чітка мета залучення додаткових боргових ресурсів – усе це впливає на фінальний результат розрахунку.

Беручи до уваги, що рівень кредитоспроможності, як і кредитний рейтинг, підприємства є динамічною ознакою, на яку впливає велика кількість факторів – необхідно було створити надійний механізм оцінки кредитоспроможності підприємств. На рисунку 1.2 зображено такий порядок для вітчизняних підприємств, що було розроблено з використанням практик, вказаних в Постанові Правління Національного банку України №351.



Рисунок 1.2 – Механізм оцінювання рівня кредитоспроможності підприємства [18; 25, с. 38]

Запропонована схема наочно демонструє комплексність такого процесу, як оцінка кредитоспроможності, окремі блоки цього механізму є доволі очевидними, у той час, як інші потребують уточнення. Таким чином, до основних блоків фінансових показників, які аналізуються, частково або повністю, незалежно від обраної моделі є [26]: Показники структури капіталу (коефіцієнти незалежності, заборгованості та фінансової стійкості); Показники ліквідності (абсолютної,

швидкої та загальної); Показники рентабельності (активів, власного капіталу, продажів, тощо); Показники ділової активності (кредиторської та дебіторської заборгованості, коефіцієнти оборотності запасів, тощо). Комбінацій використання для аналізу показників компанії є велика кількість, але загалом вони залежать від: 1. Обраної моделі розрахунку інтегрально показника (використовуючи традиційний метод, також обираються лише деякі з фінансових показників), 2. Розміру підприємства (велике, середнє чи мале), 3. Основного виду діяльності компанії (КВЕДИ діляться по секціям, відповідна кожна має свій унікальний набір показників для аналізу, що враховує галузь, в якій діють підприємства).

Проводячи дослідження тематичних джерел, я неодноразово стикався з певним, на перший погляд, не коректним визначенням кредитного рейтингу, оскільки автори подавали розрахунок інтегрального показника з подальшою його інтерпретацією в числове значення кредитний рейтинг, як остаточне значення цього показника для підприємства. Такий підхід є утилітарним, з одного боку, розрахувати інтегральний показник за однією з доступних у публічному доступі моделей може кожен, відповідно й кожне підприємство може це зробити, би знати свій поточний стан, проте чому тоді компанії платять десятки тисяч доларів рейтинговим агентствам за надання їм певного рейтингу. Окрім репутації, про яку вже неодноразово згадувалося в роботі, має місце ще врахування агентствами параметрів, які неможливо врахувати в жодній моделі, такі показники, яка жодна компанія не здатна обрахувати самостійно, залишаючись об'єктивною.

Оцінити рівень репутації бізнесу, визначити компетентність менеджерів високої та середньої ланки, проаналізувати бізнес-середовище й галузь клієнта, дослідити його кредитну історію та надати характеристику взаємовідносинам з контрагентами – це і є завданням відомих рейтингових агентств, які в тому числі уповноважені надавати свої оцінки цілим країнам, що неймовірно впливає на економіку країн, що розвиваються та здатне змінити інвестиційні потоки між державами.

Отже, на рисунку 1.3 було вирішено скомбінувати практики міжнародних рейтингових агентств (Moody's, Standard&Poor's та Fitch) та зобразити процес оцінки та затвердження кредитного рейтингу підприємства.



Рисунок 1.3 – Загальна модель рівня оцінки кредитного рейтингу підприємства [26; 27]

На основі ґрунтовних досліджень доступної інформації було сформовано подану на рис. 1.3 модель-схему, зазвичай процес надання кредитного рейтингу підприємству включає всі вказані ключові кроки, хоча рейтингові агентства, гарантовано мають й свої унікальні перевірки, якими не спішають ділитися із суспільством та корпоративним світом. Всього я виділив 5 основних етапів, за результатом проходження яких компанія агентства готові надати кредитний рейтинг підприємству, найперший етап – це збір усієї релевантної інформації про досліджувану компанію. Тут враховуються як фінансові так і більш загальні показники підприємства, деякі з яких було висвітлено на схемі, до них ще можна додати оцінку конкурентне становище та місце компанії на ринку. Увага також приділяється корпоративному управлінню, наявності та реалістичності стратегії підприємства й ефективності побудованої системи ризик-менеджменту та

внутрішнього контролю. Фінансові ж показники на розраховані на їх основі коефіцієнти загалом є типовими для будь якого фінансово-економічного аналізу.

Етап під номером два концентрується на зборі актуальних даних про ризики країни, на території якої/яких здійснює свою діяльність клієнт, обраховується вплив макро- й мікроекономічних, соціальних та політичних ризиків. Береться до уваги особливість виду діяльності та характерні для галузі ризики, в якій працює компанія, обдумуються перспективи діяльності в майбутньому.

На третьому етапі вся отримана інформація консолідується, обраховується та прогнозується з врахуванням можливості настання ризиків, обраховується вірогідність настання таких ризиків. Цей етапом завершується вже сформованим кредитним рейтингом компанії. Далі, на четвертому кроці, проводиться оцінка впливу попередньо встановленого кредитного рейтингу на компанію, аналізується майбутня вартість боргового капіталу та умови, за якими клієнт зможе його залучати після публікації рейтингу (якщо така планується).

Заключний п'ятий етап є не фіналом співпраці між агентством та клієнтом, адже після присвоєння кредитного рейтингу, цей рейтинг може бути переглянутий у разі значних змін у компанії чи на ринку. Якщо угода передбачала публічне висвітлення кредитного рейтингу, то така процедура здійснюється або на ресурсах агентства, або клієнта.

Роблячи проміжні висновки, хочу зацентувати увагу на спектрі можливого розрахунку кредитоспроможності та кредитного рейтингу компанії. Було проаналізовано п'ять найпопулярніших методик визначення кредитоспроможності божника, що використовуються в Америці та Європі, а також головні вітчизняні моделі, які використовуються українськими підприємствами. В рамках кваліфікаційної магістерської роботи немає змоги охопити чи розкрити особливості кожної моделі обрахунку інтегрального показника чи схеми за якою рейтингові агентства присвоюють рейтинги своїм клієнтам. Проте розроблені схеми та розглянутий механізм оцінки кредитоспроможності дають достатнє розуміння важливості та функціональності показників, що досліджуються у даній роботі. Ще

таких, платежі по яким було прострочена позичальниками більше ніж на 90 календарних днів. Відслідкувати динаміку можна на діаграмі, поданій на рисунку відносно спокійні для України роки, коли економічне, політичне та соціальне життя відновлювалися.

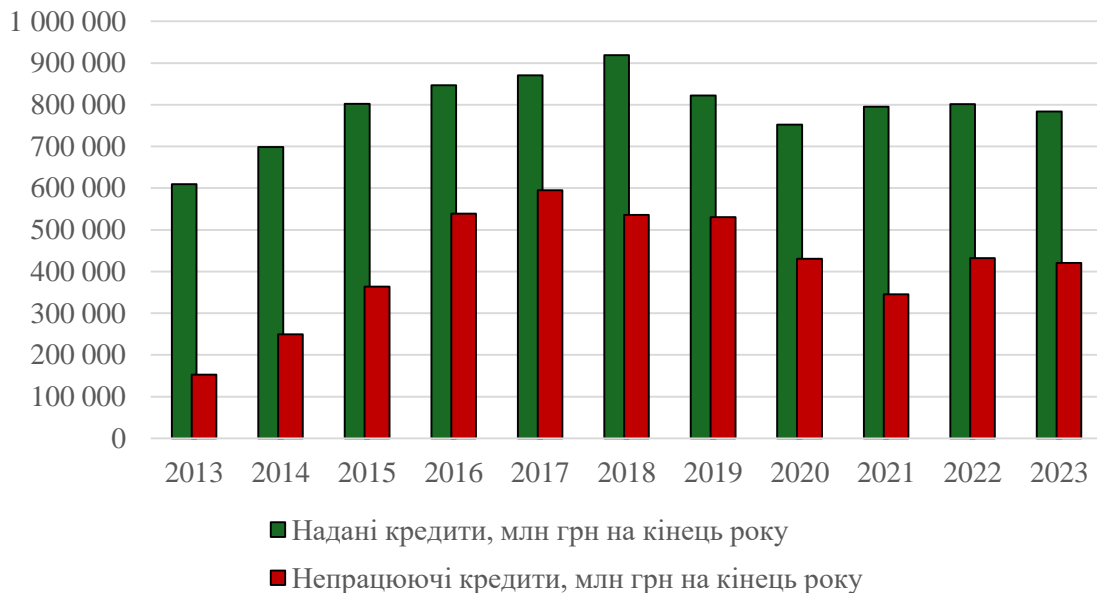


Рисунок 1.4 – Динаміка наданих банками кредитів суб'єктам господарювання у 2013-2023 роках [30;31]

Динаміка за останні 10 років, демонструє, що більшість банків та позичальників були не готові до значних ризиків у вигляді анексії росією Криму та початку окупації сходу України у 2014 році, світової епідемії вірусу COVID-19, що розпочалася на початку 2020 року, але вражає те, як непохитно відреагував бізнес на повномасштабне вторгнення в нашу країну 24 лютого 2022 року, частка непрацюючих кредитів залишилася на рівні 54 відсоткових пункти, а обсяги кредитування впали лише на 2,1%.

Можна спостерігати періоди, коли вітчизняні компанії відновлювалися та почитали активніше залучати боргове фінансування, при чому обсяги непрацюючих кредитів зменшувалися темпами ~20% на рік, таку позитивну динаміку також відмічали у Звітах Національного Банку [29]. Безумовно, в таких вражаючих показниках частину успіху можна віддати кредитним рейтингам, які почали активніше впроваджувати на розраховувати, на ринок виходили нові

рейтингові агентства, а вітчизняні моделі обрахунку інтегрального показника з'являлися, модернізувалися та адаптували під сучасні реалії.

Можна припустити, ніби кредитний рейтинг підприємства є ідеальним показником, що враховує всі його особливості та одного його достатньо аби зробити висновки про компанію, але подібну тезу необхідно детально перевірити. Нижче, у таблиці 1.6 мною було зібрано та згруповано основні позитивні та негативні сторони, можливості та загрози такого явища, як кредитний рейтинг для вітчизняного підприємства.

Таблиця 1.6 – SWOT-аналіз використання підприємствами кредитного рейтингу

Сильні сторони:	Слабкі сторони:
Нижча вартість кредитування Збільшення інвестиційної привабливості Покращений імідж та прозорість	Вартість оцінки в міжнародному агентстві Оприлюднення чутливої інформації Залежність від зовнішніх факторів
Можливості:	Загрози:
Посилення конкурентної позиції на ринку Оптимізація структури фінансування Залучення нових партнерств	Негативний вплив низького рейтингу Підвищена увага контролюючих органів

**Джерело: розроблено автором та на основі [32, с. 6-7; 33, с. 133]*

Проведений SWOT-аналіз підсумовує перший розділ моєї кваліфікаційної магістерської роботи. Аналіз великої кількості вітчизняних та зарубіжних профільних джерел, дозволили виділити наступні ключові переваги для підприємств від використання рейтингів:

1. Зниженій вартості кредитування (компанії з високим рейтингом можуть залучати позики на вигідніших умовах, як приклад, зменшений коефіцієнт покриття заставою чи відсоткова ставка за кредитним продуктом);
2. Збільшення інвестиційної привабливості (високий кредитний рейтинг мотивує інвесторів вкладати свої кошти у ваш бізнес);
3. Покращений імідж (публічний високий рейтинг слугує рекламою для компанії, клієнти надають перевагу бізнесу, що діє прозоро та не приховує свій фінансовий стан).

До негативних сторін з очевидного було віднесено вартість експертної оцінки, від одного з представників найвідомішої «Трійки кредитних агентств». Іншим фактором виступає оприлюднення фінансових та інших чутливих даних компанії, адже процес оцінки потребує конфіденційної інформації (управлінської звітності, банківських розрахунків з контрагентами, тощо). Компанія також може отримати необ'єктивний кредитний рейтинг, оскільки на нього вплинули неконтрольовані події в країні чи галузі діяльності.

Загалом можливості та ризики впливають з сильних та слабких сторін використання кредитного рейтингу, таким чином, компанії які прагнуть залучати нові інвестиції, кредити та бути максимально відкритими перед стейкохолдерами будуть застосовувати даний зручний інструмент. Проте завжди залишатимуться підприємства в тіні, які не готові з власної ініціативи ділитися своєю внутрішньою «кухнею» з банками чи рейтинговими агентствами.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «РОЗЕТКА. УА»

2.1. Фінансово-економічна характеристика діяльності підприємства ТОВ «РОЗЕТКА. УА» та аналіз джерел її фінансування

Для проведення комплексного дослідження у рамках даної кваліфікаційної магістерської роботи було обрано відомий український маркетплейс - ТОВ «РОЗЕТКА. УА», який більш відомий широкому загалу просто як «Розетка». Свій шлях компанія розпочала у 2005 році як звичайний інтернет-магазин електронної техніки (телефонів, ноутбуків та персональних комп'ютерів), згодом, у 2008 відкривається перший фізичний магазин побутової та оргтехніки у Києві. У такому вигляді, як ми знаємо «Розетку» сьогодні, а саме маркетплейсом, де представлена

в

е Компанія належить офшорній компанії «Temania Enterprises Ltd», що розташована на Кіпрі, власниками якої є подружжя Ірина та Владислав Чечоткіних,

и

к

к

е

р • 63.12 Веб-портали;

і • 47.99 Інші види роздрібною торгівлі поза магазинами;

в • 47.91 Роздрібна торгівля, що здійснюється фірмами поштового замовлення або через мережу Інтернет;

и • 46.19 Діяльність посередників у торгівлі товарами широкого асортименту.

к

Відповідно до звітів ТОВ «Розетка», на сьогодні веб-сайт маркетплейсу відвідує понад 2,5 млн людей на добу, а сумарно за усі роки ведення бізнесу – цифра

м

ь

відвідувачів склала близько 1 мільярда користувачів. Незважаючи вторгнення росії у 2022 році, компанія не припинила своєї діяльності, навіть більше, вона змогла зберегти обсяги продажів, а через рік навіть перевершити власні довоєнні показники. «Розетка» змогла пережити втрату складів, в тому числі головного складу під Києвом у 2022 році й регулярні обстріли інших об'єктів компанії, а вже у 2023 році підприємство розширило свою мережу фізичних магазинів на 51% від довоєнних, ці та інші феномени обраної компанії, буде досліджено у даній роботі.

Усі подальші розрахунки проводитимуться у розрізі останніх 3х років, що дасть змогу побачити діяльність підприємства за різного соціального та економічного середовища: пост-ковідного 2021 року, початку повномасштабної війни у 2022у та 2023 року у нових військових реаліях з усіма негативними наслідками для суспільства та бізнесу.

Розпочати аналіз ТОВ «Розетка», на мою думку, варто зі структури її активів. У таблицях 2.1 та 2.2, було досліджено ключові розділи активу балансу, проведено їх горизонтальний та вертикальний аналіз, у свою чергу повний аналіз активів компанії можна побачити у Додатках, табл. А.1 й А.2.

Таблиця 2.1 – Горизонтальний аналіз активів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. (тис. грн.)

Актив	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи					
Основні засоби					
II. Оборотні активи					
Запаси					
Дебіторська заборгованість за товари і послуги					
Гроші та їх еквіваленти					
Баланс					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Таблиця 2.2 – Вертикальний аналіз активів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Актив	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи					
Основні засоби					
II. Оборотні активи					
Запаси					
Дебіторська заборгованість за товари і послуги					
Гроші та їх еквіваленти					
Баланс					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Подані вище таблиці дають нам повне уявлення про діяльність обраної компанії, загалом з ключових статей активів балансу можна одразу впізнати «компанію-продавця», яка має великі обсяги оборотних активів, що в основному представлені запасами та дебіторською заборгованістю за товари й незначні об'єми необоротних активів.

