

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

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «Корпоративні фінанси»

Галузь знань

07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність

072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

Форма здобуття освіти: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему « Власний капітал корпоративного підприємства: формування та
використання»

здобувача Синельник Владислави Вікторівни

Науковий керівник: Кандидат економічних наук,
доцент Чепка В.В.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**
Завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу:
доктор економічних наук, професор Терещенко О.О.

(підпис)

Київ 2025

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 67 сторінок, 18 таблиць, 6 рисунків, список використаних джерел з 50 найменувань, 1 додаток на 3 сторінки.

«Власний капітал корпоративного підприємства: формування та використання»

Об'єктом дослідження є процеси формування та використання власного капіталу корпоративного підприємства.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних та практичних аспектів оцінки формування та підвищення ефективності використання власного капіталу корпоративного підприємства.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи є систематизація теоретико-методичних основ формування власного капіталу корпоративного підприємства та пошуку шляхів підвищення ефективності його використання за умов дотримання стійкості та максимізації ринкової вартості.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- розкрити економічну сутність, види та функції власного капіталу корпоративного підприємства;
- проаналізувати існуючі теоретичні концепції формування та розвитку власного капіталу, виявити їх переваги та недоліки;
- обґрунтувати методичні підходи до аналізу та оцінки ефективності використання власного капіталу корпоративного підприємства, включаючи фінансові коефіцієнти та інші інструменти;
- надати загальну характеристику ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»;
- проаналізувати склад, структуру та динаміку власного капіталу досліджуваного підприємства;
- оцінити ефективність використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»;
- розробити пропозиції щодо покращення формування власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»;
- сформулювати рекомендації щодо підвищення ефективності використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця».

Практичне значення отриманих результатів полягає у проведенні комплексного аналізу формування та використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», виявленні основних проблем та тенденцій, а також у розробленні обґрунтованих пропозицій щодо підвищення ефективності управління власним капіталом, оптимізації його структури та покращення фінансових результатів діяльності підприємства. Розроблені рекомендації можуть бути впроваджені в практику управління ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця».

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2025.

Рік захисту роботи 2025.

Ключові слова: власний капітал корпоративного підприємства, формування власного капіталу, структура капіталу, рентабельність власного капіталу, середньозважена вартість капіталу.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ КОРПОРАТИВНОГО ПІДПРИЄМСТВА.....	8
1.1 Економічна сутність власного капіталу корпоративного підприємства.....	8
1.2 Огляд основних теорій власного капіталу корпоративного підприємства.....	13
1.3 Методичні підходи до оптимізації структури капіталу корпоративного підприємства	18
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПРАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА «ДАРНИЦЯ»	25
2.1 Фінансово - економічна характеристика підприємства.....	25
2.2 Аналіз формування власного капіталу підприємства.....	38
2.3 Оцінка ефективності використання власного капіталу підприємства.....	45
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПРАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА «ДАРНИЦЯ»	49
3.1 Напрями удосконалення формування власного капіталу підприємства.....	49
3.2 Оптимізація використання власного капіталу ПрАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА «ДАРНИЦЯ»	55
ВИСНОВКИ.....	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	65
ДОДАТКИ.....	70

ВСТУП

Актуальність теми. Дослідження формування та використання власного капіталу корпоративного підприємства в сучасних економічних умовах України набуває особливої гостроти. Власний капітал є фундаментом фінансової стійкості та незалежності компанії, визначаючи її здатність до самофінансування, інвестиційної діяльності та адаптації до мінливого зовнішнього середовища. В умовах нестабільності економіки, посилення конкуренції та необхідності інноваційного розвитку, ефективне управління власним капіталом стає ключовим фактором забезпечення сталого зростання та підвищення конкурентоздатності корпоративних структур. Особливо важливим є дослідження цих процесів у фармацевтичній галузі, яка відзначається високою соціальною значущістю, значними обсягами інвестицій у науково-дослідну діяльність та залежністю від регуляторних чинників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про значний інтерес науковців та практиків до проблем формування та використання власного капіталу корпоративних підприємств. Серед вагомих наукових праць, що заклали теоретичні основи дослідження, слід відзначити роботи таких авторів, як В.В. Бабіч, С.В. Бичик, М.І. Бондар, А.Б. Борисов, Ф.Ф. Бутинець, Б.Д. Гаврилишин, Т.В. Головка, В.І. Єфіменко, А.Г. Загородній, Л.А. Лахтіонова, О.А. Петрик, М.С. Пушкар, Є.І. Свідерський, В.В. Сопко, Рудковська Є. М., Михайлишин Н., Данилюк І. В їхніх працях розглядаються економічна сутність власного капіталу, теоретичні підходи до його формування, методи оцінки ефективності використання та питання оптимізації структури капіталу.

Проте, незважаючи на значний науковий доробок у цій сфері, питання формування та ефективного використання власного капіталу в контексті специфіки діяльності фармацевтичних підприємств, зокрема ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», потребують подальшого поглибленого дослідження. Залишаються недостатньо розкритими аспекти впливу галузевих особливостей, інноваційної

діяльності та регуляторного середовища на процеси управління власним капіталом. Також потребують удосконалення методичні підходи до оцінки ефективності використання власного капіталу з урахуванням стратегічних цілей та ризиків фармацевтичного підприємства.

Метою кваліфікаційної бакалаврської роботи є систематизація теоретико-методичних основ формування власного капіталу корпоративного підприємства та пошуку шляхів підвищення ефективності його використання за умов дотримання стійкості та максимізації ринкової вартості.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі *завдання*:

- розкрити економічну сутність, види та функції власного капіталу корпоративного підприємства;
- проаналізувати існуючі теоретичні концепції формування та розвитку власного капіталу, виявити їх переваги та недоліки;
- обґрунтувати методичні підходи до аналізу та оцінки ефективності використання власного капіталу корпоративного підприємства, включаючи фінансові коефіцієнти та інші інструменти;
- надати загальну характеристику ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»;
- проаналізувати склад, структуру та динаміку власного капіталу досліджуваного підприємства;
- оцінити ефективність використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»;
- розробити пропозиції щодо покращення формування власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»;
- сформулювати рекомендації щодо підвищення ефективності використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця».

Об'єктом дослідження є процеси формування та використання власного капіталу корпоративного підприємства.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних та практичних аспектів оцінки формування та підвищення ефективності використання власного капіталу корпоративного підприємства.

Методи дослідження. У роботі використано комплекс методів, що забезпечило всебічний аналіз власного капіталу підприємства.

Теоретичні методи: аналіз та синтез наукової літератури для розкриття економічної сутності власного капіталу, огляду існуючих теорій та методичних підходів; узагальнення для формулювання теоретичних висновків. Емпіричні методи: порівняльний аналіз фінансової звітності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2022-2024 роки для дослідження динаміки та структури капіталу, розрахунок фінансових коефіцієнтів для оцінки ефективності використання власного капіталу та проведення інтегральної діагностики фінансового стану, графічний метод для наочного відображення отриманих результатів аналізу. Статистичні методи: обробка та систематизація фінансової інформації для виявлення основних тенденцій та закономірностей. Методи системного підходу: для розгляду процесів формування та використання власного капіталу як взаємопов'язаної системи з урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх факторів. Методи узагальнення: для формування висновків та розробки практичних рекомендацій.

Теоретична значущість дослідження полягає у поглибленні теоретичних знань щодо сутності, видів та функцій власного капіталу корпоративного підприємства, а також систематизації існуючих теоретичних концепцій його формування та розвитку.

Методична значущість дослідження визначається обґрунтуванням методичних підходів до аналізу та оцінки ефективності використання власного капіталу корпоративного підприємства, включаючи фінансові коефіцієнти та інструменти інтегральної діагностики фінансового стану. Запропоновані методичні рекомендації можуть бути використані для аналізу власного капіталу інших фармацевтичних підприємств.

Практичне значення отриманих результатів полягає у проведенні комплексного аналізу формування та використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», виявленні основних проблем та тенденцій, а також у розробленні обґрунтованих пропозицій щодо підвищення ефективності управління власним капіталом, оптимізації його структури та покращення фінансових результатів діяльності підприємства. Розроблені рекомендації можуть бути впроваджені в практику управління ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця».

Інформаційною базою дослідження слугували праці вітчизняних та зарубіжних науковців з питань управління власним капіталом, фінансового аналізу та корпоративних фінансів, офіційний веб-сайти ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», а також річна фінансова звітність ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2022-2024 роки.

Структура роботи. Кваліфікаційна бакалаврська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних та додатків.

У першому розділі бакалаврської роботи розкрито економічну сутність, види та функції власного капіталу корпоративного підприємства. Досліджено основні теоретичні концепції його формування та розвитку, виявлено їх переваги та недоліки. Обґрунтовано методичні підходи до аналізу та оцінки ефективності використання власного капіталу, включаючи фінансові коефіцієнти.

У другому розділі роботи проаналізовано основні напрями діяльності ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» та проведено оцінку фінансового стану підприємства у 2022-2024 рр.. Здійснено аналіз складу, структури активів, джерел їх фінансування та фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання. Проведено оцінку показників фінансової стійкості, майнового стану, ділової активності, рентабельності, ліквідності та платоспроможності. Також з метою детальнішої оцінки фінансового стану підприємства застосована динаміка показників фінансового стану за моделлю Дюпона. Досліджено структуру власного та боргового капіталу. Для цього застосовано вертикальний та горизонтальний аналіз. Ефективність використання капіталу розрахована на основі фінансового важеля.

У третьому розділі кваліфікаційної роботи розрахована оптимальна

структура капіталу для ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за допомогою коефіцієнта системного ризику, моделі САМР та моделі WACC. Розраховано рекомендовані суми короткострокового та довгострокового позикового капіталів для ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» залежно від обраної стратегії (агресивна, помірна та консервативна). Наведено напрями покращення застосування капіталу компанії та підвищення обсягу власних коштів у структурі сукупного капіталу підприємства ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ».

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ КОРПОРАТИВНОГО ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Економічна сутність власного капіталу корпоративного підприємства.

Економічна сутність власного капіталу корпоративного підприємства є багатогранною та відображає складні відносини власності, фінансування та розвитку. У найбільш загальному розумінні, власний капітал являє собою сукупність коштів та майна, що належать власникам підприємства на правах власності та використовуються для здійснення його господарської діяльності з метою отримання прибутку. Він є першоджерелом фінансових ресурсів, що забезпечує початок діяльності підприємства та його подальший розвиток [17].

Для створення та подальшого функціонування підприємств, забезпечення формування активів і умов для економічного розвитку, гарантування інтересів власників і кредиторів необхідний власний капітал. Попри те, що власний капітал є важливою складовою капіталу підприємств та індикатором їхньої фінансової стійкості, він являється одним із найбільш неоднозначно трактованих понять [26, с.18].

Відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності" власний капітал - частина в активах підприємства/установи, що залишається після вирахування зобов'язань. Таке визначення підкреслює майнові права власників на чисті активи підприємства. Цей бухгалтерський підхід є основою для формування фінансової звітності та розрахунку ключових показників фінансової стійкості, надаючи

стандартизоване розуміння власного капіталу для зовнішніх та внутрішніх користувачів інформації [3].

Різні науковці також пропонують власні трактування економічної сутності власного капіталу, розширюючи його розуміння. Наприклад, Шатило Н.В. вважає, що власний капітал – це власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними на підприємстві з оподатковуваного прибутку [8]. Це визначення підкреслює безстроковий характер власного капіталу та його здатність до самофінансування через реінвестицію прибутку.

Проф. Бутинець Ф.Ф. зазначає, що власний капітал – це загальна вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування його активів [8]. Таке визначення акцентує на речовому втіленні капіталу та його ролі у формуванні активної частини балансу.

Голов С.Ф. та Єфименко В.І. вважають, що власний капітал корпорації формується акціями, тобто коштами інвесторів (власників) в обмін на реалізовані їм акції [9].

Чебанова Н.В. та Василенко Ю.А. дають визначення власному капіталу – власні джерела фінансування підприємства, які без зазначення строку повернення внесені його засновниками, або суми реінвестованого чистого прибутку, нагромаджені протягом строку існування підприємства, а також дарчий капітал [31]. Це визначення враховує різноманітні шляхи формування власного капіталу, включаючи як первинні внески, так і внутрішні накопичення, а також нетипові джерела.

Власний капітал — це сальдо між загальною сумою активів та позичковим капіталом. Він характеризує частину майна, яка профінансована власниками корпоративних прав підприємства (завдяки безпосереднім внескам грошових коштів (майнових об'єктів) чи в результаті реінвестування прибутку). Власний капітал відображається в першому розділі пасиву [29].

Власний капітал — частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань [32, с. 292].

Таким чином, узагальнюючи різні підходи, власний капітал – це власні джерела підприємства, внесені його засновниками, або суми реінвестованого чистого прибутку, які використовуються для формування активів підприємства у грошовій або матеріальній формі [7]. Ці визначення хоч і відрізняються акцентами, проте сходяться на фундаментальній ролі власного капіталу як основи для функціонування та розвитку бізнесу.

Власний капітал складається зі статутного, додаткового і резервного капіталу, нерозподіленого прибутку та цільових (спеціальних) фондів. Статутний капітал, сформований як частина акціонерного капіталу, найбільш повно відображає всі аспекти організаційно-правових основ формування статутного капіталу. Фінансовий стан підприємства здебільшого залежить від того, які кошти має підприємство, звідки вони взялися і куди вкладені. Структура джерел утворення активів (засобів) представлена основними складниками: власним капіталом і позиковим капіталом. Власний капітал (ВК) організації як юридичної особи в загальному вигляді визначається вартістю майна, що належить організації [4].

Професор О.О. Терещенко наголошує, що власний капітал не може бути безоплатним. Основною причиною цього є те, що капітал може бути інвестований і за межами підприємства. Саме тому вартість власного капіталу зазвичай необхідно оцінювати з позиції втраченої вигоди. Отож, для підприємства є менш ризиковим залучення власного капіталу, яке у багатьох випадках завбачає можливість коригування вартості капіталу відповідно результатам функціонування підприємства [13, с. 37].

Згідно з економічною природою власний капітал класифікується за способом виникнення складових у процесі господарської діяльності акціонерних товариств із врахуванням особливостей їх діяльності. За економічною суттю він відображає процес створення, розподілу, використання й відтворення ресурсів у межах окремого підприємства. До початку діяльності підприємства тільки фактично обмежена величина статутного капіталу й емісійний дохід, утворений

при продажу акцій вище номінальної вартості, являє собою реально функціонуючий капітал, початково вкладений власниками [21, с. 329].

На наступній таблиці 1.1 зображено функції та роль власного капіталу підприємства (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Функції та роль власного капіталу підприємств

Назва функції власного капіталу	Зміст функції власного капіталу	Роль власного капіталу
Первинні (базові) функції		
Формувальна	Мобілізація фінансових ресурсів і створення матеріальних умов для заснування й функціонування підприємства	Акумуляування фінансових ресурсів для створення фінансової бази підприємства
Розподільна	Забезпечення участі власників підприємства у прийнятті управлінських рішень	Встановлення пропорцій розподілу чистого прибутку та активів між власниками підприємства
Управлінська	Забезпечення участі власників підприємства у прийнятті управлінських рішень	Визначення можливості власників приймати участь в управлінні підприємством
Захисна	Підтримання належної фінансової стійкості та платоспроможності підприємства	Уникнення фінансових ризиків, пов'язаних з формуванням і використання капіталу підприємства
Вторинні (похідні) функції		
Гарантувальна	Підтвердження платоспроможності та фінансової стійкості для кредиторів та інвесторів	Гарантування інтересів кредиторів та інвесторів
Індикативна	Відображення ринкової вартості підприємства, його надійності та адекватності ринковій кон'юктурі	Формування ринкової вартості підприємства
Репрезентативна	Формування позитивного іміджу підприємства для кредиторів та інвесторів	Відображення інвестиційної привабливості підприємства

Джерело: [26, с. 18]

Власний капітал як ключовий елемент фінансової структури підприємства може бути класифікований за кількома важливими ознаками. За своєю формою він поділяється на інвестований капітал, подарований капітал та нерозподілений прибуток, кожен з яких відображає специфічні шляхи формування та використання. З точки зору рівня відповідальності, власний капітал розрізняють на статутний та додатковий, що визначає його функцію у забезпеченні фінансової стійкості. Крім того, залежно від джерела формування, власний капітал поділяється

на вкладений та накопичений, що вказує на походження його компонентів. Така деталізована класифікація дозволяє всебічно аналізувати структуру та природу власного капіталу на підприємстві [16, с. 201].

При визначенні структури власного капіталу перш за все варто виходити з джерел його формування. Можна виділити два основні джерела, сукупність яких формує капітал підприємства як цілісність: вкладений та накопичений капітал (рис.1.1). Ці джерела власного капіталу складають базову структуру капіталу будь-якого підприємства незалежно від організаційно-правової форми [18, с. 147].

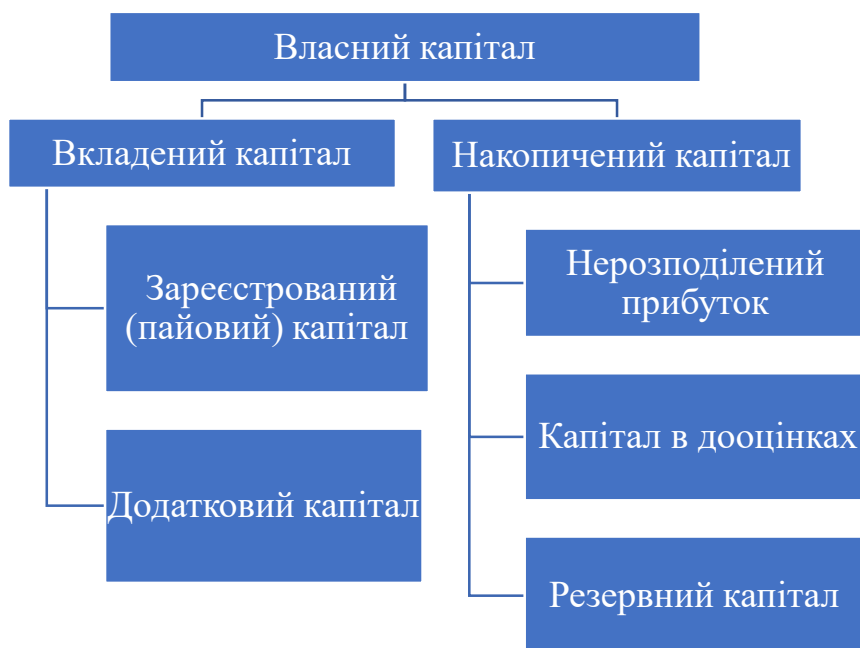


Рисунок 1.1 – Структура власного капіталу

Джерело: [18, с. 147]

Зареєстрований (пайовий) капітал – це офіційно об’явлена і належним чином зареєстрована частина внесків власник до капіталу підприємства. Додатковий капітал за рішенням учасників товариства може направлятися на збільшення статутного, пайового, резервного капіталу та на покриття збитків від діяльності підприємства. Накопичений капітал – це капітал, сформований у результаті господарської діяльності підприємства. Він включає такі елементи: капітал у дооцінках, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток) [18, с. 147].

Таким чином власний капітал вказує на ту частину майна підприємства, що фінансується за рахунок коштів власників та внутрішніх джерел компанії. Він є не просто основою для створення нового підприємства, а й критично важливим елементом для забезпечення його стабільної та довготривалої діяльності, визначаючи ступінь фінансової незалежності підприємства та вплив власників на його управління. Таким чином, власний капітал є не лише обліковою категорією, але й ключовим економічним інструментом, що забезпечує функціонування, стабільність та розвиток корпоративного підприємства, а глибоке розуміння його сутності, видів та функцій є необхідною передумовою для розробки ефективної стратегії управління власним капіталом.

1.2 Огляд основних теорій власного капіталу корпоративного підприємства

Теорії власного капіталу корпоративного підприємства еволюціонували разом із розвитком економічної науки та фінансового менеджменту. Різні наукові школи пропонують власне бачення сутності, ролі та механізмів формування власного капіталу. Власний капітал розглядається науковцями як складова загального капіталу підприємства. Аналіз основних теоретичних концепцій дозволяє глибше зрозуміти сучасний стан наукової думки з досліджуваної проблеми та визначити методологічні засади подальшого дослідження. Вони слугують путівником у пошуку відповідей на питання про те, як компанії фінансують свою діяльність, чому вони надають перевагу тим чи іншим джерелам, і як це впливає на їхню ринкову вартість та ефективність [28; 42; 46].

Однією з фундаментальних теорій, що закладає основи розуміння структури капіталу, є теорія агентських витрат (Agency Cost Theory), розроблена М. Дженсеном та В. Меклінгом у 1974 році. В її основі лежить концепція «агентських відносин», де принципал (власник або акціонер) делегує повноваження агенту

(менеджеру) щодо управління своїми активами. Суть проблеми полягає у конфлікті інтересів: менеджери, будучи окремими суб'єктами, можуть мати власні цілі та інтереси, які відрізняються від цілей власників, спрямованих на максимізацію вартості компанії та їхнього власного добробуту [42].

Відповідно до поглядів Дженсена і Меклінга агентські витрати являють собою суму таких трьох груп витрат :

1. Витрати з моніторингу, які виникають, коли керівники намагаються контролювати або обмежувати дії агентів [42].

2. Витрати «прив'язки» агента, які виникають за умов накладання на агента додаткових договірних зобов'язань відносно корпорації, що обмежують дії агента щодо використання вигідних для нього можливостей та вимагають поведінки у відповідності до інтересів власників з можливістю передбачення певних санкцій за порушення [42].

3. Залишкові втрати, до яких відносили втрати принципалів внаслідок конфліктів у фінансових інтересах з агентами, які виникали, незважаючи, на використання заходів з моніторингу та «прив'язки» агента і за своєю суттю трактувалися як зниження вартості корпорації чи активу для власника [42].

Структуру агентських витрат наведено на рис. 1.2.