У період 2021-2023 рр., можна відзначити стабільне зростання вартості основних засобів, сумарно на 32,12%, це є наслідком здійснення інвестицій в основні засоби, а саме у відкриття нових складських приміщень та магазинів. Ще однією статтею, що за досліджуваний період (табл. А.1) зросла з 10 267 тис. у 2021 р

о

ц Хоча й загальна сума необоротних активів зросла за три роки зросла з 65 128 тис. у 2021 році до 85 095 тис. у 2023 році, що вказує на збільшення інвестицій ТОВ «Розетка» у довгострокові активи, їх частка у структурі компанії продовжує займати менше 2х відсоткових пункти.

о

1

2

Оборотні активи за період дослідження не втратили своєї частки у балансі компанії та загалом склали близько 98% усіх її активів. Основні статі впродовж 2021-2023 років змінювалися наступним чином:

- *Запаси:* Обсяги запасів, що в основному були представлені товарами, залишалися на стабільному рівні, з незначним зростанням у 2023 році, після просадки у 2022 році – коли компанія розпродавала товари та мала проблеми із закупівлями нових;
- *Дебіторська заборгованість:* Ідентична ситуація фіксувалася із дебіторською заборгованістю компанії за продукцію та послуги й розрахунками з бюджетом – за 3 роки частка впала на 7,14% від загального обсягу активів компанії, що перш за все пов'язано з визнанням певної кількості заборгованості як безнадійної та стягуванням іншої частини у 2022 році;
- *Грошові кошти та їх еквіваленти:* Можна спостерігати більш ніж 4х кратне зростання обсягів грошових коштів з 139 620 тис. у 2021 році до 791 591 тис. у 2023 році, що відсоткову вимірі дорівнює 16,29% від усіх активів, станом на 2023 рік. Подібне накопичення грошових коштів може свідчити про плани ТОВ «Розетка» щодо майбутніх обширних інвестицій.

Детальніше зрозуміти структуру активів компанії можна нижче, на рисунку 2.1, на ньому наочно можемо спостерігати, яку незначну частину займають необоротні активи у фінансовій структурі підприємства.

На розробленій діаграмі (рис. 2.1) продемонстровано, як зменшилася валюта балансу у 2022 році та як компанія змогла реабілітуватися вже з наступного, 2023 року, за результатами якого об'єм збільшився на 14,78% від довоєнного. Добитися цього вона змогла завдяки стабільному попиту клієнтів та диверсифікованій мережі складських приміщень, що дозволило не втрати усю інфраструктуру та товарні запаси у перші місяці повномасштабного вторгнення.

Останньою складовою оборотних активів, що варто розглянути будуть інші оборотні активи, відповідно до аудиторського звіту, вони включали в себе активи відносно права на отримання від покупців товарів при виконанні зобов'язання

відносно повернення коштів – вони займають лише 1,43% у структурі активів «Розетки».

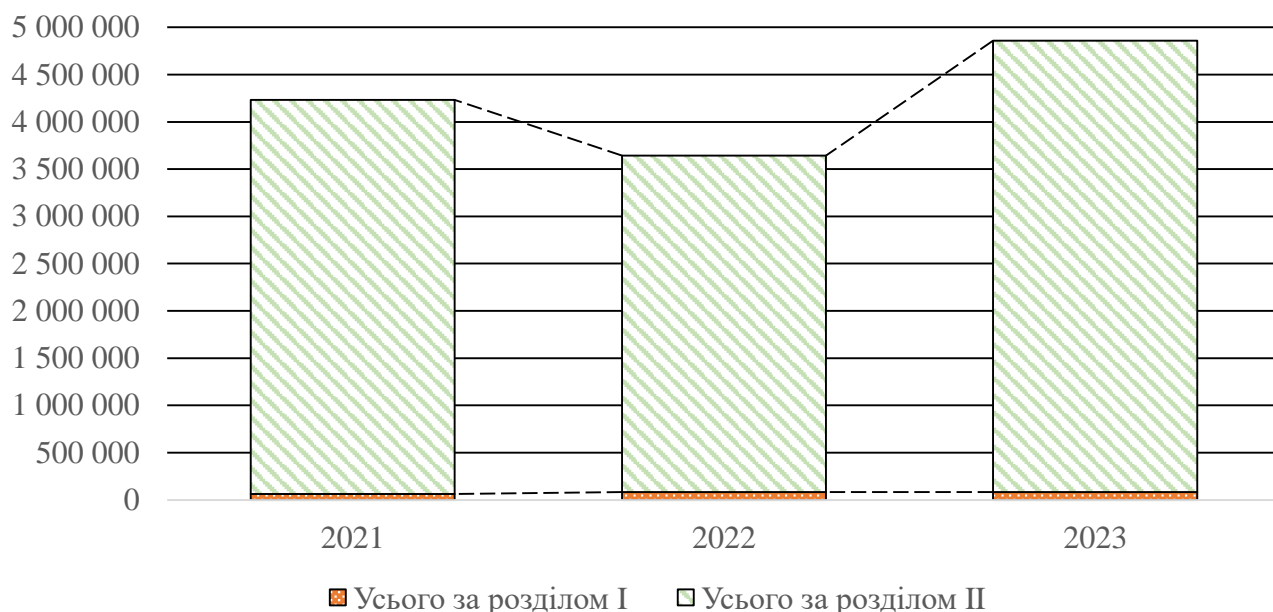


Рисунок 2.1 – Структура активів балансу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. [35;36]

За проаналізований період не було помічено аномалій у балансовій структурі активів, попри все, компанія ефективно відреагувала на бойові дії та зберегла тенденцію до використання значних обсягів оборотних активів, серед яких почали домінувати грошові кошти, дебіторська заборгованість та запаси, що першочергово продиктовано сферою діяльності ТОВ «Розетка.УА». На загальний вигляд активів підприємства суттєво вплинуло повномасштабне вторгнення, так лише у 2022 році, воно визнало витрати в сумі 174 218 тис. грн. від втрат товарів та основних засобів в результаті військових дій.

Наступним етапом дослідження відомого маркетплейсу стане аналіз джерел його фінансування, аналогічно до активів, буде проведено горизонтальний та вертикальний аналізи за три останні роки. Основні розділи пасиву балансу було досліджено у таблицях 2.3 й 2.4, відповідно з повним аналізом пасивів балансу ТОВ «Розетка.УА» можна ознайомитися у Додатку А (табл. А.3, А.4).

Структура пасивів досліджуваного підприємства демонструє, що «Розетка» надає перевагу використанню власних коштів та внутрішній кредиторській заборгованості, а не залученню боргового фінансування з банківських установ.

Баланс компанії зростає протягом усього періоду з 2021 по 2023 роки, що свідчить про розвиток компаній, хоча й за рахунок позикових ресурсів. У абсолютному вимірі розділи пасиву балансу змінилися по відношенню до 2021 року, наступним чином:

- I. Власний капітал: +131 078 (ріст на 61,32%);
- II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення: +30 864 (ріст на 101,26%);
- III. Поточні зобов'язання і забезпечення: +79 416 (ріст на 6,58%).

Таблиця 2.3 – Горизонтальний аналіз пасивів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. (тис. грн.)

Пасив	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
I. Власний капітал					
Зареєстрований капітал					
Нерозподілений прибуток					
Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Інші довгострокові зобов'язання					
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити					
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги					
Інші поточні зобов'язання					
Баланс					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Завдяки отриманим даним, видно, що власний капітал підприємства за 2021-2023 роки збільшувався виключно за рахунок нерозподіленого прибутку, окрім того, він складає 99,9% усього власного капіталу ТОВ «Розетка».

Ситуація повторюється за другим розділом пасивів, так довгострокові зобов'язання і забезпечення компанії складаються на 100% з інших довгострокових зобов'язань, вони являють собою довгострокові договори оренди досліджуваної

компанії. У зв'язку з необхідністю відкривати нові пункти видачі та тимчасового (до моменту відновлення складських приміщень) розміщення товарів, обсяги оренди зросли вдвічі, абсолютний ріст склав 30 864 тисяч гривень у 2023 році.

Поточні зобов'язання ТОВ «Розетка.УА», як видно з табл. 2.4, займають понад 90% усіх пасивів підприємства. Загальне зростання було можливо за рахунок перш за все через збільшення обсягів поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи й послуги, за три роки на 436 493 тисяч гривень, у відсотковому вимірі це склало ~12%.

Таблиця 2.4 – Вертикальний аналіз пасивів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Пасив	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
I. Власний капітал					
Зареєстрований капітал					
Нерозподілений прибуток					
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Інші довгострокові зобов'язання					
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити					
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги					
Інші поточні зобов'язання					
Баланс					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

У 2021 році компанія вирішила укласти договір з українським банком та залучити короткостроковий кредит у вигляді кредитної лінії, що можна побачити в даних ф.1 ТОВ «Розетка.УА», у 2022 році заборгованість за нею становила 74 000 тис. грн. Вже за рік, незважаючи на порушення фінансових та нефінансових

ковенант за договором, компанія виплатила у повній сумі зобов'язання по кредитній лінії – таким чином закривши її. Як видно з табл. А.4 – стаття «Інші поточні зобов'язання», яка у випадку досліджуваної компанії складалася з безвідсоткових позик від пов'язаних сторін була повністю погашена у 2023 році, хоча на рік раніше, дана стаття складала 6,62% від усіх пасивів підприємства.

Значний ріст було також зафіксовано за заборгованістю з бюджетом, він склав 1590,19%, переважно сюди входять борги за податками на додану вартість та податку на прибутку. Завдяки діаграмі на рис. 2.2 можна побачити стабільність, обраної компанією, структури фінансування.

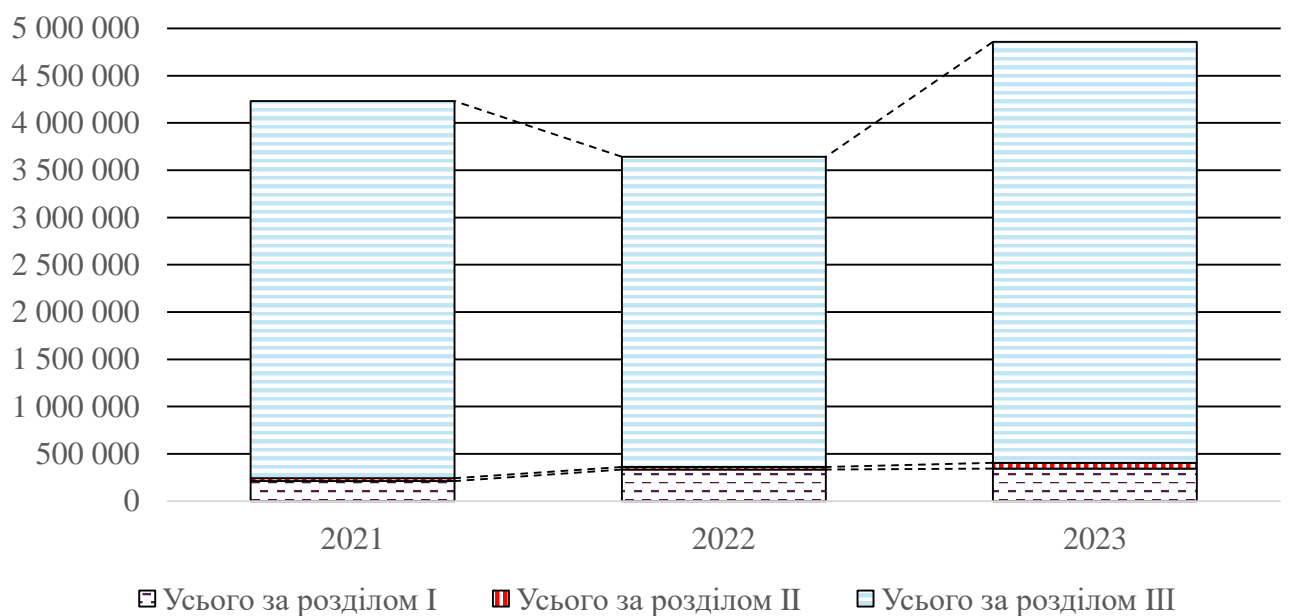


Рисунок 2.2 – Структура пасивів балансу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. [35;36]

На основі комплексного аналізу активів та пасивів підприємства за період 2021–2023 років можна констатувати, що ТОВ «Розетка» демонструє активний ріст, збільшуючи обсяг активів (переважно грошей на рахунках та незначним чином основних засобів, зберігаючи стабільні обсяги запасів та дебіторської заборгованості) та фінансуючи його переважно через короткострокові зобов'язання (фіксується зростання короткострокової заборгованості за товари/роботи/послуги, за розрахунками з бюджетом, а також розрахунками з працівниками). Чи є така структура капіталу ефективною та як вона впливає на кредитний рейтинг компанії буде досліджено у подальших розділах кваліфікаційної магістерської роботи.

Заключним етапом фінансово-економічної характеристики компанії є аналіз її фінансових результатів у 2021-2023 роках. Проведене дослідження їх динаміки у табл. 2.5 дозволить перейти до обрахунку низки фінансових показників (ліквідності, рентабельності, тощо) підприємства та дасть розуміння, як підприємство використовувало свої ресурси задля формування прибутків й як змінилися результати внаслідок війни.

Таблиця 2.5 – Аналіз фінансових результатів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. (тис. грн.)

Стаття	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Чистий дохід від реалізації продукції					
Собівартість реалізованої продукції					
Валовий прибуток					
Інші операційні доходи					
Адміністративні витрати					
Витрати на збут					
Інші операційні витрати					
Прибуток від операційної діяльності					
Інші фінансові доходи					
Інші доходи					
Фінансові витрати					
Інші витрати					
Прибуток до оподаткування					
Витрати з податку на прибуток					
Чистий прибуток					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Чистий дохід від реалізації по договорах з клієнтами був представлений доходом від реалізації товарів та доходом від надання послуг. За три роки зріс на

20,27%, що склало 4 291 228 тисяч гривень в абсолютному вираженні. Чітко можна спостерігати падіння доходів у 2022 році, це стало наслідком майже двомісячної зупинки роботи доставки та порушених логістичних ланцюгів на початку року, внаслідок бойових дій на півночі України.

На основі рисунку 2.3 ми можемо зробити попередні висновки щодо рентабельності діяльності досліджуваної компанії, адже компанія реалізує товари, а отже собівартість являє собою вартість придбаних товарів для перепродажу. Зростання валового прибутку на 44,09% за результатами 3х років є свідченням налагодженої співпраці компанії та її контрагентів, адже не можна сказати, що залежність між продажами та собівартістю є лінійною.