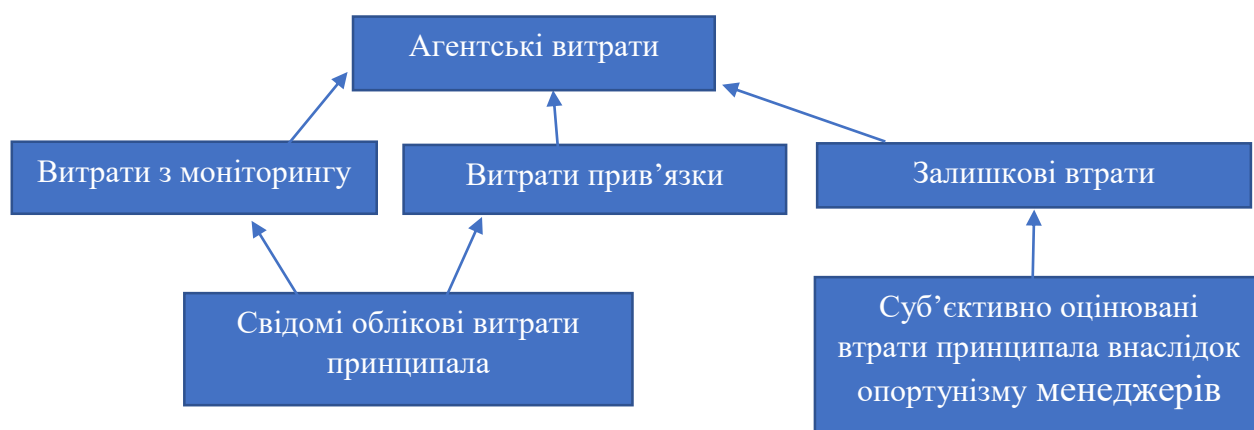


Рисунок 1.2 – Структура агентських витрат

Джерело: [28, с. 216]

Іншою впливовою теорією є теорія оптимальної структури капіталу (Trade-off Theory), яка стверджує, що існує оптимальне співвідношення між власним та позиковим капіталом, що максимізує вартість компанії. Ця теорія враховує як

переваги використання позикового капіталу (податкові пільги за відсотковими виплатами), так і його недоліки (ризик банкрутства, агентські витрати, пов'язані з борговим фінансуванням). Оптимальна структура капіталу досягається шляхом збалансування цих протилежних факторів.

Основна ідея Trade-off Theory полягає в тому, що компанія може знижувати вартість свого капіталу, використовуючи борг, завдяки податковим відрахуванням за відсотковими виплатами. Це створює «податковий щит» або податкову перевагу боргу, яка робить боргове фінансування дешевше за власне [46].

На противагу теорії оптимальної структури капіталу, теорія ієрархії фінансування (Pecking Order Theory), запропонована С. Майєром та Н. Маджлуфом, стверджує, що компанії не мають цільової структури капіталу, а дотримуються певної ієрархії при виборі джерел фінансування. Ця теорія ґрунтується на концепції інформаційної асиметрії, яка припускає, що менеджери компанії володіють більшою та якіснішою інформацією про компанію, ніж зовнішні інвестори. Через цю інформаційну перевагу зовнішні інвестори можуть неправильно інтерпретувати сигнали, які компанія подає, приймаючи рішення про фінансування [47].

Згідно з цією теорією, перевага надається:

- Внутрішнім джерелам фінансування. Власний капітал, що формується за рахунок нерозподіленого прибутку. Він є найбільш привабливим джерелом, оскільки не викликає агентських витрат, не вимагає розкриття конфіденційної інформації та забезпечує максимальну гнучкість [47].
- Борговому фінансуванню. Якщо внутрішніх коштів недостатньо. Борг менш чутливий до інформаційної асиметрії, ніж емісія акцій, його ціна менше залежить від внутрішньої інформації, він є дешевшим джерелом та не розмиває частку існуючих акціонерів [47].
- Емісії нових акцій: лише в останню чергу. Випуск нових акцій часто сприймається ринком як негативний сигнал, оскільки інвестори можуть інтерпретувати це як ознаку переоціненості акцій або відсутності віри менеджменту у майбутні прибутки [47].

Теорія життєвого циклу підприємства (Life Cycle Theory) пов'язує структуру капіталу з етапом розвитку компанії. Вона ґрунтується на ідеї, що компанії проходять через передбачувані стадії розвитку (створення, зростання, зрілість, спад), і кожна стадія характеризується різними потребами у фінансуванні, доступністю джерел капіталу та рівнем ризику. Відповідно, оптимальна структура капіталу не є статичною, а динамічно змінюється протягом життєвого циклу компанії. Відповідно до цієї теорії, виділяють наступні етапи життєвого циклу підприємства, що впливають на його фінансову структуру:

- Створення та ранній розвиток. Залежність від власного капіталу (внесків засновників) через високі ризики та обмежений доступ до боргу.
- Зростання. Активне розширення, потреба в інвестиціях, використання нерозподіленого прибутку.
- Зрілість. Стабільні грошові потоки, нижчі ризики, кращий доступ до кредитів, використання боргу для податкових переваг.
- Спад. Реструктуризація капіталу, можливо, зменшення боргового навантаження [34]:

Автори теорії сигналізування (Signaling Theory) стверджують, що рішення компанії щодо структури капіталу можуть передавати інформацію зовнішнім інвесторам про її перспективи та рівень ризику. Вона також ґрунтується на концепції інформаційної асиметрії, де менеджмент, який володіє кращою інформацією, використовує фінансові рішення як «сигнали» для ринку. До таких фінансових рішень належить [48]:

- Емісія нових акцій. Часто негативний сигнал (інвестори можуть інтерпретувати як переоціненість акцій).
- Збільшення боргового навантаження. Може свідчити про впевненість менеджменту у майбутніх грошових потоках.
- Викуп власних акцій. Сильний позитивний сигнал (менеджмент вважає акції недооціненими).
- Дивідендна політика. Збільшення дивідендів сигналізує про впевненість, скорочення – про фінансові труднощі [48].

Теорія ринкового таймінгу (Market Timing Theory) - теорія, яку активно розробляли Малколм Бейкер та Джеффри Вулер, стверджує, що компанії не прагнуть до певної оптимальної структури капіталу, а приймають рішення про фінансування, спираючись на поточні ринкові умови. Суть теорії полягає в тому, що менеджери використовують «вікно можливостей» на ринку капіталу:

1. Емітують акції, коли їхні ціни є високими.
2. Випускають борг, коли процентні ставки низькі.
3. Викуповують власні акції, коли їхні ціни низькі [37].

На відміну від класичних теорій, які припускають повну раціональність учасників ринку, поведінкові фінанси (Behavioral Finance Theories) враховують вплив психологічних факторів та когнітивних упереджень на прийняття фінансових рішень. У контексті структури капіталу це може проявлятися:

1. Надмірна впевненість менеджерів. Може призвести до надмірного боргового навантаження.
2. Уникнення втрат. Може призвести до надмірно консервативної політики фінансування.
3. Ефект «стада». Наслідування поведінки інших компаній.
4. Обмежена раціональність. Прийняття «достатньо хороших», а не оптимальних рішень. Ці теорії підкреслюють, що структура капіталу може бути результатом не лише раціонального компромісу, а й психологічних упереджень, що робить її менш передбачуваною [50].

Теорія контролю (Control Theory) фокусується на тому, як рішення про фінансування впливають на розподіл контролю над компанією. Власники часто прагнуть зберегти свій контроль і уникати його розмивання:

1. Емісія акцій. Призводить до розмивання існуючої частки власності та контролю.
2. Боргове фінансування. Не впливає на розподіл голосів, але може накладати певні обмеження на діяльність компанії (ковенанти) [39].

Представники теорії фінансової гнучкості (Financial Flexibility Theory) стверджують, що компанії прагнуть підтримувати певний рівень фінансової

гнучкості, тобто здатність швидко та без значних витрат залучати капітал для використання майбутніх інвестиційних можливостей або для подолання непередбачених фінансових проблем. Компанії можуть мати низький рівень боргу не тому, що вони досягли оптимуму, а тому, що вони зберігають «боргову спроможність» для майбутніх потреб. Наявність надлишкових грошових коштів або низьке боргове навантаження розглядається як цінний актив, що забезпечує стратегічну перевагу [15].

Аналізуючи теорії концепцій формування власного та боргового капіталу підприємства виділяється складність та багатогранність цього процесу. Жодна з розглянутих теорій не є універсальною та не може повністю пояснити всі аспекти поведінки компаній щодо вибору структури капіталу. Кожна з них має свої сильні сторони та обмеження, висвітлюючи певні аспекти, які є домінуючими в певних обставинах або для певних типів компаній.

1.3 Методичні підходи до оптимізації структури капіталу корпоративного підприємства

Управління власним капіталом є складним і багатограним процесом, що охоплює низку взаємопов'язаних завдань, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності, ефективності та сталого розвитку підприємства. Ці завдання формують цілісний цикл, який відображає постійну роботу з власним капіталом. Насамперед, управління власним капіталом починається з визначення загальної потреби у капіталі для фінансування діяльності підприємства. Це стратегічне завдання передбачає аналіз майбутніх планів, інвестиційних проєктів та операційних потреб для встановлення оптимального обсягу капіталу, необхідного для досягнення цілей компанії [27].

Ключовим завданням є вибір найбільш ефективних джерел залучення капіталу. Це включає оцінку внутрішніх (нерозподілений прибуток, амортизація)

та зовнішніх (емісія акцій, додаткові внески) джерел, аналіз їхньої вартості, ризиків та доступності для формування оптимальної структури капіталу. Для успішного виконання попередніх завдань необхідне створення інформаційної бази аналізу та оцінки. Це завдання передбачає збір, систематизацію та обробку всіх необхідних фінансових та нефінансових даних для об'єктивного аналізу стану власного капіталу та прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Наступним важливим кроком є оптимізація структури капіталу підприємства адекватно цілям та задачам діяльності. Це завдання має на меті знайти оптимальне співвідношення власного та боргового капіталу, яке мінімізує середньозважену вартість капіталу та максимізує ринкову вартість компанії, одночасно зберігаючи прийнятний рівень фінансового ризику [27].

Ефективне управління фінансами є ключовим фактором успіху корпоративного підприємства. Оптимізація структури капіталу посідає центральне місце у фінансовому менеджменті, оскільки прямо впливає на фінансову стійкість, платоспроможність, інвестиційну привабливість та ринкову вартість компанії. Власний капітал є найбільш стабільним та довгостроковим джерелом фінансування, що забезпечує незалежність та гнучкість у прийнятті рішень. Його оптимізація спрямована на забезпечення фінансової стійкості та максимізації вартості підприємства [30].

Методичні підходи до оптимізації структури капіталу можуть бути класифіковані за різними критеріями, включаючи [30]:

1. Аналіз факторів впливу на структуру власного капіталу.
2. Застосування фінансових інструментів та методів.
3. Стратегічні рішення щодо оптимізації власного капіталу.

Перейдемо до розгляду аналізу факторів впливу на структуру власного капіталу. Формування та оптимізація власного капіталу відбувається під впливом численних факторів, які поділяються на макроекономічні, галузеві та внутрішні. Розуміння цих факторів є першочерговим кроком для розробки ефективної політики управління власним капіталом [30].