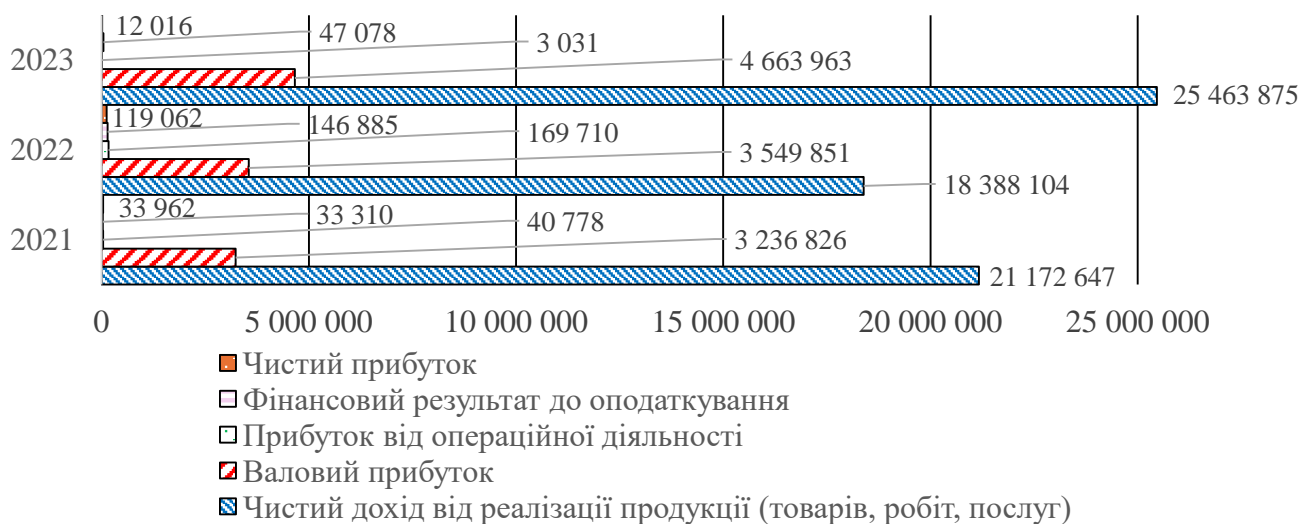


Рисунок 2.3 – Структура фінансових результатів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. [35;36]

Було зафіксовано майже двократне збільшення адміністративних витрат, що переважно викликано збільшенням заробітної плати та супутніх нарахувань, разом із значним ростом витрат на збут (за рахунок послуг складування й зберігання та логістичних вирахувань) прямо вплинуло на формування фінансового результату від операційної діяльності. Підсумком стало його скорочення на 92,57%, таким чином на даний момент це найнижчий результат з часів, як підприємство стало маркетплейсом. Однак, фінансовий результат до оподаткування, що виражений прибутком у кожному з років, виріс на 41,33%. Це пов'язано зі скороченням інших витрат компанії та одержанням відсотків за залишками коштів на поточних рахунках, а як ми досліджували раніше – компанія значно збільшила обсяги коштів

на своїх рахунках. Підсумком стала прибутковість компанії впродовж 2021-2023 років, хоча необхідно зазначити про падіння чистого прибутку в останній рік на 21 946 тисяч гривень, що склало -64,62% у порівнянні з початковим періодом, що є негативною динамікою для компанії.

Аналіз звіту про фінансові результати ТОВ «РОЗЕТКА. УА» продемонстрував, що протягом 3х останніх років, обрана компанія показувала стабільне зростання за показниками чистого доходу та валового прибутку, але внаслідок здорожчання витрат на збут та адміністративних витрат – фіксується зниження фінансового результату від операційної діяльності. Водночас ефективне управління фінансовою діяльністю на розумне використання накопичених грошових ресурсів дозволило компанії збільшити свій прибуток до оподаткування.

Отриманих, при аналізі структури капіталу та фінансових результатів, даних вистачає для проведення розрахунку кредитного рейтингу за різними методами та визначення ймовірності дефолту даної компанії.

2.2. Оцінка фінансових показників та поточного кредитного рейтингу підприємства ТОВ «РОЗЕТКА. УА»

Дослідження проведені у рамках першого розділу даної роботи показали, що існує велика кількість методів визначення кредитного рейтингу (рейтингу боржника) для підприємства. В рамках поточного аналізу ми використаємо дві офіційні українські моделі та однієї міжнародно-визнаної, інтегральні показники знаходитимуться на основі моделей з: Постанови НБУ про затвердження «Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» №351 (далі НБУ №351) [18], Наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту» (далі МФУ №616) [37] та Моделі Терещенка [38].

На мою думку варто розпочати з обрахунку інтегрального показника за моделлю, що загалом вважається зручною для розрахунків та була розроблена, базуючись на українських реаліях. Мова йде про Модель Терещенка, і якій Z-показник обраховується за формулою: $Z = 1,5 * X_1 + 0,08 * X_2 + 10 * X_3 + 5 * X_4 + 0,3 * X_5 + 0,1 * X_6$.

Таблиця 2.6 – Розрахунок інтегрального показника відповідно до Моделі Терещенка для ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр. (тис. грн.)

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.
Cashflow	33 962	119 062	12 016	-64,62%
Зобов'язання	4 018 978	3 309 466	4 513 318	12,30%
X₁	0,008	0,036	0,003	-68,49%
Валюта балансу	4 232 749	3 642 299	4 858 167	14,78%
Зобов'язання	4 018 978	3 309 466	4 513 318	12,30%
X₂	1,053	1,101	1,076	2,20%
Прибуток	33 962	119 062	12 016	-64,62%
Валюта балансу	4 232 749	3 642 299	4 858 167	14,78%
X₃	0,008	0,033	0,002	-69,17%
Прибуток	33 962	119 062	12 016	-64,62%
Виручка від реалізації	21 172 647	18 388 104	25 463 875	20,27%
X₄	0,002	0,006	0,000	-70,58%
Виробничі запаси	2 495 146	2 159 188	2 505 961	0,43%
Виручка від реалізації	21 172 647	18 388 104	25 463 875	20,27%
X₅	0,118	0,117	0,098	-16,49%
Виручка від реалізації	21 172 647	18 388 104	25 463 875	20,27%
Основний капітал	95 609	109 922	146 440	53,17%
X₆	221,450	167,283	173,886	-21,48%
Z	22,37	17,26	17,54	-21,60%

**Джерело: розроблено автором на основі [18; 36; 38; 39]*

З отриманих результатів, застосувавши розшифровку інтегрального показника, при $Z > 2$ – підприємство має мінімальні шанси збанкрутувати, що є чудовим показником для компанії, що має більшу частину пасивів саме у формі зобов'язань [39]. Ці дані не є безпосередньо кредитним рейтингом, але завдяки отриманій інформації вже можна проміжні висновки щодо фінансової стабільності ТОВ «Розетка», хоча варто відмітити й негативну динаміку, зі зменшенням на майже 22% за три розглянутих років.

Для обрахунку за моделями НБУ №351 та МФУ №616 – спочатку наведемо базову інформацію, що є незмінною для обох національних моделей, згідно КВЕДу

основного виду діяльності 47.19 Інші види роздрібної торгівлі в неспеціалізованих магазинах, ТОВ «РОЗЕТКА. УА» належить до секції G (Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів). Нижче, в таблиці, 2.7 були проведені розрахунки відповідно до НБУ №351.

Таблиця 2.7 – Розрахунок інтегрального показника боржника відповідно до Постанови НБУ №351 для ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.
Оборотні активи	4 167 621	3 559 561	4 773 072	14,53%
Поточні зобов'язання і забезпечення	3 988 497	3 282 282	4 451 973	11,62%
К₂ - показник загальної ліквідності	104,5%	108,4%	107,2%	2,60%
Х₂	0,675	0,675	0,675	0%
Запаси	2 495 146	2 159 188	2 505 961	0%
Собівартість реалізованої продукції	17 935 821	14 838 253	20 799 912	15,97%
К₅ - показник оборотності запасів	13,9%	14,6%	12,0%	-13,40%
Х₅	-0,451	-0,451	-0,451	0%
Валовий прибуток	3 236 826	3 549 851	4 663 963	44,09%
Чисті коротко-та довгострокові зобов'язання	58 256	151 645	112 692	93,44%
К₆ - показник покриття боргу валовим прибутком	5 556,2%	2 340,9%	4 138,7%	-25,51%
Х₆	1,198	1,198	1,198	0%
Коротко- та довгострокові зобов'язання	58 256	151 645	112 692	93,44%
Валюта балансу	4 232 749	3 642 299	4 858 167	14,78%
К₇- показник заборгованості	1,4%	4,2%	2,3%	68,54%
Х₇	0,839	0,839	0,839	0%
Поточна кредиторська заборгованість за товари й послуги	3 621 541	2 617 180	4 058 034	12,05%
Собівартість реалізованої продукції	17 935 821	14 838 253	20 799 912	15,97%
К₈ - показник оборотності кредиторської заборгованості	20,2%	17,6%	19,5%	-3,38%
Х₈	0,243	0,243	0,243	0%
Неопераційні активи	10 349	20 398	12 890	24,55%
Валюта балансу	4 232 749	3 642 299	4 858 167	14,78%
К₁₃ - показник частки неопераційних елементів балансу	0,2%	0,6%	0,3%	8,52%
Х₁₃	0,545	0,545	0,545	0%
Валовий прибуток	3 236 826	3 549 851	4 663 963	44,09%
Чисті фінансові витрати	5 503	19 479	7 237	31,51%
К₁₇ - показник покриття фінансових витрат валовим прибутком	58819,3%	18224,0%	64446,1%	9,57%
Х₁₇	1,081	1,081	1,081	0%
Z	3,544	3,544	3,544	0%
Клас	2	2	2	0%

*Джерело: розроблено автором на основі [18; 35; 36]

Використавши в табл. 2.7 модель №3 розрахунку інтегрального показника боржника для великого або середнього підприємства НБУ №351, Z-модель отримала наступний вигляд: $Z = 2,094 + 0,389 * X_2 + 0,466 * X_5 + 0,523 * X_6 + 0,265 * X_7 + 0,576 * X_8 + 0,279 * X_{13} + 0,237 * X_{17}$. Механізм визначення інтегрального показника полягав в:

1. Заповненні необхідних полей відповідними даними із звітності компанії;
2. Обчисленню фінансових показників K_i ;
3. Виборі відповідних показників X_i на основі показників K_i з таблиці інтерпретації, що знаходиться в тексті Постанови НБУ №351.

Базуючись на, обрахованих за 3 роки, показниках ТОВ «Розетка» присвоєно клас боржника, у свою чергу на його основі, в табл. 2.8 було виявлено вірогідність дефолту компанії. У табл. 2.7, використавши «Баланс» (ф.1) та «Звіт про фінансові результати» (ф. 2) досліджуваної компанії було обраховано низку фінансових показників шляхом ділення між собою рядів даних, що знаходяться над відповідними показниками. В останній колонці було прийнято рішення відслідкувати динаміку зміни як самого інтегрально показника й рейтингу боржника та окремих складових, на яких вони базуються.

Таблиця 2.8 – Кредитний рейтинг підприємства ТОВ «РОЗЕТКА. УА» та вірогідність її дефолту у 2021-2023 рр.

Рейтингова шкала	2021 рік	2022 рік	2023 рік
Національного банку України			
Національна рейтингова шкала			
	від Aa1 до Aa3	від Aa1 до Aa3	від Aa1 до Aa3
	від AA+ до AA-	від AA+ до AA-	від AA+ до AA-
	від AA+ до AA-	від AA+ до AA-	від AA+ до AA-
Діапазон значень коефіцієнтів PD			

**Джерело: розраховано автором на основі [12; 18]*

Як видно з отриманих результатів, впродовж розглянутого періоду – компанія зберігала свій рейтинг на одному рівні (2 клас), що свідчить не лише про добрий фінансовий стан підприємства, а ще й про ефективність обраної менеджментом стратегії фінансування та планування витрат.

Отримані 2й клас боржника та діапазон дефолту 0,019 - 0,03 свідчать про те, що ТОВ «Розетка» у період 2021-2023 роки мала високий рівень спроможності

виконувати зобов'язання та низьку ймовірність дефолту. У порівнянні з іншими українськими компаніями, отримані результати є показниками вкрай високої кредитоспроможності та фінансової стабільності компанії. Однак, для остаточних висновків необхідно перевірити результати обрахунків за останньою обраною моделлю, а саме за МФУ №616, що було зроблено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9 – Розрахунок інтегрального показника фінансового стану ТОВ «РОЗЕТКА. УА» відповідно до МФУ №616 у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.
Власний капітал, тис. грн	213 771	332 833	344 849	61,32%
Валюта балансу, тис. грн	4 232 749	3 642 299	4 858 167	14,78%
К3 – коефіцієнт фінансової незалежності	0,051	0,091	0,071	40,55%
Власний капітал, тис. грн	213 771	332 833	344 849	61,32%
Необоротні активи, тис. грн	65 128	82 738	85 095	30,66%
К4 – коефіцієнт покриття необ.активів власним капіталом	3,282	4,023	4,053	23,47%
Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн	40 778	169 710	3 031	-92,57%
Чистий дохід від реалізації, тис. грн	21 172 647	1 0	25 463 875	20,27%
К6 – коефіцієнт рентабельності продажів за фінансовими результатами від оп. діяльності	0,002	0,009	0,000	-93,82%
Прибуток до вирахування витрат за відсотками, сплати податків та амортизаційних відрахувань	40 735	168 506	69 474	70,55%
Чистий дохід та інші операційні доходи, тис. грн	21 208 460	18 426 307	25 494 893	20,21%
К7 – коефіцієнт рентабельності операційної діяльності за EBITDA	0,002	0,009	0,003	41,88%
Чистий фінансовий результат, тис. грн	33 962	119 062	12 016	-64,62%
Валюта балансу, тис. грн	4 232 749	3 642 299	4 858 167	14,78%
К8 – коефіцієнт рентабельності активів за чистим прибутком	0,008	0,033	0,002	-69,17%
Чистий дохід від реалізації, тис. грн	21 172 647	18 388 104	25 463 875	20,27%
Операційні оборотні активи, тис. грн	4 027 801	3 421 829	3 981 481	-1,15%
К9 – коефіцієнт оборотності оборотних активів	5,257	5,374	6,396	21,67%
Z	0,36	0,49	0,46	26,92%
Клас	2	2	2	0%

*Джерело: розроблено автором на основі [37; 38]

Наші попередні висновки щодо виняткової фінансової стабільності ТОВ «Розетка» можна вважати підтвердженими. Базуючись на результатах обрахунку інтегрального показника згідно з МФУ №616, можна остаточно стверджувати, що компанія:

ає високу кредитоспроможність – здатна обслуговувати наявний борг вчасно та повною мірою з вкрай низькою ймовірністю невиконання зобов'язань;

мінімально-ризиковою, зниження виручки чи зупинка діяльності не передбачається навіть при загрозливій ситуації на ринку;

датна отримати доступ до кращих умов фінансування в банківських установах, менші ставки чи коефіцієнти покриття боргу заставою.

Аналізуючи таблиці 2,6 – 2,9, за деякими обрахованими компонентами інтегрально показника фіксується зниження, переважно за тими, що включали показники фінансового результату від операційної діяльності та чистого прибутку. Загалом, стабільний другий клас боржника демонструє позитивні результати діяльності ТОВ «Розетка. УА» в період 2021-2023 років та окреслює світлі перспективи для підприємства в майбутньому, особливо беручи до уваги активні бойові дії з початку 2022 року та як керівництво компанії змогло ефективно вийти з кризи.

Таким чином, обрахування класу боржника/рейтинг для підприємства за вітчизняними моделями та окремий обрахунок вірогідності дефолту за моделлю Терещенка – прояснили, яким чином компанія досягла фінансових результатів, що ми досліджували у першому підрозділі даного блоку. Незважаючи на збільшену вартість витрат на збут, ТОВ «Розетка» змогла адаптуватися та залучити доходи з інших джерел, зберігши у такий спосіб ліквідність та структуру капіталу – закривши кредитну лінію.

Інтегральні показники, на основі яких ми робимо висновки щодо рейтингу компанії, обраховуються завдяки низці фінансових показників діяльності компанії, що відрізняються від однієї моделі до іншої, тож було прийнято рішення розглянути як саме вони змінювались впродовж досліджуваного періоду та яким чином впливали на фінальний результат для підприємства.