- **Макроекономічні фактори.** Ці чинники формують загальне економічне середовище, впливаючи на доступність та вартість власного капіталу, а також на прибутковість його використання. Високі темпи зростання економіки сприяють збільшенню інвестиційної активності та покращенню фінансових показників, що дає більше можливостей для генерації нерозподіленого прибутку. Висока інфляція спотворює фінансові показники та зменшує реальну вартість грошових коштів. Процентні ставки впливають на вартість позикового капіталу, змінюючи відносну привабливість власного капіталу. Податкові ставки на прибуток, дивіденди, а також пільги або обмеження можуть суттєво впливати на вартість різних джерел фінансування [30].
- **Галузеві особливості.** Специфіка галузі накладає значний відбиток на структуру власного капіталу підприємства. Висока конкуренція може обмежувати можливості для отримання надприбутків, зменшуючи потенціал накопичення нерозподіленого прибутку. Суворе регулювання може накладати обмеження на співвідношення капіталу, вимагаючи більшого обсягу власного капіталу для стабільності. Галузі з високим потенціалом зростання приваблюють більше інвесторів, що полегшує залучення акціонерного капіталу [39].
- **Внутрішні фактори підприємства.** Ці фактори безпосередньо контролюються менеджментом та відображають унікальні характеристики компанії. Великі підприємства мають кращий доступ до зовнішніх ринків капіталу; малі частіше покладаються на внутрішні джерела та внески засновників. Висока прибутковість є основним джерелом власного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку, забезпечуючи фінансову незалежність. Ліквідність, платоспроможність та ефективність використання активів впливають на здатність залучати власний капітал, роблячи компанію більш привабливою для інвесторів. Агресивна інвестиційна стратегія часто потребує значного обсягу власного капіталу для покриття ризиків та стабільного фінансування [30].

Після аналізу факторів, що впливають на власний капітал, наступним кроком є застосування конкретних фінансових інструментів та аналітичних методів для оцінки поточної ситуації та розробки рекомендацій з оптимізації. Ці інструменти дозволяють кількісно оцінити різні аспекти власного капіталу та його ефективності [25].

Аналіз коефіцієнтів фінансової стійкості та незалежності є ключовими для оцінки рівня захищеності підприємства від фінансових ризиків та його здатності функціонувати без зовнішньої залежності [15]. Коефіцієнт автономії - відношення власного капіталу до сукупного капіталу. Показує частку активів, фінансованих власними коштами. Коефіцієнт фінансової залежності - обернений до коефіцієнта автономії. Коефіцієнт співвідношення власного та позикового капіталу (коефіцієнт фінансового левериджу) – це відношення позикового капіталу до власного. Відображає ступінь використання позикових коштів [15].

Аналіз рентабельності власного капіталу (ROE – Return on Equity). Цей показник є одним з найважливіших для акціонерів, відображаючи ефективність використання інвестованого капіталу для генерування прибутку. Високий ROE привабливий для інвесторів. ROE може бути розкладений на складові за допомогою моделі Дюпона (DuPont Analysis), яка дозволяє ідентифікувати джерела рентабельності [38].

Моделювання структури капіталу. Це процес створення різних сценаріїв комбінацій власного та позикового капіталу для оцінки їхнього впливу на ключові фінансові показники та вартість компанії. Це дозволяє прогнозувати наслідки рішень [49].

Аналіз точки байдужості (EBIT-EPS аналіз) дозволяє визначити рівень операційного прибутку (EBIT), при якому чистий прибуток на акцію (EPS) є однаковим для різних варіантів фінансування. Оцінка WACC (середньозваженої вартості капіталу) - зміна частки власного капіталу безпосередньо впливає на WACC, а отже, і на вартість компанії. Моделювання допомагає знайти частку власного капіталу, яка мінімізує WACC [49].

Аналіз вартості власного капіталу. Власний капітал має свою вартість – це очікувана дохідність, яку вимагають інвестори за інвестування, враховуючи ризик. Оцінка вартості різних джерел власного капіталу (нерозподілений прибуток, емісія акцій) є важливою [50].

Вартість власного капіталу оцінюється за моделлю Гордона або CAPM. Вартість емісії нових акцій включає вартість нерозподіленого прибутку плюс витрати, пов'язані з випуском нових акцій (комісії, юридичні витрати). Модель оцінки капітальних активів (CAPM) [50]:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f), \quad (1.1)$$

де, R_f – безризикова ставка, β – бета-коефіцієнт (системний ризик), $(R_m - R_f)$ – премія за ризик ринкового портфеля.

Ця модель дозволяє оцінити необхідну дохідність власного капіталу з урахуванням ризику компанії [50].

Використання інструментів корпоративного управління це ефективна система корпоративного управління сприяє оптимізації структури капіталу та підвищенню довіри інвесторів [39].

Наглядова рада та аудиторський комітет контролюють діяльність менеджменту та забезпечують дотримання інтересів акціонерів, підвищуючи довіру інвесторів. Політика виплати дивідендів це рішення про розподіл прибутку між виплатою дивідендів та реінвестуванням є ключовим. Чітка та послідовна дивідендна політика може сигналізувати ринку про фінансову стабільність компанії [39].

Стратегічні рішення щодо оптимізації власного капіталу. Оптимізація структури капіталу – це активна розробка та впровадження стратегічних рішень. Ці рішення визначають, як компанія формуватиме, збільшуватиме або зменшуватиме свій власний капітал відповідно до її фінансових цілей та ринкових умов [41].

Політика реінвестування прибутку це одне з найважливіших стратегічних рішень, що стосується визначення оптимального співвідношення між виплатою дивідендів та реінвестуванням прибутку в діяльність підприємства [41].

Залучення додаткового власного капіталу шляхом випуску нових акцій є поширеним інструментом для фінансування масштабних проектів або покращення структури капіталу [35].

Викуп власних акцій це стратегічне рішення, що передбачає повернення акціонерам частини власного капіталу шляхом викупу компанією своїх акцій з ринку [32].

Оптимізація структури активів це ефективне управління активами є невід'ємною частиною оптимізації власного капіталу. Рациональне використання активів може зменшити потребу у власному капіталі для фінансування діяльності [40].

Стратегічні рішення щодо власного капіталу взаємопов'язані та вимагають комплексного підходу. Фінансові менеджери повинні постійно аналізувати потреби та можливості компанії, ринкові умови та реакцію інвесторів, щоб приймати найвигідніші рішення [49].

Модель оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації середньозважених витрат на капітал (WACC). Цей підхід є одним із найбільш фундаментальних у фінансовому менеджменті, безпосередньо впливаючи з мети максимізації вартості компанії. Суть полягає у визначенні такої комбінації власного та позикового капіталу, при якій загальна вартість залучених коштів для підприємства є мінімальною. Мінімальна середньозважена вартість капіталу (WACC) корелює з максимальною ринковою вартістю компанії [50].

Оптимальна структура капіталу – це така, що забезпечує найвищу вартість компанії на фінансовому ринку при мінімальних капітальних витратах. Однак універсальних пропозицій щодо її оптимізації немає, оскільки оптимальна структура є унікальною для кожної компанії, залежить від галузі, розміру, ризику, стадії життєвого циклу та макроекономічних умов [36].

Базова формула WACC, що враховує власний та позиковий капітал, має такий вигляд [36]:

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

де $\frac{D}{V}$ — коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал); $\frac{E}{V}$ — частка власного капіталу у капіталі корпорації; R_d — процентна ставка за боргом; R_v — вартість акціонерного капіталу; T — податкова ставка

Якщо джерела інвестицій диференційовані, коефіцієнт WACC має вигляд [36]:

$$WACC = \sum_{i=1} W_i R_i, \quad (1.3)$$

де W_i — питома вага джерела у формуванні структури капіталу; R_i — процентна ставка за джерелом.

Цей розширений варіант дозволяє врахувати різні складові власного капіталу (наприклад, статутний, додатковий, резервний капітал, нерозподілений прибуток) та їхню індивідуальну вартість [36].

Отже, успішна оптимізація структури капіталу, зокрема і власного капіталу, корпоративного підприємства вимагає глибокого аналізу фінансового стану та зовнішнього середовища, інтеграції різних методичних підходів, врахування специфіки галузі, етапу життєвого циклу компанії та її цілей. Кінцевою метою є формування такої структури капіталу, яка забезпечує не лише фінансову стійкість, а й сприяє максимальній ринковій вартості підприємства в довгостроковій перспективі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПРАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА «ДАРНИЦЯ»

2.1 Фінансово-економічна характеристика підприємства

ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» є одним із безперечних лідерів фармацевтичної галузі України, займаючи значну частку ринку – станом на 2024 рік, кожна шоста упаковка лікарських засобів в аптечних мережах України належить цьому виробнику [19]. Таке домінуюче положення свідчить про високу конкурентоспроможність, масштаби діяльності та довіру споживачів до продукції компанії.

Підприємство має глибоку історію, що бере свій початок у 1930 році зі створення Київської філії Українського інституту експериментальної ендокринології. Пройшовши етапи реорганізації, а саме створення Дарницького хіміко-фармацевтичного заводу у 1954 році, об'єднання у Київське виробниче хіміко-фармацевтичне об'єднання «Дарниця» у 1976 році та приватизації - перетворення на Акціонерне товариство у 1994 році, компанія сформувалася як сучасне виробниче підприємство [24].

ПрАТ «ФФ «Дарниця» має дочірні підприємства, що свідчить про розгалужену структуру та масштаби діяльності. Прозорість бенефіціарної власності ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» забезпечується шляхом розкриття інформації про кінцевого бенефіціарного власника відповідно до вимог Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» [14].

Компанія має сучасні виробничі потужності, які 2002 року були сертифіковані за стандартами GMP України, країн ЄС та Австралії, що свідчить про високий рівень контролю якості виробництва [11].

ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» виробляє широкий спектр — понад 180 лікарських засобів, зосереджуючи увагу на таких ключових терапевтичних напрямках, як кардіологія, неврологія та управління болем. Компанія активно інвестує у науково-дослідну діяльність, маючи власний лабораторно-технологічний комплекс у складі підрозділу R&D, та систематично оновлює свій продуктовий портфель. Протягом 2019—2024 років на ринку було представлено 87 нових лікарських засобів від ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ», що підкреслює її інноваційну спрямованість [10].

Важливим аспектом діяльності ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» є її роль як єдиного визначеного українського реципієнта технології виробництва вакцин на основі РНК від Всесвітньої організації охорони здоров'я. Це свідчить про значний потенціал компанії у розробці та виробництві вакцин нового покоління, що має стратегічне значення для охорони здоров'я країни [10].

Аналіз динаміки розвитку, лідерських позицій на ринку, стабільних фінансових показників та активної інноваційної діяльності дозволяє віднести ПрАТ «ФФ «Дарниця» до стадії зрілості життєвого циклу. На цій стадії компанія демонструє стабільні темпи зростання, високу конкурентоздатність та зосереджена на утриманні ринкової частки та оптимізації бізнес-процесів. Адаптація до змін ринку проявляється у постійних інвестиціях в R&D, розширенні портфелю, цифровій трансформації та міжнародній сертифікації [24].

Для загальної оцінки фінансового стану ПрАТ «ФФ «Дарниця» доцільно проаналізувати динаміку структури капіталу, основні фінансові показники, а також рівень ліквідності, платоспроможності та економічної ефективності підприємства.

На наступному рис. 2.1 представлено динаміку оборотних та необоротних активів досліджуваного підприємства протягом 2022-2024 років.

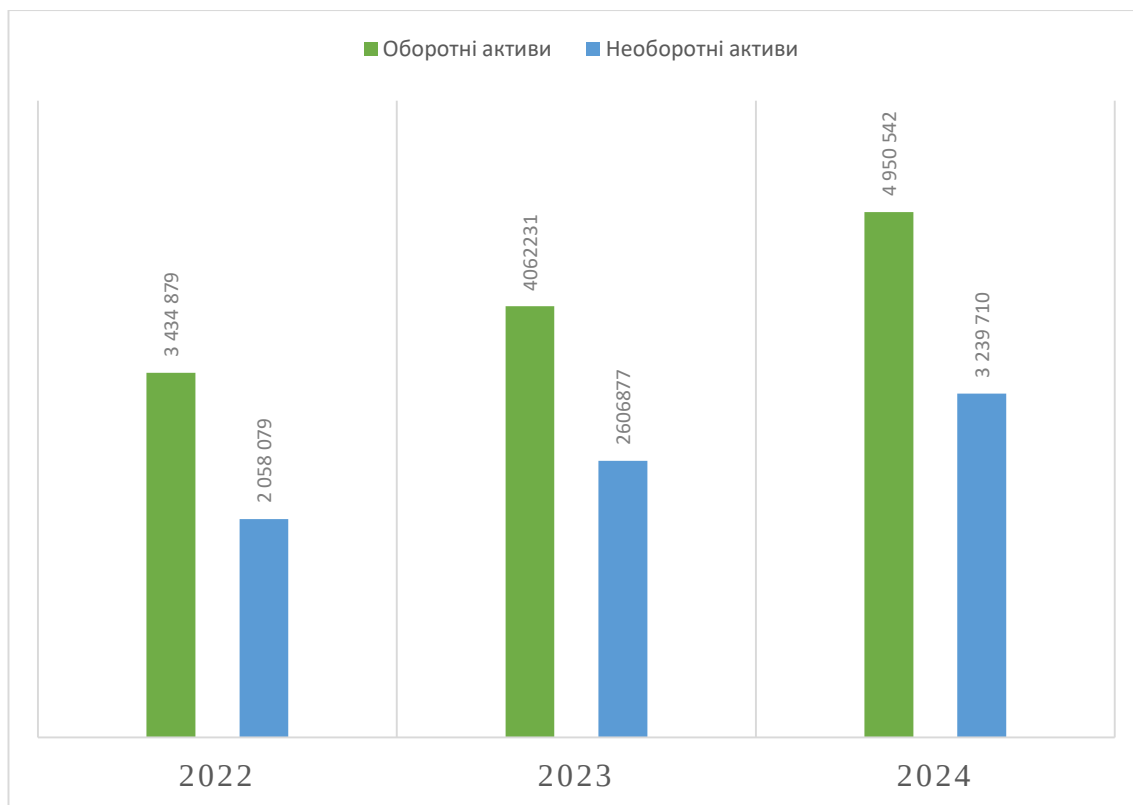


Рисунок 2.1 – Динаміка оборотних та необоротних активів ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр., тис. грн.

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Динаміка активів ПрАТ «ФФ «Дарниця» представлена на рис. 1.2. за аналізований період є позитивною, відображаючи стратегію розвитку, нарощування виробничих потужностей та розширення ринкової присутності. Збалансоване зростання обох категорій активів формує міцну основу для майбутнього економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності підприємства.

Також, більш детально слід розглянути склад необоротних активів компанії ПрАТ «ФФ «Дарниця» протягом 2022-2024 років. Дану динаміку буде подано в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Склад необоротних активів ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр., тис. грн.

Показник	Рік			Темпи приросту, %
	2022	2023	2024	
Нематеріальні активи	459400	264675	256022	44,39
первісна вартість	649281	649004	672767	3,62
накопичена амортизація	189881	384329	416745	119,48
Основні засоби :	934268	948328	1354015	44,93
первісна вартість	2062535	2195982	2732603	32,49
Знос	1128267	1247654	1378588	22,19
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	647587	1343079	1490554	130,17
Інші фінансові інвестиції	9989	9989	9989	-
Відсрочені податкові активи	-	13175	13175	-
Інші необоротні активи	6835	27631	129130	1794,97
Разом	2058079	2606877	3239710	57,42

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз даних щодо складу необоротних активів ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 роки демонструє їх загальне зростання на 57,42%, що свідчить про активну інвестиційну діяльність. Найбільший внесок у це зростання зробили довгострокові фінансові інвестиції (+130,17%) та основні засоби (+44,93%), що вказує на розширення інвестиційного портфеля та оновлення виробничих потужностей. Особливо значно зросли інші необоротні активи (+1794,97%), що потребує подальшого детального аналізу їх складу. Водночас, нематеріальні активи скоротилися на 44,39% через значне збільшення накопиченої амортизації. Загалом, структура необоротних активів відображає орієнтацію компанії на довгостроковий розвиток та зміцнення фінансової присутності.

Також, слід проаналізувати склад та структуру зобов'язань ПрАТ «ФФ «Дарниця» протягом аналогічного досліджуваного періоду (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Динаміка короткострокових зобов'язань ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр., тис. грн.

Показник	Рік			Темпи приросту, %
	2022	2023	2024	
Поточна кредиторська заборгованість за:				
довгостроковими зобов'язаннями	4899	12425	36260	640,15%
товари, роботи, послуги	185599	358429	1120661	503,80%
розрахунками з бюджетом	90208	136835	75061	- 16,79%
у тому числі з податку на прибуток	83823	135011	65468	-21,90%
розрахунками зі страхування	3093	-	5186	67,66%
розрахунками з оплати праці	15369	-	25212	64,05%
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1214	1509	413	-65,98%
Поточні забезпечення	148897	226480	220797	48,30%
Інші поточні зобов'язання	345689	116169	298016	-13,80%
Разом	794968	851847	1932006	143,04%

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз короткострокових зобов'язань ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 роки демонструє їх значне загальне зростання на 143,04%, досягнувши 1 932 006 тис. грн. у 2024 році. Це зростання насамперед обумовлене стрімким збільшенням кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги (+503,80%) та за довгостроковими зобов'язаннями (+640,15%) що може свідчити як про розширення операційної діяльності, так і про збільшення термінів відстрочки платежів від постачальників, що є джерелом фінансування. Водночас, спостерігається зниження заборгованості за розрахунками з бюджетом (-16,79%) та одержаними авансами (-65,98%). Динаміка зобов'язань зі страхування та оплати праці, незважаючи на нульові показники у 2023 році, показує їх відновлення та зростання до 2024 року. Загалом, значне зростання короткострокових зобов'язань, особливо комерційних, може свідчити про активне розширення діяльності підприємства або про зростаючу залежність від комерційного кредиту.

Аналогічно, слід проаналізувати динаміку довгострокових зобов'язань ПрАТ «ФФ «Дарниця» за досліджуваний період 2022-2024 рр. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Динаміка довгострокових зобов'язань ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр., тис. грн.

Показник	Рік			Темпи приросту, %
	2022	2023	2024	
Відстрочені податкові зобов'язання	2887	-	49253	1605,03
Інші довгострокові зобов'язання	1455979	1189137	1179528	-18,99
Цільове фінансування	-	-	1985	-
Разом	1458866	1189137	1230766	-15,64

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Загальний обсяг довгострокових зобов'язань ПрАТ «ФФ «Дарниця» протягом 2022-2024 років скоротився на 15,64%, склавши 1 230 766 тис. грн. у 2024 році. Основне скорочення відбулося за рахунок інших довгострокових зобов'язань, які зменшилися на 18,99%. Водночас, Відстрочені податкові зобов'язання продемонстрували значне зростання на 1605,03%, що свідчить про суттєві зміни у податкових розрахунках підприємства. Примітною є поява Цільового фінансування у 2024 році (1 985 тис. грн.), яке було відсутнє у попередні періоди. Загалом, динаміка вказує на перерозподіл джерел довгострокового фінансування та зменшення загального довгострокового боргового навантаження.

Також, слід проаналізувати основні показники економічного розвитку ПрАТ «ФФ «Дарниця» за досліджуваний період 2022-2024 років. Ці статистичні дані дадуть нам змогу визначити темпи зростання її основних показників та здійснити відповідні висновки табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Показники економічного розвитку ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр., тис. грн.

Показник	Рік			Коефіцієнт зростання
	2022	2023	2024	
Капітал	5490089	6669108	8190252	1,49
Виручка від реалізації	5247192	6969207	6875780	1,31
Валовий прибуток	3587183	4738342	4628377	1,29
Операційний прибуток	1412448	1743554	1054603	0,73
Чистий прибуток	553814	1392883	679469	1,23

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Виходячи з даних, представлених в табл. 2.4 можна відмітити, що ПрАТ «ФФ «Дарниця» демонструє зростання масштабів діяльності, зокрема збільшення валюти балансу та виручки. Однак, незважаючи на це, помітно значне зниження операційного прибутку (до 0,73) та падіння чистого прибутку у 2024 році після пікового 2023 року. Це вказує на проблеми з контролем над зростанням витрат або зниження операційної ефективності, що негативно впливає на кінцеву прибутковість компанії.

Далі, слід проаналізувати стан та ефективності використання основних засобів ПрАТ «ФФ «Дарниця» за останні 3 роки та здійснити відповідні висновки (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Показники забезпечення, стану та ефективності використання основних засобів ПрАТ «ФФ «Дарниця»

Показники	Рік			Відхилення	
	2022	2023	2024	2022-2023	2023-2024
Показник забезпечення основними засобами					
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні підприємства	0,17	0,14	0,17	-0,03	+ 0,03
Показник стану основних засобів					
Коефіцієнт зносу	0,55	0,57	0,5	+0,02	-0,07
Коефіцієнт придатності	0,45	0,43	0,5	-0,02	+0,07
Показник ефективності використання					
Фондовіддача	5,88	7,40	5,97	+1,52	-1,43
Фондомісткість	0,17	0,14	0,17	-0,03	+0,03
Рентабельність, %	0,59	1,47	3,1	+0,88	+1,63

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз даних таблиці 2.5 показує, що ПрАТ «ФФ «Дарниця» у 2024 році покращило стан своїх основних засобів, про що свідчить зниження коефіцієнта зносу та зростання коефіцієнта придатності. Ефективність використання основних засобів (фондовіддача) зросла у 2023 році, але дещо знизилася у 2024. Однак, рентабельність основних засобів демонструє значне зростання протягом усього періоду (з 0,59 до 3,1), вказуючи на високу прибутковість на кожну гривню

основних засобів, що може бути пов'язано з ефективним управлінням або структурою активів.

Для більш глибокого розуміння факторів, що впливають на прибутковість підприємства, доцільно провести аналіз показників рентабельності за моделлю Дюпона за даними ПрАТ «ФФ «Дарниця» використовуючи вихідні дані підприємства (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Динаміка показників фінансового стану ПрАТ «ФФ «Дарниця» за моделлю Дюпона за 2022-2024рр

Показник	Рік		
	2022	2023	2024
Двофакторна модель			
Рентабельність продажів, %	0,11	0,20	0,10
Оберненість активів, обороти	1,00	1,15	0,93
ROA, %	0,11	0,21	0,09
Трифакторна модель			
Фінансовий важіль	1,77	1,55	1,54
ROE, %	0,19	0,36	0,14
П'ятифакторна модель Дюпона			
EBIT/ Виручка	0,21	0,27	0,16
EBT/ EBIT	0,72	0,89	0,81
ROE, %	0,19	0,36	0,14

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналізуючи таблицю 2.6 можна дійти висновку, що у 2022 році ПрАТ «ФФ «Дарниця» демонструвала помірну прибутковість, яка значно зросла у 2023 році завдяки покращенню рентабельності продажів та зростанню оборотності активів. У цей період також посилилася ефективність використання фінансового важеля, що забезпечило максимальне значення ROE. Проте в 2024 році рентабельність суттєво знизилася через падіння рентабельності продажів та зменшення обіговості активів, що свідчить про погіршення ефективності господарської діяльності. Зменшення операційної рентабельності та співвідношення ЕВТ до ЕВІТ вказує на зростання операційних і фінансових витрат.