2.3. Аналіз факторів впливу на кредитний рейтинг ТОВ «Розетка. УА»

Почати дослідження впливу на кредитний рейтинг компанії варто з найважливішої категорії для компанії, її структури капіталу, завдяки ній можна зрозуміти: чи покладається підприємство виключно на власні сили у фінансуванні, чи використовують банківські кредити, або ж фінансову допомогу від інших компаній групи. Дослідивши структуру фінансування ТОВ «Розетка.УА» на попередніх етапах, було зафіксовано значне накопичення довго- та переважно короткострокових зобов'язань впродовж досліджених років. У таблиці 2.10 було розраховано та наведено динаміку змін показників структури капіталу обраної компанії за період 2021-2023 років.

Таблиця 2.10 – Розрахунок показників структури капіталу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Коефіцієнт автономії					
Коефіцієнт фінансування					
Коефіцієнт фінансової стійкості					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Першочергово варто навести нормативні значення даних параметрів, або ж якщо такі відсутні, то напрямок позитивних змін за такими коефіцієнтами [40]:

- Коефіцієнт фінансової автономії $> 0,5$ й тенденція до збільшення;
- Коефіцієнт фінансування < 1 й тенденція до зниження;
- Коефіцієнт фінансової стійкості – тенденція до збільшення.

Отримані ж результати демонструють, що коефіцієнт автономії (також зустрічається під назвою «коефіцієнт незалежності»), який показує частку власного капіталу в загальній структурі капіталу компанії зріс з 0,05 у 2021 році до 0,07 у 2023 році, що у відсотковому вимірі складає +40,55%. Подібний результат свідчить про концентрацію боргів у компанії, а отже відсутність фінансової незалежності у прийнятті рішень, хоча необхідно відмітити й незначну позитивну динаміку.

Другий показник – фінансування, підтверджує попередню тезу про перевищення позикових коштів над власними, проте видно позитивні зрушення, показник впав на більш ніж 30% за результатами трьох років. Власне коефіцієнт фінансової стійкості остаточно дає розуміння, що подібна структура капіталу є високо ризикованою для підприємства, як вже було досліджено – компанія збільшує свій власний капітал виключно за рахунок нерозподіленого прибутку, тобто ріст показника стабільності на 44 відсоткових пункти за три роки став можливий як наслідок хороших продажів, а отже прибутку, чого ми можемо не побачити вже в цьому, або наступних роках.

Підсумовуючи цей невеликий блок, що присвячений структурі капіталу, необхідно зауважити, що для компаній-реселлерів подібні результати за коефіцієнтами автономії, фінансування та фінансової стабільності будуть типовими, тож як й при обрахунку кредитного рейтингу – не можна робити висновки за єдиною характеристикою.

Продовжуючи комплексний аналіз фінансово-економічної діяльності ТОВ «Розетка», критично важливо об'єктивно та відслідкували зміни у здатності компанії погашати свої зобов'язання. Причиною цього є те, що платоспроможність можна вважати другою найбільш важливою характеристикою для кредитора, якщо структура капіталу визначає об'єм закредитованості підприємства, то ліквідність на основі цього демонструє чи компанія зможе «потягнути» додаткові боргові ресурси. Для цього в табл. 2.11 було наведено перелік усіх коефіцієнтів ліквідності та розраховано їх значення у досліджуваному періоді.

Таблиця 2.11 – Розрахунок показників ліквідності ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Коефіцієнт абсолютної ліквідності					
Коефіцієнт швидкої ліквідності					
Коефіцієнт загальної ліквідності					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

За аналогією з показниками структури капіталу, є сенс навести нормативні значення для вказаних в таблиці показників [40; 41]:

- Коефіцієнт абсолютної ліквідності > 0 й тенденція до збільшення;
- Коефіцієнт швидкої ліквідності має бути на рівні 0,6-0,8;
- Коефіцієнт загальної ліквідності > 1 .

Коефіцієнт ліквідності абсолютної відображає чи здатна компанія негайно погасити свої короткострокові зобов'язання за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів. Як видно з табл. 2.11, станом на 2023 рік показник більш ніж в чотири рази перевищує результат на початок обраного періоду, станом на 2021 рік коефіцієнт був на рівні 0,04, а вже за три роки почав складати 0,18. Такі суттєві зміни є наслідком нової стратегії компанії, відповідно до якої грошові кошти залишаються на рахунках, з подальшим нарахуванням відсотків на їх залишки.

Здатність компанії покрити заборгованість, використавши свої найбільш ліквідні статті активу виражається у показнику швидкої ліквідності. Цікаво, що це на даний момент єдиний коефіцієнт, де ТОВ «Розетка» наблизилась максимально близько до нормативного значення (0,51 – станом на 2023 рік), враховуючи, що саме запаси, які не включаються до обрахунку, складають половину від оборотних активів. Причиною таких зрушень стало збільшення компанією грошових коштів на рахунках при збереженні запасів (у вигляді товарів) на рівні попередніх років.

Фінальним показником з блоку коефіцієнтів ліквідності є коефіцієнт загальної (або ж поточної) ліквідності, який до того ж часто зустрічається в науковій літературі та нормативно-розпорядчих документах як коефіцієнт покриття [40; 41], він показує яка частка поточних зобов'язань покривається усіма

о
б
о
р
о
т
н
и
м

Усі отримані показники платоспроможності зростали протягом 2021-2023 року, що є позитивною тенденцією для ТОВ «Розетка.УА», якщо компанія не направить гроші з рахунків на менші ліквідні статті активу – показники ліквідності будуть й надалі збільшуватися.

Беручи до уваги зміни у структурі та динаміці фінансових результатів компанії необхідно дослідити, як її діяльність впливала на прибутки. Показники рентабельності є важливими для аналізу фінансового стану та стійкості компанії, адже низькі коефіцієнти, можуть свідчити про проблеми всередині підприємства, що, у свою чергу, має прямий вплив на платоспроможність та кредитоспроможність компанії, а відповідно й на кредитний рейтинг. Тож у таблиці 2.12 було проведено аналіз основних показників рентабельності.

Рентабельність активів демонструє, наскільки ефективно підприємство керує своїми активами в процесі генерування прибутку. Відповідно показник рентабельності власного капіталу (ROE) характеризує ефективність використання компанією власного капіталу.

Коефіцієнт рентабельності продажів, або ж показник чистої рентабельності показує прибутковість компанії на 1 гривню від продажів, таким чином, його можна вважати найбільш повним та використовувати в аналізі [42].

Таблиця 2.12 – Розрахунок показників рентабельності ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Коефіцієнт рентабельності активів (ROA)					
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE)					
Коефіцієнт рентабельності продажів (ROS)					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Звичні нормативні показники для рентабельності відсутні, загалом, усі коефіцієнти мають бути > 0 й мати тенденцію до збільшення.

З отриманих даних можна відмітити загальну тенденцію до низької рентабельності за усіма коефіцієнтами, падіння показників у 2023 році виправдано падінням чистого прибутку. Показники ROA та ROS на початок досліджуваного періоду були на рівні 0,008 та 0,002 відповідно, це демонструє низьку базову ефективність використання активів та доходу у формуванні прибутків, що загалом є типовим для компаній-представників роздрібно́ї торгівлі. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, станом на 2021 рік був значно вищим за інші показники в блоці дослідження рентабельності, проте за результатами 3-го року впав більш ніж на 75%, такі різкі зміни пов'язані з падінням прибутку ТОВ «Розетка» при стабільному, незначному збільшенні власного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку.

Впродовж усього розглянутого періоду компанія не демонструвала високих показників рентабельності, що ставить під загрозу її фінансову стабільність, адже вкладена 1 гривня інвестицій або чистого доходу за три роки почала приносити на менше прибутку, ніж це було у 2021 році.

Заключним етапом мого фінансово-економічного аналізу ТОВ «Розетка.УА» стане дослідження її ділової активності. Показники ділової активності дозволяють оцінити, наскільки ефективно компанія використовує свої ресурси та як вона веде справи з контрагентами: дебіторами та кредиторами. Основні показники, які були включені до блоку досліджень це:

1. *Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості* – вказує на відносини з дебіторами, як вони погашали свої борги перед компанією;
2. *Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості* – демонструє, як компанія справляється з погашенням своїх боргів;
3. *K*
4. *K*
5. *Коефіцієнт оборотності запасів* – кількість оборотів коштів, що було інвестовано у запаси компанії;

i

q

i

6. *Коефіцієнт оборотності власного капіталу* – характеризує використання компанією власного капіталу у формуванні чистого доходу.

На основі набору коефіцієнтів було обраховано строки погашення для дебіторської та кредиторської заборгованості та періоди обороту для решти коефіцієнтів. Нормативно усі показники, окрім періодів погашення заборгованостей та обороту мають збільшуватися. Нижче, у табл. 2.13 та 2.14 за зазначеним переліком було сформовано розрахунки за останні 3 роки, окремо були проведені обчислення циклів компанії (фінансового та операційного), включаючи абсолютне та відносне відхилення результатів 2023 року у порівнянні з 2021 роком.

Таблиця 2.13 – Розрахунок показників ділової активності ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	17,54	20,93	19,78	2,24	12,80%
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	4,69	4,94	4,65	-0,05	-1,03%
Коефіцієнт оборотності активів	5,00	5,05	5,24	0,24	4,79%
Коефіцієнт оборотності основних засобів	223,89	132,69	146,26	-77,63	-34,67%
Коефіцієнт оборотності запасів	7,19	6,87	8,30	1,11	15,47%
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	99,04	55,25	73,84	-25,20	-25,45%

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Як можна побачити з табл. 2.13 – позитивні зміни відбулися за наступними показниками:

- Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості зріс з 17,54 у 2021 році до 19,78 у 2023 році, що склало 12,80%. Це свідчить про покращення механізму стягнення коштів від дебіторів, про що ТОВ «Розетка» зазначає у своїх Звітах, особливо повернення боргів, як і їх списання інтенсифікувалося з 2022 року;

- Коефіцієнт оборотності активів незначно збільшився на 4,79 відсоткові пунктів за три роки, що загалом є позитивною тенденцією;

- Коефіцієнт оборотності запасів збільшився на 1,11 – це демонструє пришвидшену реалізацію товарів, причиною цього є встановлення компанією фіксованого рівня запасів, у той час, як реалізація зростала впродовж всього досліджуваного періоду;

Негативною тенденцією відзначилися такі показники ділової активності:

- Враховуючи, що коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості дещо знизився (на 1,03%), можна зробити висновок, що компанія почала дещо повільніше розраховуватися зі своїми кредиторами;

- Коефіцієнт оборотності основних засобів, або ж фондівдача, впав з рівня 223,89 до 146,26 за період 2021-2023 рр., це відбулося навіть попри збільшення фонду основних засобів, проте відбувалося це непропорційно до збільшення доходів, що є нормальною практикою для компаній-продавців;

- За коефіцієнтом оборотності власного капіталу також фіксується значне зниження, близько -25% за три роки. Оскільки компанія не схильна до використання власного капіталу у створенні доходу, це не є критичним сигналом.

Розрахунок виключно коефіцієнт не знатний повністю відобразити характер ділової активності підприємства, тож нижче, в табл. 2.14 було виведено строки у днях дня кожного коефіцієнту, на основі чого досліджувалися операційний та фінансовий цикли. Операційний цикл являє собою період повного обороту всіх оборотних активів підприємства, тобто час коли вони будуть трансформовані з товарів в грошові кошти. Фінансовим же циклом є проміжок часу, протягом якого грошові кошти інвестовані в операційну діяльність підприємства будуть повернені назад в компанію [43].

Таблиця 2.14 – Розрахунок показників ділової активності та циклів ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Строки погашення заборгованості, днів:					

Дебіторської	20,81	17,44	18,45	-2,36	-11,35%
Кредиторської	77,77	73,91	78,58	0,81	1,04%
Періоди обороту, днів:					
Активів	72,97	72,30	69,64	-3,33	-4,57%
Основних засобів	1,63	2,75	2,50	0,87	53,08%
Запасів	50,78	53,11	43,97	-6,80	-13,40%
Власного капіталу	3,69	6,61	4,94	1,26	34,13%
Тривалість операційного циклу	71,59	70,56	62,43	-9,16	-12,80%
Тривалість фінансового циклу	-6,18	-3,36	-16,15	-9,97	161,33%

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Базуючись на отриманих даних, одразу можна відмітити кореляцію між коефіцієнтами та строками одного обороту чи погашення у днях: показники за якими фіксувався ріст – погашаються та обертаються швидше, що є позитивною тенденцією для компанії. З найбільших змін варто підкреслити зниження строків обертання запасів майже на 10 днів, що є хорошим показником.

Аналогічно, коефіцієнти, що мали негативні тенденції в табл. 2.13 показали гірші терміни обороту та погашенням, таким чином, період оберту власного капіталу та основних засобів збільшилися на 34 та 53 відсотки відповідно.

Тривалість операційного циклу зменшилася на 12% за три роки, що становить зниження майже на 10 днів за розглянутий період. Такий результат є позитивним сигналом щодо зниження тривалості процесів всередині та ззовні компанії. У той самий час, від'ємне значення строків фінансового циклу показує, що підприємство проводить фінансування діяльності, в основному, за рахунок поточних кредиторів. Це є хорошою тенденцією для діяльності підприємства, оскільки ТОВ «Розетка» змогла майже повністю відмовитися від залучення боргових ресурсів від фінансових установ, до того ж тривалість фінансового циклу ще знизилась за період 2021-2023 років.

Наводячи підсумки аналізу ділової активності компанії, можна відзначити її ефективну систему ведення операційної діяльності. Навіть у кризовий період – компанія дотримується своєї стратегії ведення бізнесу. Більшість змін, що відбулися були пов'язані саме з падінням прибутків компанії у 2023 році, тож це дещо змінює

сприйняття отриманих показників, але залогах, ТОВ «РОЗЕТКА.УА» показує стабільні результати у співпраці зі своїми контрагентами та покращила строки погашення дебіторської заборгованості та операційного циклу в цілому.

Провівши фінансово-економічне дослідження діяльності ТОВ «Розетка», можна відмітити, що вона є типовим представником компаній-реселлерів, це виражається у структурі її активів та пасивів, фінансових результатах та низці обрахованих показників. Підприємство не має та не потребує значних об'ємів необоротних активів, натомість має понад 95% коштів саме в оборотних активах, переважно в запасах (товари) та дебіторській заборгованості. Фінансування здійснюється переважно завдяки залученню короткострокових зобов'язань (відстрочки від постачальників), власний капітал залишався на одному рівні впродовж усього досліджуваного періоду, збільшувався незначним чином виключно за рахунок нерозподіленого прибутку, що сукупно зріс на 61,32%, але не вплинув на структуру пасивів компанії.

За період 2021-2023 роки підприємство було прибутковим, хоча відмічено падіння фінансового результату на ~64% за результатами 3х років. Виручка від реалізації зросла у порівнянні з базовим періодом, незважаючи на широкомасштабні військові дії та порушені логістичних ланцюжків та пошкоджену складську інфраструктуру. З метою компенсації підвищення збутових та адміністративних витрат, компанія прийняла рішення змінити структуру своїх доходів – залишивши значну грошову масу на ощадних рахунках, таким чином збільшивши свої фінансові доходи на 2353% за 3 роки.