Наступний етап дослідження підприємства ПрАТ «ФФ «Дарниця» є аналіз ліквідності та фінансової стійкості підприємства (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Показники ліквідності та фінансової стійкості ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024рр

Показник	Рік			Відхилення			
	2022	2023	2024	2022-2023рр.		2023-2024рр.	
				+/-	%	+/-	%
Коефіцієнт покриття	4,32	4,77	2,56	+	0,45	-	2,21
Коефіцієнт швидкої ліквідності	3,02	3,63	1,82	+	0,61	-	1,81
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,14	0,23	0,04	+	0,09	-	0,19
Чистий оборотний капітал, тис.грн.	2639911	3210384	3018536	+	21,61	-	5,98
Коефіцієнт автономії	0,59	0,69	0,61	+	0,1	-	0,08
Коефіцієнт фінансування	1,70	1,44	1,63	-	0,26	+	0,19
Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	0,34	0,50	0,36	+	0,16	-	0,14
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,36	0,12	0,36	-	0,24	+	0,24

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз показників ліквідності та фінансової стійкості ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 роки свідчить про змішану динаміку, з помітним погіршенням ліквідності у 2024 році після її зростання у 2023 році, тоді як фінансова стійкість залишається на достатньому рівні, але з певними коливаннями.

Коефіцієнти покриття та швидкої ліквідності зросли у 2023 році, вказуючи на покращення здатності покривати короткострокові зобов'язання. Однак у 2024 році відбулося різке зниження обох показників, що свідчить про погіршення поточної ліквідності підприємства. Незважаючи на те, що їхні значення поки ще перевищують мінімальні нормативи, динаміка є негативною та потребує уваги для недопущення втрати платоспроможності у майбутньому.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності також показав зростання у 2023 році, але значно впав у 2024 році, досягнувши значення 0,04, що є нижчим за

рекомендований норматив. Це вказує на недостатній рівень негайної платоспроможності.

Чистий оборотний капітал зріс у 2023 році, що є позитивним, але дещо знизився у 2024 році. Його позитивне значення підтверджує наявність власного оборотного капіталу.

Коефіцієнт автономії зріс у 2023 році до високого рівня 0,69, що свідчить про значну фінансову незалежність. У 2024 році він дещо знизився до 0,61, але все ще залишається вище нормативного значення, підтримуючи достатній рівень стійкості.

Коефіцієнт фінансування покращився у 2023 році, але знову зріс у 2024 році, вказуючи на збільшення частки позикового капіталу.

Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами демонстрував зростання у 2023 році, а потім зниження у 2024 році, але залишається позитивним.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу різко знизився у 2023 році, що вказувало на зменшення гнучкості. Однак у 2024 році він значно зріс, повертаючись до рівня 2022 року, що може свідчити про перерозподіл власного капіталу на користь оборотних активів.

ПрАТ «ФФ «Дарниця» у 2023 році демонструвало покращення фінансового стану. Проте, у 2024 році спостерігається погіршення показників ліквідності, особливо абсолютної. Показники фінансової стійкості, хоч і зазнали незначного зниження, залишаються в межах допустимих значень. Водночас збереження позитивної динаміки окремих коефіцієнтів, зокрема маневреності власного капіталу, свідчить про часткове відновлення гнучкості у використанні ресурсів. Загалом ситуація потребує подальшого моніторингу та, за потреби, коригуючих дій з боку керівництва підприємства.

Проведемо аналіз показників ділової активності ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр. (табл. 2.8)

Таблиця 2.8 – Показники ділової активності ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр

Показник	Рік			Відхилення			
				+/-	%	+/-	%
	2022	2023	2024	2022-2023рр.		2023-2024рр.	
Коефіцієнт оборотності активів	1,00	1,15	0,93	+	15,0	-	19,1
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	7,44	8,19	3,04	+	10,1	-	62,9
Період оборотності кредиторської заборгованості, в днях	48	44	118	-	8,3	+	168,2
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	3,02	3,29	2,59	+	8,9	-	21,3
Період оборотності дебіторської заборгованості, в днях	119	109	139	-	8,4	+	27,5
Коефіцієнт оборотності запасів	1,94	2,22	1,86	+	14,4	-	16,2
Тривалість оборотності запасів (за рік (360 днів), в днях)	186	162	193	-	12,9	+	19,1
Коефіцієнт оборотності основних засобів	5,89	7,40	5,97	+	25,6	-	19,3
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,77	1,77	1,53		0,0	-	13,6
Тривалість операційного циклу (за рік (360 днів), в днях)	305	271	332	-	11,1	+	22,5
Тривалість фінансового циклу (за рік (360 днів), в днях)	257	227	214	-	11,7	-	5,7

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Ділова активність ПрАТ «ФФ «Дарниця» демонструвала позитивну динаміку у 2023 році, коли більшість коефіцієнтів оборотності покращилися, а операційний і фінансовий цикли скоротилися. Однак у 2024 році спостерігалось значне зниження коефіцієнта оборотності активів, дебіторської заборгованості та запасів. Це призвело до подовження періодів оборотності дебіторської заборгованості та запасів, а також збільшення загальної тривалості операційного циклу. Водночас, різке зростання періоду оборотності кредиторської заборгованості у 2024 році дозволило скоротити фінансовий цикл, фінансуючи діяльність за рахунок постачальників. Загалом, після ефективного 2023 року, 2024

рік відзначився зниженням ділової активності та уповільненням обігу ресурсів, що потребує уваги до управління оборотним капіталом.

Для отримання комплексної оцінки фінансового стану ПрАТ «ФФ «Дарниця» застосовано інтегральний показник, розрахований за методикою, затвердженою Наказом Міністерства фінансів України від 14.07.2016 № 616 [2]. Цей підхід дозволяє врахувати різні аспекти фінансового здоров'я компанії, включаючи ліквідність, фінансову стійкість та ефективність. (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 — Результати розрахунку фінансових коефіцієнтів та інтегрального показника Z ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр

Показник	Рік		
	2022	2023	2024
K1 (коефіцієнт покриття)	4,32	4,71	2,56
K3 (коефіцієнт фінансової незалежності)	0,59	0,69	0,61
K4 (коефіцієнт покриття необоротних активів власним капіталом)	1,31	2,27	1,55
K5 (коефіцієнт рентабельності власного капіталу)	0,17	0,30	0,14
K6 (коефіцієнт рентабельності продажів за EBIT)	0,31	0,30	0,20
K7 (коефіцієнт рентабельності продажів за EBITDA)	0,31	0,30	0,20
K8 (коефіцієнт рентабельності активів за чистим прибутком)	0,10	0,21	0,08
Інтегральний показник (Z)	1,11	1,53	0,96

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Модель розрахунку інтегрального показника фінансового стану ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» (для фармацевтичної компанії) має такий вигляд:

$$Z=0,03 \times K1 + 0,9 \times K3 + 0,01 \times K4 + 0,002 \times K5 + 0,15 \times K6 + 0,5 \times K7 + 2,9 \times K8 - 0,05 \quad (2.1)$$

Інтегральний показник фінансового стану ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 рр. зображено на рис. 2.2.

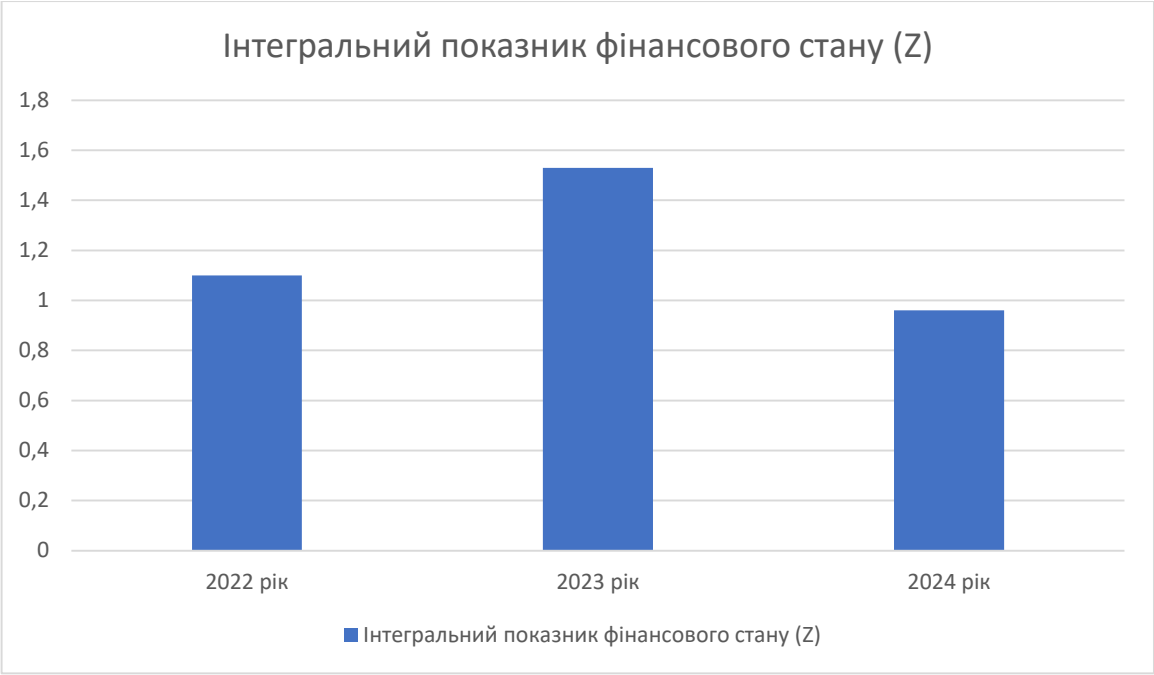


Рисунок 2.2 — Інтегральний показник фінансового стану ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022-2024 рр.

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Інтерпретація значень інтегрального показника фінансового стану бенефіціара ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» для фармацевтичної галузі показано у табл. 2.10

Таблиця 2.10 — Інтерпретація значень інтегрального показника фінансового стану бенефіціара ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» для фармацевтичної галузі

Клас за рівнем фінансового стану позичальника	Значення інтегрального показника (Z)
клас 1	> + 0,7
клас 2	від + 0,69 до + 0,09
клас 3	від + 0,08 до – 0,55
клас 4	від – 0,56 до – 3,2
клас 5	< – 3,3

Джерело: сформовано автором на основі [2]

Для комплексної оцінки фінансового стану ПрАТ «ФФ «Дарниця» застосовано інтегральний показник Z , розрахований за затвердженою методикою. Цей показник демонструє позитивну динаміку у 2023 році, досягнувши пікового значення 1,53, що свідчить про покращення фінансового здоров'я. Хоча у 2024 році інтегральний показник дещо знизився до 0.96, він залишається значно вищим за порогове значення 0,7. Згідно з інтерпретацією, значення $Z > 0,7$ відносить компанію до "Класу 1", що свідчить про високий рівень фінансового стану та низький ризик неплатоспроможності. Таким чином, незважаючи на певні коливання окремих коефіцієнтів, ПрАТ «ФФ «Дарниця» зберігає міцну фінансову позицію протягом усього аналізованого періоду 2022-2024 років.

2.2 Аналіз формування власного капіталу підприємства

Власний капітал є основою фінансової стійкості та незалежності будь-якого підприємства, формуючи базу для його функціонування та розвитку. Аналіз його складу, структури та динаміки дозволяє оцінити джерела його формування, ефективність використання та вплив на загальний фінансовий стан ПрАТ «ФФ «Дарниця».

Склад власного капіталу ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр. зображено у табл. 2.11.

Таблиця 2.11 — Склад власного капіталу ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр., тис.грн

Власний капітал	Рік			Відхилення			
				+/-	%	+/-	%
	2022	2023	2024	2022-2023рр.	2023-2024рр.		
Зареєстрований (пайовий) капітал	179 528	179 528	179 528		-		-
Додатковий капітал	58 216	58 216	58 216		-		-
Резервний капітал	84 883	84 883	84 883		-		-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	2 916 497	4 305 497	4 704 853	+	47,63	+	9,28
Разом	3 239 124	4 628 124	5 027 480	+	42,88	+	8,63

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз складу власного капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 роки свідчить про його стабільне зростання. Протягом усього періоду зареєстрований, додатковий та резервний капітали залишалися незмінними, що вказує на відсутність змін у статутному капіталі чи суттєвих перерозподілів. Основним рушієм зростання всього власного капіталу є нерозподілений прибуток (непокритий збиток), який значно збільшився на 47,63% за 2022-2023 рр та ще на 9,28% у 2024 році. Загалом, власний капітал компанії зріс на 42,88% у 2022-2023 рр. та на 8,63% у 2023-2024 рр., що свідчить про позитивну динаміку та фінансове зміцнення підприємства за рахунок реінвестування прибутку.

Більш детально розглянемо динаміку власного капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» на рис. 2.3.

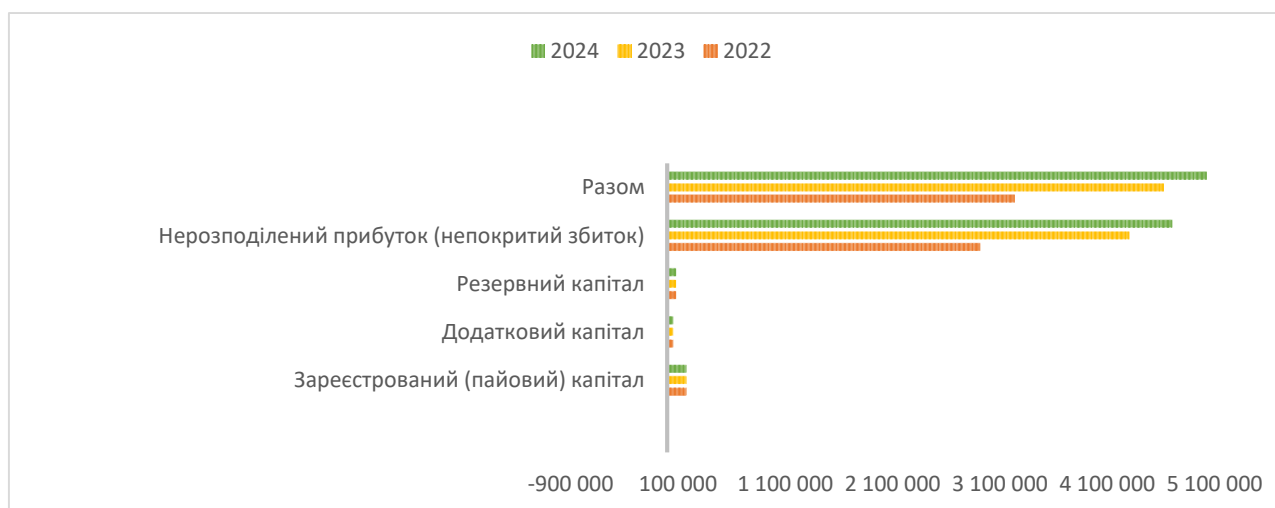


Рисунок 2.3 – Динаміка власного капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024, тис. грн.

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Представлений рисунок візуально демонструє ключові тенденції у структурі та динаміці власного капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця». Очевидно, що зареєстрований, додатковий та резервний капітали залишаються стабільними протягом усього періоду 2022-2024 років, не змінюючись за обсягом. Натомість, нерозподілений прибуток є основним і динамічно зростаючим компонентом власного капіталу, демонструючи значне збільшення від 2022 до 2024 року. Як наслідок, загальний обсяг власного капіталу компанії також послідовно зростає, що

свідчить про фінансове зміцнення підприємства та ефективне реінвестування отриманих прибутків.

Також, доцільно провести аналіз власного капіталу підприємства (табл. 2.12).

Таблиця 2.12 — Структура власного капіталу ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр, %

Власний капітал	Питома вага			Зміна за структурою	
	2022р.	2023р.	2024р.	2022-2023рр.	2023-2024рр.
Зареєстрований (пайовий) капітал	5,54	3,88	3,57	-1,66	-0,31
Додатковий капітал	1,80	1,26	1,16	- 054	-0,10
Резервний капітал	2,62	1,83	1,69	-0,79	-0,14
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	90,04	93,03	93,58	+2,99	+0,55
Усього	100	100	100	-	-

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз структури власного капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» показує чітку тенденцію до збільшення частки нерозподіленого прибутку та відповідного зменшення питомої ваги інших компонентів. Частка нерозподіленого прибутку зросла з 90,04% у 2022 році до 93,58% у 2024 році, підтверджуючи, що саме накопичений прибуток є основним джерелом зростання власного капіталу. Водночас, частки зареєстрованого, додаткового та резервного капіталів скорочуються протягом усього періоду, хоча їх абсолютні значення залишаються незмінними. Це свідчить про зміцнення фінансової самостійності підприємства за рахунок внутрішніх резервів та успішної реінвестиції отриманих прибутків у розвиток діяльності.

Далі проведемо аналіз боргового капіталу на ПрАТ «ФФ «Дарниця» (табл. 2.13).

Таблиця 2.13 – Борговий капітал ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024рр., тис. грн.

Борговий капітал	Рік			Зміни			
	2022	2023	2024	2022-2023	%	2023-2024	%
Відстрочені податкові зобов'язання	2887	-	49253	-2887	+100,00	+49253	-
Інші дострокові зобов'язання	1455979	1189137	1179528	-266 842	-18,33	-9 609	0,81
Цільове фінансування	-	-	1985	-	-	1985	-
Довгострокові зобов'язання	1458866	1189137	1230766	-269 729	-18,49	41 629	+3,5
Поточна Заборгованість за:							
Довгостроковими зобов'язаннями	4899	12425	36260	7 526	+153,62	23 835	191,83
Товари, роботи, послуги	185599	358429	1120661	172 830	+93,12	762 232	212,67
Розрахунки з бюджетом	90208	136835	75061	46 627	+51,69	-61 774	-45,14
У тому числі з податку на прибуток	83823	135011	65468	51 188	+61,07	-69 543	-51,51
Розрахунки зі страховими	3093	-	5186	-	-100,00	5186	-
Розрахунки з оплати праці	15369	-	25212	-	-100,00	25212	-
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1214	1509	413	295	+24,30	-1 096	-72,63
Поточні забезпечення	148897	226480	220797	77 583	+52,11	-5 683	-2,51
Інші поточні зобов'язання	345689	116169	298016	-229 520	-66,40	181 847	+156,54
Всього	794968	851847	1932006	56 879	+7,16	1 080 159	+126,79

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

У 2023 році компанія суттєво скоротила довгострокові зобов'язання на 18,49% (-269 729 тис. грн), переважно за рахунок зменшення статті «Інші довгострокові зобов'язання». Це може свідчити про погашення довгострокових кредитів або перекласифікацію частини боргу. Однак, у 2024 році спостерігається невелике зростання довгострокових зобов'язань на 3,5% (+41 629 тис. грн). При цьому, з'являється нова стаття «Цільове фінансування», а «Відстрочені податкові зобов'язання», які були відсутні у 2023, знову значно зростають у 2024.

Поточні зобов'язання - найдинамічніший і ключовий сегмент боргового капіталу. Після помірного зростання на 7,16% у 2023 році, поточні зобов'язання

зросли вражаюче – на 126,79% (+1 080 159 тис. грн) у 2024 році, сягнувши майже 2 млрд грн.

Основним драйвером цього експоненційного зростання є заборгованість за «Товари, роботи, послуги», яка збільшилася на 212,67% (+762 232 тис. грн) за 2023-2024 роки. Це вказує на значне зростання обсягів закупівель з відстрочкою платежу, що є поширеним способом фінансування оборотного капіталу.

Також значно зросла «Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями» (+191,83% у 2024), що свідчить про наближення термінів погашення значних довгострокових зобов'язань.

Повернення статей «Розрахунки зі страховими» та «Розрахунки з оплати праці» у 2024 році після їх відсутності у 2023 році також вплинуло на зростання, але їхній абсолютний вплив менший порівняно з торговою заборгованістю.

Також, проведемо аналіз структури боргового капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» 2022-2024рр. (табл. 2.14)

Таблиця 2.14 – Структура боргового капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» 2022-2024рр., %

Залучений капітал	Питома вага			Зміна за структурою	
	2022р.	2023р.	2024р.	2022-2023рр.	2023-2024рр.
Довгострокові зобов'язання	64,73	58,26	38,91	-6,47	-19,35
Короткострокові кредити банків	0,00	0,00	4,75	0,00	+4,75
Поточна заборгованість	19,93	36,05	46,90	+16,12	+10,85
Інші поточні зобов'язання	15,34	5,69	9,42	-9,65	+3,73
Всього	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Структура боргового капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» відображає чітку тенденцію до збільшення залежності від короткострокових джерел фінансування. Ця зміна може оптимізувати вартість капіталу та надати більшу гнучкість, але одночасно підвищує фінансові ризики, пов'язані з ліквідністю. Зростання частки поточної заборгованості та поява короткострокових банківських кредитів

вимагають ретельного управління грошовими потоками та оборотним капіталом для забезпечення фінансової стабільності компанії.

Проведемо аналіз кредиторської заборгованості, як складової частини боргового капіталу підприємства (табл. 2.15).

Таблиця 2.15 – Кредиторська заборгованість ПрАТ «ФФ «Дарниця» за період 2022-2024 рр.

Кредиторська заборгованість	Рік						Відхилення 2024-2022	
	2022		2023		2024		тис.грн	%
	тис.грн	%	тис. грн	%	тис.грн	%		
Довгостроковими зобов'язаннями	4899	0,62	12425	1,46	36260	1,88	31361	640,15
Товари, роботи, послуги	185599	23,35	358429	42,08	1120661	58,01	935062	503,8
Розрахунки з бюджетом	90208	11,35	136835	16,06	75061	3,89	-15147	-16,79
У тому числі з податку на прибуток	83823	10,54	135011	15,85	65468	3,39	-18355	-21,9
Розрахунки зі страховими	3093	0,39	-	-	5186	0,27	2093	67,67
Розрахунки з оплати праці	15369	1,93	-	-	25212	1,31	9843	64,05
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1214	0,15	1509	0,18	413	0,02	-801	-65,98
Поточні забезпечення	148897	18,73	226480	26,59	220797	11,43	71900	48,29
Інші поточні зобов'язання	345689	48,48	116169	13,64	298016	15,42	-47673	-13,79
Всього	794968	100,00	851847	100	1932006	1000	1137038	143,03

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Структура кредиторської заборгованості ПрАТ «ФФ «Дарниця» суттєво змінилася, з акцентом на зростання заборгованості перед постачальниками (за товари, роботи, послуги) та довгостроковими зобов'язаннями. Зменшення заборгованості перед бюджетом є позитивним сигналом. Загальне зростання кредиторської заборгованості потребує подальшого аналізу для оцінки її впливу на ліквідність та фінансову стійкість підприємства.