Ключовою ідеєю даної кваліфікаційної магістерської роботи є аналіз кредитних рейтингів, тому було обрано дві головні моделі обрахунку інтегрального показника, а саме з Постанови НБУ №351 та Наказу МФУ №616, для підтвердження результатів також були здійснені розрахунки ймовірності банкрутства за моделлю О. Терещенка. Результатом аналізу стало визначення кредитного рейтингу на рівні «2го класу» за обома моделями та низьку ймовірність дефолту за усіма використаними моделями. Такий результат демонструє високу фінансову стабільність ТОВ «Розетка», й хоча компанія не використовує банківське

кредитування, у випадку необхідності, високий кредитний рейтинг дасть змогу залучити боргові кошти на більш вигідних умовах.

Було проведено аналіз низки показників, які мали найбільший вплив на кредитний рейтинг компанії, відповідно до якого було визначено наступні факти: показники структури капіталу компанії дещо покращились, але концентрація боргового фінансування складає суттєву частку пасивів; агалом, показники платоспроможності мали позитивну динаміку. Відбулося значне зростання коефіцієнта абсолютної ліквідності, причиною чого є збільшення грошових коштів у структурі активів підприємства; компанія демонструвала посередній рівень рентабельності за ROA, ROE та ROS. Хоча й показники у межах норми, фіксується падіння від 69% до 78%; аналіз системи показників ділової активності свідчить про зменшення строків повернення дебіторської заборгованості, обігу запасів та активів. Було визначено зниження ефективності використання основних засобів та власного капіталу. Тривалість операційного та фінансового циклу зменшилась, що свідчить про позитивну динаміку у діловій активності компанії.

Як показав комплексний аналіз – ТОВ «Розетка» змогла налагодити ефективну систему взаємодії з контрагентами та обрала підходящу структуру капіталу, але існує ймовірність виникнення значних ризиків в наших поточних умовах, тому дослідження третього розділу будуть сфокусовані на оптимізації структури капіталу компанії та підтримці стабільного кредитного рейтингу на основі вітчизняного й іноземного досвіду.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Оптимізація структури капіталу підприємства ТОВ «РОЗЕТКА. УА»

В рамках попередніх досліджень, ми отримали велику кількість інформації про фінансування ТОВ «Розетка» та структуру її капіталу, було виявлено, що понад 90% в структурі пасивів підприємства складають короткострокові зобов'язання. Подальші розрахунки хоча й показали, що подібна структура капіталу не сприяла зниженню кредитного рейтингу впродовж 3х останніх років та не мала негативного впливу на платоспроможність компанії.

Для того, аби в подальшому провести оптимізацію структури капіталу досліджуваної компанії мною було розраховано показник середньозваженої вартості капіталу (табл. 3.1). Середньозважена вартість капіталу (або ж WACC) відображає середню вартість залучення капіталу для компанії, враховуючи його структуру (співвідношення власного та боргового капіталу), витрати на сплату відсотків та ризики (країни та галузі). Показник WACC було обрховано на основі очікуваної ставка вартості позиченого капіталу (R_d) та очікуваній ставці вартості власного капіталу (R_e), що була розрахована завдяки побудові CAPM-моделі й Beta-коефіцієнтів. Spread (на основі ICR) та Бета 0 ми мали можливість отримати завдяки праці Асвата Дамодарана, викладача корпоративних фінансів в Школі бізнесу Штерна Нью-Йоркського університету [44; 45].

З авторських таблиць Бета-показників за секторами, для ТОВ «РОЗЕТКА.УА» найбільш підходящим є категорія «Retail (General)», розроблена А. Дамодараном оцінка синтетичних рейтингів та вартості боргу відносить досліджувану компанію до «фірм з високою ринковою капіталізацією».

Таблиця 3.1 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Очікувана ставка вартості позиченого капіталу (Rd)					
Очікувана ставка вартості власного капіталу (Re)					
Позиковий капітал підприємства, тис. грн					
Власний капітал підприємства, тис. грн					
Капітал підприємства, тис. грн					

**Джерело: розроблено автором на основі [44; 45] та звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

WACC за період 2021-2023 рр. збільшився з 22,44% до 37,09%, що є різкою та негативною зміною для компанії. Така тенденція негативно впливатиме на інвестиційну привабливість компанії, оскільки кожен інвестиційний проект вимагатиме більшої прибутковості для виправдання вартості капіталу перед власниками.

Якщо досліджувати окремі складові WACC, можна побачити, очікувана ставка Rd значно зросла з 4,82% у 2021 році до 23,42% у 2023 році. Це свідчить про збільшення ризиків компанії та менш сприятливі умови кредитування. Саме зростання вартості позикового капіталу є причиною зростання WACC підприємства впродовж розглянутих років.

Власний капітал (Re) та його очікувана вартість також змінювалася, так за три роки вона дещо знизилася до 271,11% порівняно з базовим періодом. Такі зміни є результатом зниження очікувань стейкхолдерів щодо прибутковості компанії, оскільки, як ми досліджували у розділі 2, структура власного капіталу не змінювалася й він зростав виключно на суму нерозподіленого прибутку.

Як було згадано вище, показник Spread було підібрано в таблиці значень на основі розрахунку коефіцієнту покриття відсотків, оскільки в 2023 році, фінансові витрати компанії перевищували прибуток від операційної діяльності – було присвоєно майже найбільше значення Spread, що демонструє негативні тенденції всередині компанії з управління її заборгованості.

Показник RFR (безризикова ставка) зросла на 146,60% за розглянутий період, risk-free rate є відображенням макроекономічних змін, в нашій ситуації негативні зміни є демонстрацією загроз, з якими стикнулася економіка України в останні роки. Зростання безризикової ставки впливає на загальне зростання WACC, оскільки його складові вартості капіталу розраховуються з урахуванням даної ставки.

Одержані дані за 2021-2023 роки свідчать про те, що вартість капіталу для компанії за аналізований період зросла, що є наслідком як внутрішніх (збільшення обсягів боргового капіталу, зменшення операційного прибутку), так й зовнішніх факторів (негативні макроекономічні зміни, зростання ринкових ставок). Можна зробити наступний висновок: розрахунок WACC дав уявлення про проблеми компанії, які були непомітні за підсумками обрахунку класичних фінансових показників. В подальшому нам варто звернути увагу на оптимізацію структури капіталу, саме з метою зниження WACC, адже це покращить її інвестиційну привабливість та знизити витрати компанії.

На даний момент ми отримали розбіжні дані щодо фінансової стабільності компанії ТОВ «Розетка», тому необхідно провести додаткове дослідження щодо додержання підприємством правил формування активів та пасивів, що виступає головною умовою забезпечення фінансової рівноваги та оптимізованої структури капіталу. Такими правилами виступають «Золоте» правило фінансування й

«Золоте» правило балансу, дотримання умов даних правил забезпечує підприємству позитивну ліквідність та гарантуватиме фінансову стабільність, навіть під час кризових викликів. Ці правила мають наступне формулювання, для «Золотого» правила фінансування [46; 47]:

піввідношення між довгостроковими активами та довгостроковими пасивами має бути менше/або дорівнювати 1;

піввідношення між довгостроковими активами та довгостроковими пасивами має бути більше/або дорівнювати 1;

Для «Золотого» правила балансу:

піввідношення між сумою власного капіталу й довгострокових позик компанії до необоротних активів має дорівнювати або бути більшою за 1;

піввідношення між сумою власного капіталу та довгострокових позик компанії до суми необоротних активів та довгострокових оборотних активів теж має дорівнювати або бути більшою за 1.

Проведене дослідження щодо дотримання цих ключових правил в табл. 3.2 за період 3х останніх років, показало доволі позитивні результати, враховуючи попередньо визначену домінацію боргового капіталу в структурі пасивів.

Таблиця 3.2 – Аналіз дотримання компанією ТОВ «РОЗЕТКА. УА» «Золотих правил балансу та фінансування» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Довгострокові активи / Довгострокові пасиви ≤ 1					
Короткострокові активи / Короткостроковий капітал ≥ 1					
(Власний капітал + Довгострокові позики) / Необоротні активи ≥ 1					
(Власний капітал + Довгострокові позики) / (Необоротні активи + Довгострок. оборотні активи) ≥ 1					

*Джерело: розроблено автором на основі [46; 47] та звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

За 2021-2023 роки фіксується, що досліджувана компанія стабільно дотримувалася 3 з 4 основних «Золотих» правил. Якщо аналізувати результати у порядку, в якому вони представлені в таблиці (3.2), то можна констатувати наступне:

а **першим** правилом значення показника варіювалося між 0,27 у 2021 році та 0,21 у 2023 році, це зниження засвідчило поступове зменшення частки довгострокових активів у структурі капіталу, натомість частка довгострокових пасивів зростала за аналогічний період. Однак, цей показник знаходить у нормі відносно до правил фінансування, тож компанія продовжує фінансувати свої ОЗ за рахунок довгострокового боргу;

ідею за **другим** правилом фінансування збільшився (на 2,6%) за три роки. Загалом, поки значення більше або дорівнює одиниці, свідчить про те, що короткострокові активи повністю покривають короткострокові зобов'язання, а отже, зберігається ліквідність та здатність компанії погашати свої короткострокові борги; показник, що відображає **третє** правило (перше для балансу) збільшився на 1,02 пункти за підсумками 2023 року, що демонструє позитивну тенденцію для компанії. Даний показник, значення якого для ТОВ «Розетка» значно більше одиниці, свідчить про те, що компанія використовує власний капітал й довгострокові зобов'язання для фінансування необоротних активів. В нашому випадку, це загалом пов'язано з незначною часткою необоротних активів у структурі капіталу;

результат за дотриманням **четвертого** правила був нижче обов'язкового мінімуму, зазначеного у правилі балансу. Проте, можна побачити, що за 2021-2023 роки з 0,507 він виріс до 0,722 й хоча показник все ще залишається нижчим за одиницю, це є свідченням поступового наближення до оптимального рівня співвідношення активів та пасивів.

Хоча компанія «Розетка» не змогла виконати усі зазначені правила, зважаючи на позитивну тенденцію більшості показників – можна відзначити, що підприємство має якісну структуру капіталу з перспективи дотримання «Золотих» правил фінансування та балансу, враховуючи її галузеві особливості та обмеження.

Враховуючи певну залежність підприємства від боргового капіталу, необхідно дослідити, чи його подальше збільшення призводить до збільшення прибутковості компанії [48; 49]. Проаналізувавши дані ТОВ «РОЗЕТКА.УА» було розраховано податковий леверидж та його складові для компанії (в табл. 3.3), звідси ми отримали цінну інформацію щодо неефективності подальшого залучення боргового капіталу.

Таблиця 3.3 – Аналіз фінансового левериджу та його складових на ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
Податковий коректор фінансового левериджу					
Коефіцієнт рентабельності активів					
Середні відсотки за користування кредитом					
Диференціал фінансового левериджу					
Позиковий капітал, тис. грн					
Власний капітал, тис. грн					
КФЛ					
Ефект фінансового левериджу					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Податковий коректор фінансового левериджу (або податковий щит) був стабільним протягом 2021-2023 років, що є логічним, оскільки ставка податку на прибуток залишалася незмінною. Середній відсоток за використання кредитами складав 12% протягом усього періоду, цю інформацію було отримано завдяки офіційним звітам компанії.

Диференціал фінансового левериджу мав від'ємне значення, це пов'язано з тим, що рентабельність активів компанії є нижчою за вартість залучення боргових

коштів. У свою чергу, від'ємний диференціал означає, що фінансовий леверидж працює проти компанії, продовжуючи знижувати загальну рентабельність.

Коефіцієнт фінансового важелю зменшився на 30,4% за три розглянутих роки, що показує про незначне зменшення частки боргу в структурі фінансування нарощенням власного капіталу .

У підсумку дослідження було отримано негативний ефект фінансового левериджу й хоча від зменшувався впродовж періоду аналізу та на момент 2022 року майже наблизився до позитивного значення – він продовжує негативно впливати на прибуток ТОВ «Розетка». Ефект можна інтерпретувати так: залучення позикових коштів компанією наразі лише знижує загальну прибутковість компанії, та жодним чином не покращує її, оскільки прибуток знижується через витрати на сплату відсотків за користування борговими коштами. Аби змінити цю тенденцію, у підприємства є два шляхи: 1. Необхідно підвищити рентабельність активів або 2. Зменшити витрати на обслуговування боргу.

Заключним етапом перед проведенням безпосередньо оптимізації структури капіталу, на мою думку, доцільно провести аналіз економічної доданої вартості (або EVA), адже вона є важливим інструментом для оцінки ефективності управління капіталом компанії та її фінансової стійкості. Показник EVA (табл. 3.4) надасть змогу визначити, чи компанія створює додану вартість для власників після покриття витрат на залучення капіталу.

Таблиця 3.4 – Аналіз економічної доданої вартості ТОВ «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення 2023/2021 рр.	
				Абсолютне	Відносне
НОРАТ, тис. грн					
ІС, тис. грн					
, тис. грн					

**Джерело: розроблено автором на основі [50; 51] та звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

чистий операційний прибуток після сплати податків) мав суттєві коливання за три

роки: за результатами 2022 року він збільшився до 139 162 тис. грн, але вже в 2023 році зменшився до 2 485 тис. грн (відбулося падіння на 92,57% від рівня базового року). Таке різке падіння операційного прибутку після оподаткування відбулося через значні проблеми в операційній діяльності компанії, детальніше ці зміни було досліджено у розділі №2 під час аналізу звіту про фінансові результати компанії «Розетка».

Суттєве зростання ІС (інвестованого капіталу) на 161 942 тис. грн за підсумками 2023 року є наслідком значного збільшення капітальних інвестицій у бізнес у зазначені роки.

Зростання WACC (середньозваженої вартості капіталу) вже було дослідження в рамках аналізу в таблиці 3.1. Загалом відбулося зростання з 22,44% до 37,09% за три досліджені роки, а отже ТОВ «РОЗЕТКА.УА» змушена платити більше за залучення фінансування, що ускладнює створення доданої вартості.

Показник EVA (економічної доданої вартості) зменшився з -21 370 тис. грн у 2021 році до -148 153 тис. грн у 2023 році, хоча у 2022 році також фіксувалося додатне значення даного параметра. Падіння на понад 590% спричинено перш за все значним нарощенням інвестицій з паралельним зниженням операційного прибутку компанії. Від'ємне значення EVA свідчить про те, що ТОВ «Розетка» не створює економічної доданої вартості, а навпаки, її капітал не приносить очікуваного прибутку інвесторам. Це є сигналом керівництву щодо перегляду структури капіталу та особливо операційної діяльності з метою зниження витрат та підвищення ефективності підприємства [50; 51].

Можна зробити висновок, що компанія не генерує дохід, достатній для того, аби покрити усі її витрати. Звісно, подібне значення EVA, не є критичним сам по собі, показник демонструє, що на сьогодні ТОВ «Розетка» знизило темпи розвитку, не створюючи вартості, а навпаки знищуючи її [52]. Негативною тенденцією є саме нестабільність показника EVA: 2022 рік показав «оздоровлення» компанії, а вже з наступного, 2023 року – фіксується падіння значень, що характеризується «деградацією» компанії та існуючими проблемами в управлінні підприємством.

Як показав аналіз робіт українських наукових авторів [53; 54; 55] існує велика кількість підходів до оптимізацію структури капіталу. Ґрунтуючись на галузевій особливості та ключових проблемних показниках діяльності ТОВ «Розетка» було прийнято рішення провести оптимізацію структури капіталу за показниками середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового важеля. За кожним із цих критеріїв було подано п'ять варіантів структури капіталу, в залежності від співвідношення часток власного капіталу до боргового й базуючись на отриманих значеннях у грошовому виразі – були обраховані обрані показники та їх складові.

Загальною рисою для досліджень оптимальної структури капіталу в таблицях 3.5 та 3.6 стало використання лише реалістичних сценаріїв розподілу власного та боргового капіталу. Розподіл відбувався від 5% власного капіталу в структурі пасивів до 25%, цей діапазон є найбільш ймовірним для підприємства, що займається роздрібною торгівлею, інші ж співвідношення, які часто аналізуються вітчизняними авторами (з переважаючим власним капіталом у структурі капіталу, чи з відсутнім борговим фінансуванням) – відсіялись та не потрапили до фінальних варіантів оптимізованих структур капіталу для ТОВ «Розетка.УА». Для показника ЕВІТ було використано прогнозне значення на основі попередніх періодів, беручи до уваги інформацію щодо вирішення компанією логістичних та збутових проблем, які стали причиною зниження показника операційного прибутку у 2023 році.

Аналізуючи отримані варіанти для оптимізації структури капіталу ТОВ «Розетка» за критерієм зниження середньозваженої вартості капіталу (WACC), можна дійти висновку, що найбільш оптимальною та водночас досяжною в найближчі роки структурою є варіант №5. Для обґрунтування мого вибору є наступні аргументи:

у варіанті №5 досягає найнижчого рівня серед запропонованих – 32,59%. Це найкращий показник з точки зору вартості капіталу, що знижує навантаження на компанію, враховуючи те, що за збільшення частки ВК й надалі, середньозважена

вартість капіталу компанії, що покладається на короткострокові борги, також продовжуватиме зменшуватися до певного рівня;

піввідношення часток власного капіталу до боргового у варіанті №5 становить 25% власного капіталу до 75% боргового. Такий рівень є досяжним для компанії додаткового власного капіталу;

поступово зростає в цьому варіанті, досягаючи рівня 1,23 – такий результат хоч й не зменшує Spread за А. Дамодараном, але є більш прийнятним для обслуговування відсотків за кредитами. Це означає, що компанія набуде можливості підтримувати боргове навантаження навіть за умов зростання плати за користування борговими ресурсами.

Таблиця 3.5 – Оптимізація структури капіталу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» на основі зменшення середньозваженої вартості капіталу

Показник	Варіант 1	Варіант 2	Варіант 3	Варіант 4	Варіант 5
Співвідношення власного капіталу до боргового	—	—	—	—	—
Капітал підприємства, тис. грн					
Власний капітал, тис. грн					
Позиковий капітал, тис. грн					
, тис. грн					
Відсотки за кредит, тис. грн					
Очікувана ставка вартості позиченого капіталу (Rd)					
Очікувана ставка вартості власного капіталу (Re)					

**Джерело: розраховано автором*

Аналогічну ситуацію ми можемо спостерігати в табл. 3.5 – з поданих варіантів оптимізації капіталу, №5 забезпечує найбільш оптимальним з точки зору ефекту фінансового важелю, оскільки він забезпечує найменший негативний вплив позикового капіталу на рентабельність підприємства.

Таблиця 3.6 – Оптимізація структури капіталу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» на основі ефекту фінансового важелю

Показник	Варіант 1	Варіант 2	Варіант 3	Варіант 4	Варіант 5
Співвідношення власного капіталу до боргового	—	—	—	—	—
Капітал підприємства, тис. грн					
Середні відсотки за користування кредитом					
Фінансовий результат від звичайної діяльності, тис. грн					
Відсотки за кредит, тис. грн					
Фінансовий результат до оподаткування, тис. грн					
Ставка податку на прибуток					
Чистий прибуток, тис. грн					
Ефект фінансового левериджу					

**Джерело: розраховано автором*

Зменшення частки боргового капіталу до 75%, згідно з Варіантом №5 сприятиме зменшенню витрат на обслуговування боргу, що, у свою чергу, призведе до підвищення чистого прибутку та зростання фінансової стійкості компанії. Ефект фінансового левериджу у цьому варіанті залишатиметься від'ємним (-0,27), але це демонструє мінімальний негативний вплив боргових зобов'язань у порівнянні з актуальним показником з діючою структурою капіталу чи іншими варіантами оптимізації. Чистий прибуток також є найвищим серед усіх поданих варіантів, а ROA залишається стабільним. Це вказує на те, що обраний рівень співвідношення боргового капіталу до власного є оптимальним з точки зору обраних критеріїв та

забезпечує надходження стабільного прибутку та мінімізує ризики, пов'язаних з борговим фінансуванням.

Подібної структури капіталу (адже зрозуміло, що керівництво не буде фінансувати компанію виключно за вказаному рівному співвідношенні) ТОВ «Розетка» може досягнути завдяки додатковим вкладенням у власний капітал [56]. Станом на 2023 рік, компанія збільшує власний капітал виключно через реінвестування прибутків, але також залишається невикористана опція: збільшення капіталу шляхом додаткових вкладів учасників, за рішенням загальних зборів. Додаткові внески можуть бути залучені від діючих учасників ТОВ, або завдяки включенню нових учасників, варто зауважити, що підприємство вже змінювало структуру власності, але без подальшого внесення коштів новим учасником.

Звісно, компанія не зможе залучити значні об'єми коштів у власний капітал, тож паралельно з поступовим нарощення ВК, ТОВ «Розетка.УА» варто зосередитися на підвищенні ефективності операційної діяльності збільшення ЕВІТ. Це у свою чергу допоможе покращити показник покриття відсотків (ICR) та забезпечить стабільне обслуговування боргового навантаження, навіть за умов продовження значного боргового фінансування підприємства.

Важливо, зокрема, оптимізувати супутні витрати – зменшити витрати на обслуговування боргу. Враховуючи закриття кредитної лінії, компанії варто залучати нове фінансування на більш вигідних умовах, а саме за зниженою ставкою за користування боргом.

Таким чином, впровадження структури капіталу варіанту №5 (табл. 3.5 та 3.6) дасть змогу компанії забезпечити стабільний розвиток та мінімізувати ризики, пов'язані з високою середньозваженою вартістю капіталу та значним негативним ефектом від фінансового важелю, що підтримає її конкурентоспроможність на ринку маркетплейсів, що продовжує розвиватися.

Беручи за основу ключові ідею даної кваліфікаційної магістерської роботи вирішено розрахувати кредитний рейтинг компанії ТОВ «Розетка» врахувавши оптимізовану структуру капіталу за варіантом №5, який було обрано, як найперспективніший для компанії за рядом показників. Оскільки попередні

дослідження у табл. 2.7 та 2.8 показали, що обидві моделі обрахунку інтегрального показника продемонстрували однакову інтерпретацію 2го кредитного класу для досліджуваної компанії – було обрано модель згідно МФУ №616 [37].

За отриманими результатами у Табл. 3.7 можна побачити, що хоча й підприємство не змогло отримати 1й клас боржника, її інтегральний показник зріс 48,63% - це є позитивним сигналом для керівництва, що необхідно докласти зусиль задля забезпечення оптимізованої структури капіталу у найближчому майбутньому.

Таблиця 3.7 – Розрахунок інтегрального показника боржника за новою структурою капіталу для ТОВ «РОЗЕТКА. УА» відповідно до МФУ №616

Показник	2023 рік	Варіант №5	Відхилення 2023 р. / Варіант №5
Власний капітал, тис. грн			
Валюта балансу, тис. грн			
К3 – коефіцієнт фінансової незалежності			
Власний капітал, тис. грн			
Необоротні активи, тис. грн			
К4 – коефіцієнт покриття необ. активів власним капіталом			
Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн			
Чистий дохід від реалізації, тис. грн			
К6 – коефіцієнт рентабельності продажів за прибутком від оп. діяльності			
Прибуток до вирахування витрат за відсотками, сплати податків та амортизаційних відрахувань, тис. грн			
Чистий дохід + операційні доходи, тис. грн			
К7 – коефіцієнт рентабельності операційної діяльності за EBITDA			
Чистий фінансовий результат, тис. грн			
Валюта балансу, тис. грн			
К8 – коефіцієнт рентабельності активів за чистим прибутком			
Чистий дохід від реалізації, тис. грн			
Операційні оборотні активи, тис. грн			
К9 – коефіцієнт оборотності оборотних активів			
Z			
Клас			

*Джерело: розроблено автором на основі [35; 36; 37]

Провівши комплексне дослідження структури капіталу компанії та низки фінансових показників, що продемонстрували різні аспекти та проблеми діяльності ТОВ «Розетка.УА» можна дійти висновку, що запропоновані варіанти зміни співвідношення власного та боргового капіталів в структурі компанії підвищать її фінансову стабільність та нададуть змогу ефективніше відповідати на економічні ризики. Проте, хоча таким чином нами й було покращено кредитний рейтинг компанії (табл. 3.7), як було досліджено у попередніх розділах він залежить не лише від факторів, що підконтрольні керівництву бізнесу, тож варто дослідити, яким чином іноземні автори рекомендують збільшувати кредитні рейтинги для компаній.

3.2. Використання міжнародного досвіду для підвищення кредитоспроможності підприємств

Заключний етап кваліфікаційної магістерської роботи присвячено дослідженню та аналізу можливостей використання в Україні іноземних практик щодо поліпшення кредитних рейтингів та кредитоспроможності компаній загалом. Першим для аналізу було обрано роботу А. Хареса, Д. Кінга та Р. Бьорна [57] на тему дослідження впливу структури власності, на кредитні рейтинги компаній в країнах ОЕСР. Їх праця була присвячена тому, аби покращити розуміння того, яким чином механізми корпоративного управління впливають на кредитні рейтинги компаній, у підсумку, авторами було отримано низку цікавих результатів:

негативний вплив блокової власності: за результатами дослідження встановлено, що існує негативна, значуща залежність між блоковою власністю та кредитними рейтингами компаній. Під блоковою власністю мається на увазі володіння великими пакетами акцій та/або облігацій компанії, адже ці власники часто можуть впливати на компанію за допомогою права голосу;

уща значущість рейтингів в англо-американських країнах: позитивний чи негативний вплив кредитних рейтингів є важливішим для компаній, що ведуть свою

діяльність у країнах англо-американської системи корпоративного управління, ніж у європейських країнах;

ереваги індивідуальних акціонерів: розосередження прав між індивідуальними акціонерами сприяє зниженню ризиків та підвищує кредитні рейтинги підприємств;

фект від корпоративного управління: сильне корпоративне управління здатне швидко реагувати на появу проблем всередині компанії чи загрози на ринку, що позитивно пливає на враження кредиторів.

Окрім цього, було зазначено й класичні напрямки покращення кредитного рейтингу компанії, куди зокрема відносяться: дотримання стандартів подання звітності, стабільне підвищення доходів підприємства від основної діяльності та запобігання надмірному кредитуванню. Досліджуючи роботу за авторства науковців з Катару та Великої Британії, можна дійти висновку, що структура власності, яка характеризується меншою одноосібністю, є більш сприятливою для кредитних рейтингів. Вони зазначають, що в ситуаціях з високою блоковою власністю можуть виникати конфлікти між акціонерами та менеджерами, що у свою чергу підвищує агентські витрати. Натомість, у випадках, коли власність бізнесу є більш розподіленою між дрібними акціонерами – зменшується ймовірність конфліктів, що може позитивно вплинути на кредитні рейтинги компаній.

Результат їх комплексного дослідження можна вважати достовірним, оскільки аналіз був проведений на основі даних 200 компаній з 10 країн-членів OECD, яких було обрано з країн за критерієм дотримання англо-американської чи європейської традицій корпоративного управління. Безпосередньо компанії були відібрані з різних галузей: виробництво, надання фінансових послуг, охорони здоров'я, торгівлі та інших.

Якщо провести аналіз ТОВ «Розетка» з точки зору дослідженої вище роботи, виявиться, що компанія негативно впливає на свій кредитний рейтинг, маючи у структурі своїх власників виключно родичів. Авторами б така схема управління видалась занадто авторитарною, адже «Розетка» відноситься до великих підприємства й має можливість стати акціонерним товариством, де індивідуальні

акціонери могли б вирішувати напрямок руху підприємства. Натомість, рішення припинити кредитне фінансування мало позитивний вплив на кредитоспроможність компанії, в часи коли підприємство має проблеми в своїй операційній діяльності, як це було досліджено у попередніх підрозділах.

Наступним етапом, стало дослідження пропозицій поліпшення кредитних від іноземних банків, адже саме банківські установи зацікавлені у видачі кредитних коштів стабільним підприємствам з невеликим ризиком неповернення зобов'язань. Для аналізу було обрано «British Business Bank», Британський Бізнес Банк – це державний економічний банк Великобританії, що спеціалізується на допомозі бізнесу у отриманні доступу до фінансової підтримки, має свої підходи до покращення кредитного бізнес рейтингу [58]. Банк пропонує клієнтам відповісти на 9 питань та отримати 9 порад щодо поліпшення рейтингу їх компанії, на рисунку 3.1 схематично зображено цей процес.

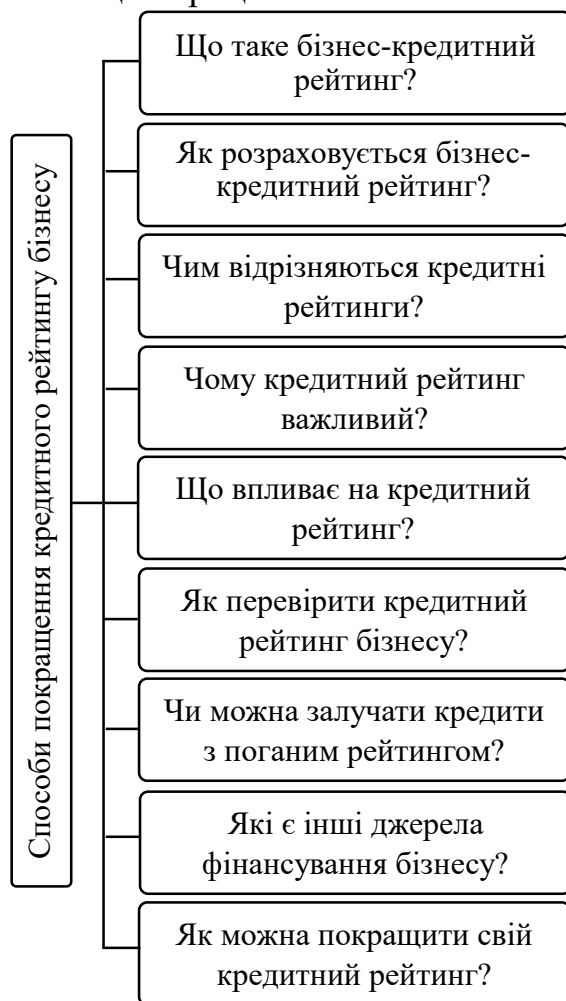


Рисунок 3.1 – Система питань Британського Бізнес Банку для клієнтів, щодо їх кредитного рейтингу [58]

На першому етапі, надається відповідь на питання «Що таке кредитний рейтинг?». Клієнтам пояснюється, що кредитний рейтинг є мірою кредитоспроможності їх бізнесу, тобто числом, яке оцінює кредитоспроможність компанії та впливає на рішення кредиторів щодо надання боргового фінансування.

В рамках другого питання, розкривається механізм обрахунку кредитного рейтингу, а саме: враховується кредитна історія підприємства, досліджується його фінансова звітність, обраховується загальна заборгованість компанії та джерела фінансування її діяльності. Далі, Британським Бізнес Банком надається пояснення щодо відмінностей між особистим та бізнес кредитним рейтингом. Особистий (тобто кредитний рейтинг фізичної особи власника бізнес) може бути врахований під час прийняття рішення щодо фінансування Банком у двох випадках: 1. Компанія не має довгої кредитної історії та 2. Власник вже має негативну кредитну історію, як фізична особа. Наголошується важливість рейтингу, адже це є однією з головних метрик для фінансової установи, яка надає повну інформацію про компанію, що прагне залучити кредитування. Для погодження кредитування лише позитивного кредитного рейтингу не достатньо, Банк також враховує тип та строки бажаного кредиту, оскільки рівень заставної суми може перевищувати фінансові можливості компанії. Британський Банк наголошує, що низький рейтинг це не вирок – компанія все ще зможе використати боргове фінансування, але будь-який банк сприйматиме таку угоду як високо-ризиковану. У свою чергу подібне ставлення банків призведе до погіршення умов, пропонуватимуться завищені відсоткові ставки, значно більший відсоток покриття боргу та суворі ковенанти.

Процес надання відповідей на питання, що вказані на рис. 3.1 має підвести чинних та потенційних клієнтів банку до самостійного усвідомлення шляхів покращення їх кредитного рейтингу. Наголошується, що не існує гарантованого способу покращити кредитний рейтинг бізнесу, проте є кроки, які бізнес можете здійснити, аби допомогти покращити його з часом:

- одавати достовірну та повну звітність компанії;
- емонструвати зростання оборотів від основної діяльності;
- ідтримувати високий загальний рівень ліквідності;

регулярно та вчасно оплачувати усі свої зобов'язання;
амостійно проводити фінансовий аналіз діяльності підприємства;
алагодити співпрацю з дебіторами та кредиторами;
е використовувати кредитування без необхідності;
ідстежувати свій кредитний рейтинг та рейтинги своїх конкурентів;
еагувати на появу негативних сигналів у бізнесі.

Проаналізувавши ці шляхи покращення кредитних рейтингів від Британського Банку, можна помітити більш загальні правила, дотримання яких допоможе будь-якій компанії підтримувати свою фінансову стабільність, а отже, у перспективі поліпшити свій кредитний рейтинг. Це пов'язано з тим, що у кредитному портфелі Банку знаходять бізнеси різних галузей та напрямків діяльності, а отже існувала потреба у формуванні списку правил, які б можна було застосувати усім його клієнтам.

Відповівши на питання «British Business Bank», з позиції ТОВ «Розетка.УА», стає зрозумілим, що досліджувана компанія усвідомлює значимість кредитного рейтингу. Керівництво залучає кредити виключно для реалізації інвестиційних планів та готове згорнути програму фінансування через загрозу для фінансової стабільності підприємства. ТОВ «Розетка» має позитивну кредитну історію, що дозволяє їй залучати позикові кошти за кращих умов, але бізнес в основному фінансується за рахунок внутрішніх боргів перед постачальниками та пов'язаних компаній.

Враховуючи, що цей розділ про міжнародний досвід, доцільним буде проаналізувати статтю 2023 року за авторства економістів зі Сходу. Ю. Суннатова та Н. Саліхова, що у своїй роботі «Удосконалення рейтингової оцінки фінансового стану компаній» [59], вводять поняття «фінансового розміру» як нового економічного терміну та пропонують систематичний підхід для оцінки фінансових позицій компаній у конкурентному середовищі за цим критерієм.

З даного ґрунтовного авторського дослідження можна вивести п'ять основних етапів, які відрізняють цю працю з-поміж інших:

озробка методології: Авторами було подано нову методологію для оцінки якості балансів компаній, яка дозволяє класифікувати їх на 4 градації «якості»;

ведення нового поняття: У роботі запропоновано новий економічний термін компаній;

истематичний підхід: Розроблено підхід для визначення позицій компаній у фінансовому рейтингу, що базується на їх обрахованому фінансовому розмірі;

окращення теоретичної бази: Вказаний математичний підхід покращує вже сформовану та загальновідому теоретико-методологічну базу комплексного фінансового аналізу компаній;

мпіричні підтвердження: Наукова обґрунтованість запропонованого авторського підходу була емпірично підтверджена на основі результатів комплексного аналізу фінансового стану різних компаній.

Ця наукова праця напряду не відповідає на те, як саме підвищити кредитоспроможність чи кредитний рейтинг компанії, натомість вона пропонує ознайомитися з інструментом, впровадження якого значно підвищить точність вирахування фінансового стану компаній. Підприємства, отримуючи свою оцінку «якості» зможуть точно визначати, які дії їм необхідно провадити для покращення свого становища. У свою чергу «фінансовий розмір» стає показником визначення місця компанії на ринку, що впливатиме на умови залучення кредитів у фінансових установах. Коефіцієнти, що застосовують автори у своїх розрахунках базуються на показниках балансу, а саме: довгострокових та поточних активах й власного та позикового капіталу.

Наступні тези були опубліковані Е. Стеркховом [60] з Університету прикладних наук Хаага-Хелія у Фінляндії. Його робота «Удосконалення інструменту кредитного рейтингу для компанії Х» повністю фокусується на комплексному аналізі кредитоспроможності підприємств. Можна виділити три основні напрямки, якими керується автор дослідження у своїй праці:

- Розробка підходів: в рамках роботи аналізувалися два підходи для аналізу даних (для кількісного та якісного аналізу), які мали б дозволити більш комплексно оцінити кредитоспроможність компаній;
- Зниження ризику не платежів за зобов'язаннями: автором виявлено, що середній відсоток неплатежів становить близько 30%, враховуючи, що компанії на цьому ринку прагнуть зменшити цей показник – необхідні нові методи мінімізації даного ризику;
- Ефективність інструменту: результати показали, що новий кредитний рейтинг може суттєво підвищити надійність оцінки кредитоспроможності, що в свою чергу може зменшити ризики неплатежів.

Інноваційний підхід полягає у комбінації традиційного, кількісного аналізу даних звітностей компанії та якісного аналізу публічної інформації про неї. Таким чином, на першому етапі використовується кількісний підхід: використовуючи існуючі моделі прогнозування банкрутства, обробляються фінансові дані, щоб визначити ймовірність банкрутства компанії на основі її фінансових звітів. Якщо компанія отримала допустимі результати – далі використовується якісний підхід, що передбачає аналіз загальнодоступної інформації, такої як дані веб-сайту підприємства та соціальних мереж. Автор пропонує заповнювати таблицю, що включає питання з варіантами відповіді «Так чи Ні» й використовувати отримані дані для оцінки поведінки бізнесу, що опосередковано можуть впливати на кредитоспроможність.

У результаті, запропонована комбінована система полягає у використанні результатів обох підходів. Обом етапам було присвоєно «вагу» впливу на результат, кількісне тестування мало вагу 80%, а якісне – 20%, таким чином враховувалась необхідність, перш за все, коректних кількісних даних підприємства. Таким чином, автор вирішує проблему моделей обрахунку інтегрального показника, які враховують виключно звітні дані компанії, ігноруючи її репутацію. Поєднавши аналіз фінансових даних з оцінкою якісних факторів ми отримуємо можливість більш точно оцінити кредитний рейтинг компанії, та як фінансова установа – виявити для себе кредитний ризик від співпраці з клієнтом.

Завершити аналіз міжнародного досвіду працею, що опублікована Світовим Банком – «Рекомендації щодо підходів до кредитного скорингу» [61]. Дослідження проводилося у 2019 році, групою експертів Світового банку, які прийшли до наступних висновків:

кредитний скоринг (тобто система оцінки кредитоспроможності підприємства за допомогою присвоєння числової оцінки за різними критеріями) має великий потенціал сприяння економічному зростанню та покращення фінансової інклюзії; важливо, щоб промисловість, уряди та регулятори працювали разом для використання усіх переваг кредитного скорингу, одночасно проводячи ризик-менеджмент боржників;

інновації в кредитному скорингу повинні бути орієнтовані на людину, аби сприяти довірі та впевненості власників бізнесу;

рекомендовано розробити правову та етичну бази для забезпечення підзвітності, підвищення прозорості прийняття рішень, посилення практики захисту та відповідального використання даних, під час використання кредитного скорингу юридичних та фізичних осіб.

Документ також розглядає й інші аспекти, що можуть допомогти підвищити кредитний рейтинг. Наприклад, увага приділяється покращенню доступу до даних, адже додаткові дані можуть допомогти в оцінці кредитоспроможності, що, в свою чергу, позитивно впливатиме на кредитні рейтинги. Експерти Світового Банку наголошують у своїй роботі про важливість транспарентності підвищенню обізнаності бізнесу у питаннях кредитного скорингу, адже це дозволяє споживачам краще розуміти, як їхні дані використовуються та як вони впливають на кредитний рейтинг їх компаній, подібна пропозиція також надходила від Британського Бізнес Банку, який було досліджено раніше. Рекомендується регулярно перераховувати свій кредитний рейтинг, аби вчасно виявляти проблеми чи негативні сигнали, що можуть знижувати ефективність роботи підприємства.

Ці рекомендації є своєрідним підсумком попередніх досліджень робіт різних авторів, вони підкреслюють важливість кредитного рейтингу та надають шляхи його покращення, також, що позитивно вирізняє роботу Світового Банку – це згадка

важливості підвищення рівня фінансової інклюзії, адже даний параметр важливий для регулятора у вигляді держави, для фінансових установ, й власне для кінцевих споживачів. Вона сприяє економічному розвитку як кожного окремого громадянина чи підприємства, так й країни в цілому [62].

Підсумовуючи усі, розглянуті вище, підходи до збереження та сталого покращення кредитного рейтингу, вказані рекомендації можна розподілити на кілька категорій, кожна з яких пропонує конкретний напрямок дій для компанії. Спостерігається тенденція, відповідно до якої Європейські джерела пропонують людиноцентричні підходи, що зосереджуються на роз'ясненні бізнесу інформації щодо кредитних рейтингів та їх важливості, а роботи авторів, що знаходяться далі – фокусуються на впровадженні інноваційних методик для мінімізації ризиків та підвищенні точності оцінки кредитоспроможності та бізнес рейтингів. Загалом, мною було виокремлено 5 напрямів покращення кредитного рейтингу:

- Корпоративне управління та оптимізація капіталу – поступове зниження рівня позикового капіталу, відповідно до оптимізованої структури капіталу компанії. У випадку акціонерного товариства, рекомендується формат управління, де частки акцій розподілені між індивідуальними акціонерами, для зниження ризиків виникнення суперечностей між власниками та керівниками;
- Покращення операційних показників – майже у всіх роботах наголошується, що стабільні операційні потоки покращують здатність компанії своєчасно виконувати зобов'язання перед кредиторами, що у свою чергу збільшує інвестиційну привабливість компанії;
- Регулярний аналіз – банкам та іншим фінансовим установам варто пропагувати важливість кредитного рейтингу для своїх клієнтів. Необхідно розповсюджувати заклики до регулярного, самостійного аналізу та відстеження кредитного рейтингу;
- Підвищення прозорості – компаніям необхідно покращувати якість наданої фінансової звітності, адже повна та прозора звітність сприяє довірі з боку кредиторів, що у свою чергу позитивно впливає на їх оцінку кредитоспроможності;

- Інноваційні методи обрахунку – деякими авторами наголошується застарілість сталих підходів до обрахунку кредитоспроможності та кредитного рейтингу підприємств. Вони наполягають на впровадженні сучасних механізмів аналізу, що допоможуть компаніям та кредиторам обраховувати бізнес рейтинги, враховуючи не тільки кількісну інформацію зі звітності, а ще й проводити аналіз даних з відкритих джерел, щодо публічної діяльності підприємства.

ВИСНОВКИ

Проведене комплексне дослідження кредитних рейтингів, методик їх обрахування та класифікації дозволило отримати наступні висновки за даною кваліфікаційною магістерською роботою:

Виявлено, що у практиці не зустрічається єдиного трактування поняття кредитного рейтингу підприємства. У свою чергу, аналіз визначень від українських та міжнародних рейтингових агентств, а також вчених-фінансистів, дозволив визначити економічну сутність кредитного рейтингу, як оцінку здатності компанії повною мірою та визначені терміни виконати свої зобов'язання, що проводиться шляхом комплексному аналізу фінансової та іншої звітності.

Здійснено узгодження шкал класифікацій вітчизняних кредитних рейтингів підприємств з трьома найбільшими, міжнародними рейтинговими агентствами: Standard & Poor's, Moody's та Fitch Ratings. Було виявлено майже повну співставність результатів різних підходів до оцінки підприємств, загалом прийнято виділяти 10 категорій кредитного рейтингу: найвищий рівень, високий, вище та нижче середнього, спекулятивний, високо-спекулятивний, рівень істотного ризику, екстремально-спекулятивний, рівень дефолту з невеликою ймовірністю відновлення та дефолт.

3. В рамках дослідження методик оцінки кредитоспроможності, наведено їх схематичну класифікацію та окремо було розкрито підходи найпопулярніших з них. Детально висвітлено модель CAMELS, що використовується Світовим банком та модель «6С».

4. Ґрунтуючись на Постанові Правління Національного банку України №351 та практик, що застосовуються міжнародними рейтинговими агентствами, було сформовано механізм оцінювання рівня кредитоспроможності підприємства та загальну модель оцінки рівня кредитного рейтингу підприємства. Розроблені схеми та механізм оцінки кредитоспроможності надали розуміння важливості досліджуваних показників у наступних розділах кваліфікаційної роботи.

5. Сконсолідувавши статистичні дані Національного Банку та Міністерства фінансів України – проаналізовано динаміку за виданими кредитами господарствам, що підтвердило збільшення зацікавленості підприємств у кредитуванні, як в доступному засобі отримати фінансування інвестицій чи поточних витрат. Досліджено, що незважаючи на повномасштабну війну, частка непрацюючих кредитів залишалась на допустимому рівні. Було зроблено припущення щодо впливу впровадження моделей розрахунку інтегрального показника та зацікавленості бізнесу у високому кредитному рейтингу на тенденцію до зниження прострочених кредитів.

6. Завдяки SWOT-аналізу, було розкрито переваги та недоліки від використання підприємствами кредитного рейтингу. Доведено, що компанії з високим кредитним рейтингом отримують вигідніші умови залучення боргового фінансування, але натомість мусять ділитися з агентствами чутливою інформацією управлінською звітністю, банківськими виписками, тощо), з ризиком отримати незадовільний кредитний рейтинг.

7. Для практичної частини кваліфікаційної роботи було обрано українську компанію-маркетплейс ТОВ «РОЗЕТКА.УА». Аналіз її діяльності за період 2021-2023 років показав, що досліджувана компанія показувала ріст за показниками чистого доходу та валового прибутку, збільшення витрат на збут та адміністративних витрат призвело до різкого зниження фінансового результату від операційної діяльності. Однак фінансової діяльності з управлінням грошовими коштами дозволило компанії збільшити свій прибуток до оподаткування. Станом на кінець 2023 року чистий прибуток становив 12 016 тисяч гривень, падіння склало - 64,62% у порівнянні з 2021 роком, що є вкрай негативним сигналом для компанії.

На основі горизонтального та вертикального аналізу активів та пасивів підприємства за період 2021-2023 роки, було зафіксовано, що ТОВ «Розетка» збільшувала обсяги активів у формі грошей на рахунках та зберігала стабільні обсяги запасів й дебіторської заборгованості. Фінансування здійснювалося переважно через короткострокові зобов'язання у вигляді короткострокової заборгованості за товари, роботи та послуги. Власний капітал підприємства за 2021-

2023 роки збільшувався тільки за рахунок нерозподіленого прибутку й загалом, власний капітал історично не займав більше 10% у структурі пасивів ТОВ «Розетка» за досліджувані роки.

Для обрахунку кредитного рейтингу використовувалися національні моделі з Постанови НБУ про затвердження «Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» №351 та Наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту». Окремо на основі розрахунків відповідно до моделі Терещенка було визначено вірогідність компанії стати банкрутом. Обрахування класу боржника/рейтинг для підприємства за вітчизняними моделями та окремий обрахунок вірогідності дефолту за моделлю Терещенка показали, що компанія стабільно мала 2 клас боржника (uaAA, від Aa1 до Aa3 та від AA+ до AA- за іншими класифікаторами) й незначну ймовірність дефолту – подібний результат є показником значної кредитоспроможності та фінансової стабільності компанії ТОВ «РОЗЕТКА.УА».

9. Дослідження впливу на кредитний рейтинг компанії здійснювалося через розрахунок груп показників (структури капіталу, рентабельності, платоспроможності). Відповідно до проведених розрахунків визначено, що:

- Компанія має значну частку боргового капіталу – коефіцієнт автономії знаходиться на рівні 0,07, фінансування впав до 13,09, а коефіцієнт фінансової стійкості збільшився на понад 44% до рівня 0,084 у 2023 році;
- Рентабельність активів є низькою (0,002), як й коефіцієнт рентабельності продажів, що впав до рівня 0,0005 за три роки – подібні показники є типовими для даної галузі тож це не є критичним показником для керівництва компанії;
- ТОВ «Розетка» підтримувала свою ліквідність на достатньому рівні, коефіцієнт абсолютної ліквідності збільшився до 0,18, а коефіцієнт ліквідності швидкої – 0,51. Коефіцієнт покриття, загалом, вийшов у межах норми (1,072);

Суттєвий негативний вплив на кредитний рейтинг мали, в основному, показники структури капіталу, які характеризують її як нестабільну. Загалом ТОВ

«Розетка» обрала підходящу, для своєї галузі, структуру капіталу й здатна забезпечувати покриття зобов'язань, але існує ймовірність виникнення значних ризиків у кризових ситуаціях.

Ділова активність компанії демонструвала стабільне ведення операційної діяльності та ефективну політику управління дебіторською заборгованістю. Тривалість операційного циклу ТОВ «Розетка» зменшилася на 12% за три роки, до 62 днів, а тривалість фінансового циклу залишалася від'ємною упродовж 2021-2023 років, що вказує на фінансування переважно за рахунок поточних кредиторів. З найбільших змін у діловій активності, також варто підкреслити зниження строків обертання запасів майже на 10 днів, що є хорошим показником для компанії, що займається перепродажем товарів.

Для подальшої оптимізації структури капіталу досліджуваної компанії було здійснено розрахунок середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового важелю. Досліджено, що WACC за період 2021-2023 рр. збільшився до 37,09%, що негативний фактором для ТОВ «РОЗЕТКА.УА». Отримана вартість капіталу негативно впливатиме на інвестиційну привабливість компанії, це є наслідком збільшення обсягів боргового капіталу, з одночасним зменшенням операційного прибутку у 2023 році.

Згідно з результатами аналізу фінансового важелю – було отримано негативний ефект фінансового левериджу, що також негативно впливає на ТОВ «Розетка», таким чином, що залучення нового боргового фінансування компанією буде зменшувати загальну прибутковість компанії за рахунок потреби у сплаті відсотків за користування борговим фінансуванням.

Проведене дослідження щодо дотримання досліджуваним підприємством ключових правил фінансування та балансу період останніх років, показало позитивні результати, враховуючи частку 90% боргового капіталу в структурі пасивів. За 2021-2023 роки, ТОВ «Розетка» стабільно дотримувалася 3 з 4 основних «Золотих» правил, єдине виключення відбулося через низькі об'єми довгострокових оборотних активів компанії.

Було проведено оптимізацію структури капіталу за показниками середньозваженої

вартості капіталу та ефекту фінансового важеля. За кожним із цих критеріїв було подано п'ять варіантів структури капіталу, в залежності від співвідношення часток власного капіталу до боргового - у підсумку найкращі результати були отримані за варіантом №5 при співвідношенні 25% власного капіталу до 75% боргового.

Врахувавши оптимізовану структуру капіталу за варіантом №5, розраховано новий кредитний рейтинг компанії. У підсумку, інтегральний показник зріс 48,63%, й хоча компанія отримала ідентичний 2й клас боржника – динаміка виявилася позитивною.

У фінальному підрозділі було проаналізовано низку іноземних джерел, як робіт науковців та документів інституцій (Світового та Британського Бізнес Банку). Усі розглянуті підходи до покращення кредитного рейтингу були розподілені у блоки, відповідно до направлення рекомендації:

- Налагодження ефективного корпоративного управління та оптимізація структури капіталу компанії;
- Стабільне покращення операційних показників підприємства;
- Регулярний аналіз кредитних рейтингів та інших фінансових показників;
- Підвищення транспарентності діяльності та публічної звітності;
- Застосування інноваційних методів обрахунку кредитних рейтингів.

Проведені дослідження літературних джерел та практичні розрахунки в рамках даної кваліфікаційної роботи продемонстрували доцільність обрахунку підприємствами кредитних рейтингів та підтримки їх на високому рівні. Запропоновані шляхи покращення кредитних рейтингів можуть бути імплементовані різними компаніями й призведуть до покращення фінансової стабільності та подальшого розвитку підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

е

Магельська М.О. Світові рейтинги: особливості формування та впливу на економічне зростання країни. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2021. № 2

и

Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30.10.1996 № 448/96-ВР.

Українське Бюро Кредитних Історій. Кредитний рейтинг. URL:

в

а

в

ь

Щирик П.О., Миронов Ю.Б., Башнянин Г.І. Рейтингування діяльності банківських установ як інструмент стабілізації національної економіки: монографія. Львів: Міга-Прес, 2017. 271 с.

Александрович, А., Романишин, В. Поняття та цілі кредитного рейтингу підприємств. *Матеріали конференцій МНЛ*. 2022. С. 42–43.

Гнухник Я. Теоретико-методичні засади застосування рейтингів для оцінювання глобальної репутації підприємства в муніципальній економічній системі. *Галицький економічний вісник*. 2013. № 4 (43). С. 85-91.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Державний реєстр

н

й

Гудзевич У.Я., Руденко З.М., Сідельник О.П. Аналіз діяльності міжнародних рейтингових агентств на сучасному етапі. *Економіка і суспільство*. 2021. №24.

(Дата звернення: 08.10.2024).

р

(Дата звернення: 08.10.2024).

я

к

п

. (Дата звернення: 08.10.2024).

ирак І.М. Роль кредитних рейтингів в оцінці діяльності вітчизняної компанії за умов фінансової нестабільності. *Ефективна економіка*. 2016. №4.

останова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» від 30.06.2016 р. № 351

останова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали» від 26.04.2007 №665

жеджула В.В., Цвик О.Г. Сучасні методичні підходи до оцінювання кредитоспроможності підприємства. *Мукачівський державний університет*. 2016. №7.

уханова А.В., Пухальська Н.О. Сучасні методи оцінки кредитоспроможності позичальника банківськими установами. *Економіка і суспільство*. 2018. №18. С.

ерещенко О.О., Проскура К.П. Критичний аналіз методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства. *«Право-*

молева Т.М. Сучасні методи оцінки кредитоспроможності позичальників банками України. *Кіровоградський національний технічний університет*. 2014. №1. С. 241-

анченко О. М. Оцінка кредитоспроможності в системі внутрішнього контролю підприємства. *Ефективна економіка*. 2019. №975

алицька М., Паржицька М. Сучасні методи оцінки кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб банками України. *Економічні науки*. 2022. №3. С.

лушаченко С.С. Інформаційне забезпечення процесу оцінки кредитного рейтингу підприємства. *Ефективна економіка*. 2019. №975

. (Дата звернення: 08.10.2024).

иллюрик В. Д. Кредитні рейтинги підприємств як фактор залучення боргового

капіталу в умовах підвищених ризиків. *VIII Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція студентів, аспірантів та молодих вчених*. 2024. С. 479-482.

а

ц

іональний банк України. Дані про обсяги кредитів та частку непрацюючих

рак І. М. Роль кредитних рейтингів в оцінці діяльності вітчизняної компанії за умов фінансової нестабільності. *Ефективна економіка*. 2016. №4

ндаренко А.І. Зміни кредитного рейтингу позичальника та способи їх врахування в процесі визначення ціни кредиту. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. №. 111-117.

к

arity Project: ТОВ "РОЗЕТКА. УА". URL: <https://clarity-project.info/edr/37193071>.
(Дата звернення: 26.10.2024).

ОЗЕТКА. Публічна інформація: Фінансова звітність. URL:

каз Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту..» від 04.07.2016 № 616

ченко О.Б, Шаранов Р.С. Використання моделей оцінки ймовірності банкрутства на підприємствах України. *Економіка та управління підприємствами*. 2018. №6. С.

р

воренко В.В. Методи оцінки банкрутства в аналізі фінансової стійкості підприємств сфери послуг. *Приазовський економічний вісник*. 2018. №1. С. 62-65.

каз Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України «Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» від 26 січня 2001 року N 49/121.

вришко Н., Ярошук С. Аналіз ліквідності: проблеми узгодженості розрахунку показників. *Економічна думка*. 2006. С. 91-93.

н

у

е

исіль Я.С., Кисіль М.С., Тітенко З.М. Рентабельність як основний показник ефективності управління активами підприємства. *Молодий вчений*. 2023. №9. С. 18-

уляєва Н.М., Камінський С.І. Операційний цикл підприємства: сутність та механізм формування. *Ефективна економіка*. 2019. №1.

алабухова С.В., Кузьмінська О.Е., Мощенський С.Г. «Золоті правила» в аналізі бухгалтерського балансу. *Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана*. 2019. № 91808.

ереп А.В. Фінансова санація та банкрутство суб'єктів господарювання : навч. посібник. Київ: Кондор, 2006. 378 с.

орозова Г.С., Скидан В.Л. Використання фінансового левериджу у фінансових розрахунках. *Державний біотехнологічний університет*. С. 148-150.

натенко Є.П. Щодо методики аналізу власного і позикового капіталу підприємства. *Економіка та суспільство*. 2019. №20. С. 139-143.

риценко Л. Л., Деркач Л. С. Економічна додана вартість як показник оцінки ефективності функціонування підприємства. *Вісник СумДУ*. 2022. № 1. С. 41-52.

анасюк О.В. Концепція вартості підприємства в контексті оцінки його фінансового стану. *Економіка та суспільство*. 2018. №19. С. 1319-1324.

естовська З.С. Відсутність фондового ринку: чи є альтернатива EVA, EPS, P/E. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2023. №1. С. 86-99.

авлова С.І., Гайченя П.В. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Житомирський державний технологічний університет*. 2017.

оганова Г.О., Котлярова М.А. Аналіз та оптимізація структури капіталу підприємства. *Modern Economics*. 2021. №27. С.56-65.

ремень О.І., Колос В.І., Кремень В.М. Оптимізація структури капіталу підприємства. *International Scientific Journal "Internauka"*. 2022. №1.

ахідне міжрегіональне управління Міністерства юстиції: Як збільшити статутний

капітал товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю. URL:

ИHares A, Ntim C., King D., R. Byrne. Does ownership structure improve credit ratings? *Journal of Governance & Regulation*. 2018. №7(2). P. 22-33.

.

;

.

Improving of rating assessment of the financial condition of companies. *Bukhara State*

~~University~~ 2023. Звіт про розвиток фінансової інклюзії в Україні. *Економіка та суспільство*.

n

Haaga-Helia University. 2020.

l

w

a

y

s

t

o

i

m

p

r

o

v

e

y

o

u

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 – Горизонтальний аналіз активів балансу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» за

Актив	Відхилення 2023/2021				
				Абсолютне	Відносне
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість					
первісна вартість					
накопичена амортизація					
Незавершені інвестиції					
Основні засоби:					
залишкова вартість					
первісна вартість					
знос					
Відстрочені податкові активи					
Усього за розділом I					
II. Оборотні активи					
Запаси:					
виробничі запаси					
товари					
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги:					
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
за виданими авансами					
з бюджетом					
Інша поточна дебіторська заборгованість:					
Гроші та їх еквіваленти					
готівка					
рахунки у банку					
Інші оборотні активи					
Усього за розділом II					
III. Необоротні активи, утримувані для продажу	–	–	–	–	–
Баланс					

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Продовження Додатку А

Таблиця А.2 – Вертикальний аналіз активів балансу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» за 2021-2023 рр. (тис. грн).

Актив					Відхилення 2023/2021	
					Абсолютне	Відносне
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи:						
залишкова вартість						
первісна вартість						
накопичена амортизація						
Незавершені інвестиції						
Основні засоби:						
залишкова вартість						
первісна вартість						
знос						
Відстрочені податкові активи						
Усього за розділом I						
II. Оборотні активи						
Запаси:						
виробничі запаси						
товари						
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги:						
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
за виданими авансами						
з бюджетом						
Інша поточна дебіторська заборгованість:						
Гроші та їх еквіваленти						
готівка						
рахунки у банку						
Інші оборотні активи						
Усього за розділом II						
III. Необоротні активи, утримувані для продажу						
Баланс						

**Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.*

Продовження Додатку А

Таблиця А.3 – Горизонтальний аналіз пасивів балансу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» за 2021-2023 рр. (тис. грн).

Пасив				Відхилення 2023/2021	
				Абсолютне	Відносне
I. Власний капітал					
Зареєстрований (пайовий) капітал					
Додатковий капітал	–	–	–	–	–
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)					
Неоплачений капітал	–	–	–	–	–
Вилучений капітал	–	–	–	–	–
Усього за розділом I					
Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Довгострокові кредити банків					
Інші довгострокові зобов'язання					
Довгострокові забезпечення	–	–	–	–	–
Усього за розділом II					
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити банків			–	–	–
Поточна кредиторська заборгованість за:					
довгостроковими зобов'язаннями					
товари, роботи, послуги					
розрахунками з бюджетом					
у тому числі з податку на прибуток					
розрахунками зі страхування					
розрахунками з оплати праці					
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами					
Інші поточні зобов'язання					
Усього за розділом III					
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	–	–	–	–	–
Баланс					

*Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Продовження Додатку А

Таблиця А.4 – Вертикальний аналіз пасивів балансу ТОВ «РОЗЕТКА. УА» за 2021-2023 рр. (тис. грн).

Пасив				Відхилення 2023/2021	
				Абсолютне	Відносне
I. Власний капітал					
Зареєстрований (пайовий) капітал					
Додатковий капітал					
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)					
Неоплачений капітал					
Вилучений капітал					
Усього за розділом I					
Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Довгострокові кредити банків					
Інші довгострокові зобов'язання					
Довгострокові забезпечення					
Усього за розділом II					
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити банків					
Поточна кредиторська заборгованість за:					
довгостроковими зобов'язаннями					
товари, роботи, послуги					
розрахунками з бюджетом					
у тому числі з податку на прибуток					
розрахунками зі страхування					
розрахунками з оплати праці					
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами					
Інші поточні зобов'язання					
Усього за розділом III					
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття		–	–	–	–
Баланс					

*Джерело: розроблено автором на основі звіту про фінансовий стан «РОЗЕТКА. УА» у 2021-2023 рр.

Звіт подібності

метадані

Заголовок

Кредитні рейтинги підприємств та шляхи їх покращення

Автор

Науковий керівник / Експерт





Циліорик В.Д.**доцент Стащук Д.М.**

підрозділ

кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

Тривога

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про **МОЖЛИВІ** маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв		11
Інтервали		0
Мікропробіли		27
Білі знаки		0
Парафрази (SmartMarks)		24

Обсяг знайдених подібностей

Коефіцієнт подібності визначає, який відсоток тексту по відношенню до загального обсягу тексту було знайдено в різних джерелах. Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.