Отже, провівши аналіз власного та боргового капіталу можна узагальнити рис. 2.4.

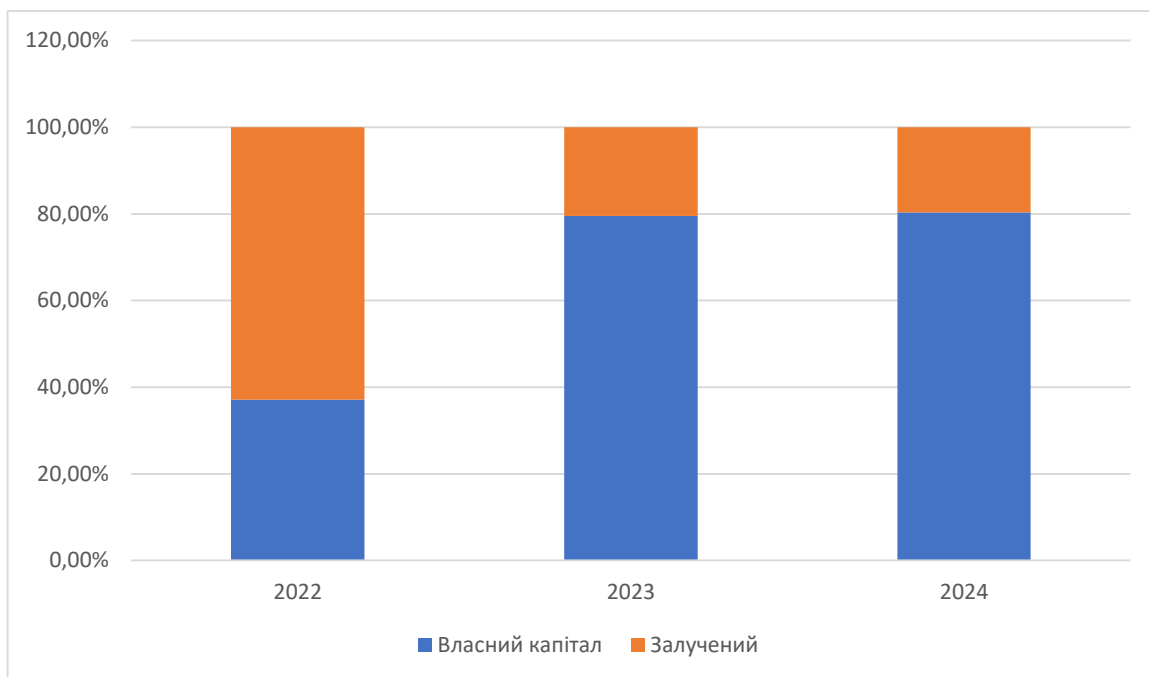


Рисунок 2.4 – Співвідношення власного та боргового капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 роки, %

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз структури капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» за період 2022-2024 років демонструє значні позитивні зміни, що свідчать про підвищення фінансової стійкості та зменшення залежності від зовнішніх джерел фінансування.

У 2022 році спостерігалася значна залежність від боргового капіталу, частка якого становила 62,90%, тоді як власний капітал формував лише 37,10% загальної структури. Це вказувало на відносно високий фінансовий ризик.

Проте, вже у 2023 році відбулася зміна, частка власного капіталу різко зросла до 79,56%, а залученого капіталу, відповідно, зменшилася до 20,44%. Це свідчить про значне фінансове оздоровлення підприємства, активне нарощування власних джерел фінансування (ймовірно, за рахунок нерозподіленого прибутку або додаткових внесків) та ефективне управління борговим навантаженням.

У 2024 році ця позитивна тенденція продовжилася. Частка власного капіталу ще більше зміцнилася, досягнувши 80,33%, тоді як залучений капітал незначно скоротив свою частку до 19,67%. Це підтверджує стратегію компанії на

пріоритетне використання власних коштів для фінансування активів, що є ознакою високої фінансової автономії та зниження ризиків.

Загалом, ПрАТ «ФФ «Дарниця» за період 2022-2024 років суттєво поліпшило свою структуру капіталу, перейшовши від боргово-орієнтованої моделі до моделі з домінуючою часткою власного капіталу. Це зміцнює фінансову стабільність компанії, підвищує її інвестиційну привабливість та забезпечує більшу незалежність від кредиторів.

2.3 Оцінка ефективності використання власного капіталу підприємства

Оцінка ефективності використання власного капіталу є ключовим етапом аналізу фінансового стану підприємства, оскільки власний капітал є основною довгостроковою основою його діяльності та джерелом фінансування розвитку. Цей аналіз дозволяє визначити, наскільки раціонально та прибутково компанія використовує кошти, вкладені власниками.

Показники рентабельності є одними з найважливіших для оцінки ефективності використання ресурсів підприємства. Вони характеризують прибутковість діяльності компанії відносно різних баз – продажів, активів, власного капіталу.

Проведемо дослідження формування фінансових результатів ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр. (табл. 2.16).

Таблиця 2.16 – Формування фінансових результатів ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр., тис. грн

Показник	Рік			Зміна 2023/2024
	2022	2023	2024	
1	2	3	4	5
Чистий дохід від реалізації	5 247 192	6 969 207	6 875 780	-93 427
Собівартість реалізованої продукції	1 660 009	2 230 865	2 247 403	+16 538
Валовий прибуток	3 587 183	4 738 342	4 628 377	-109 965

Продовження Таблиці 2.16

1	2	3	4	5
Адміністративні витрати	810 154	928 822	983 338	+54 516
Витрати на збут	1 091 513	1 712 885	2 274 530	+561 645
Інші операційні доходи	82 501	60 426	77 814	+17 388
Інші операційні витрати	329 126	413 507	393 720	-19 787
Фінансовий результат від операційної діяльності	1 438 891	1 743 554	1 054 603	-688 951
Фінансові витрати	303 732	216 081	210 220	-5 861
Інші доходи	1 024	4 771	4771	-
Втрати від участі в капіталі	511 750	-	-	-
Фінансовий результат до оподаткування	781 780	1 666 762	895 563	-771 199
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-227 966	-273 879	-216 094	+57 785
Чистий фінансовий результат (прибуток)	553 814	1 392 883	679 469	-713 414

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Розглядаючи дані таблиці 2.16, відмітимо, що чистий дохід у 2023 році ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» зростав, що свідчить про розширення ринків збуту або збільшення обсягів продажів. Проте у 2024 році відбулося його незначне зниження, що може вказувати на стабілізацію темпів зростання або ринкові коливання. Собівартість реалізованої продукції у 2024 році зросла, попри скорочення доходу, що негативно позначилось на валовому прибутку, який зменшився. Адміністративні витрати продовжували зростати, ймовірно, під впливом інфляційних процесів або організаційних змін. Найбільше занепокоєння викликає суттєве збільшення витрат на збут у 2024 році, що може свідчити про агресивну маркетингову політику або неефективне управління витратами. Зростання операційних витрат стало основною причиною падіння операційного прибутку на 688 951 тис. грн. Попри скорочення фінансових витрат, фінансовий результат до оподаткування знизився майже на 46 %. Внаслідок цього чистий прибуток компанії у 2024 році зменшився більш ніж удвічі. грн. Загалом, на фоні відносно стабільного обсягу доходу ключовим викликом для підприємства стало зниження операційної

ефективності. Це потребує зосередження уваги менеджменту на оптимізації витрат, особливо збутових.

Динаміку рентабельності продажів ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр. зображено у табл. 2.17.

Таблиця 2.17 – Динаміка рентабельності продажів ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр, %

Показник	Рік		
	2022	2023	2024
Валова рентабельність продажів	68,37	68,00	67,31
Операційна рентабельність продажів	26,92	25,02	15,34
Чиста рентабельність продажів	10,55	19,99	9,88

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Розглядаючи дані таблиці 2.17, відмітимо, що валова рентабельність продажів ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» у 2022–2024 рр. залишалася стабільною, з незначним зниженням у 2024 році. Це свідчить про ефективне управління виробничими витратами та ціновою політикою. Однак операційна рентабельність демонструє чітку негативну тенденцію: зниження з 26,92 % у 2022 році до критичних 15,34 % у 2024 році. Така динаміка є наслідком стрімкого зростання витрат на збут та адміністративних витрат, що знижує прибутковість основної діяльності. Чиста рентабельність у 2023 році різко зросла до 19,99 %, але вже у 2024 році впала до 9,88 %, нижче рівня 2022 року. Це свідчить про тимчасовий вплив позитивних фінансових факторів у 2023 році, які не були стійкими. Загалом, показники рентабельності вказують на погіршення ефективності діяльності підприємства у 2024 році. Основною причиною цього є неконтрольоване зростання витрат при збереженні майже стабільного рівня доходу. Це створює ризики зниження конкурентоспроможності та потребує оперативного перегляду витратної політики.

У табл. 2.18 проведемо розрахунок рентабельності власного капіталу ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр.

Таблиця 2.18 – Рентабельність власного капіталу ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022 – 2024 рр.

Показник	Рік		
	2022	2023	2024
Чистий прибуток (тис. грн)	553814	1392883	679469
Середня вартість власного капіталу (тис. грн)	2 962 217	4628124	5027480
ROE (%)	0,19	0,36	0,14

Джерело: сформовано автором на основі фінансової звітності підприємства (Додаток А, Б та В)

Аналіз динаміки рентабельності власного капіталу ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ» за 2022–2024 рр. показує коливання ефективності використання коштів власників. У 2022 році ROE становив 19 %, що є прийнятним рівнем прибутковості для фармацевтичної галузі. У 2023 році спостерігалось стрімке зростання показника, що свідчить про пік ефективності — підприємство максимально ефективно використовувало власний капітал для отримання прибутку. Це могло бути зумовлено як збільшенням чистого прибутку, так і ефективним управлінням витратами. Однак у 2024 році ROE різко впав до 14 %, незважаючи на подальше зростання обсягу власного капіталу. Така динаміка свідчить про дисбаланс між зростанням прибутку та обсягами вкладеного капіталу. Зниження рентабельності зумовлено суттєвим падінням чистого прибутку через зростання операційних витрат і зменшення операційної ефективності. Це є сигналом для керівництва про необхідність перегляду фінансової та управлінської політики. Втрата ефективності використання власного капіталу може негативно вплинути на інвестиційну привабливість підприємства. Для стабілізації показника ROE потрібно підвищити прибутковість, оптимізувати витрати та забезпечити кращу віддачу на вкладені ресурси.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПРАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА «ДАРНИЦЯ»

3.1 Напрями удосконалення формування власного капіталу підприємства

Ефективне формування власного капіталу є запорукою фінансової стійкості будь-якого корпоративного підприємства, особливо такого значущого для національної економіки, як ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». Власний капітал не лише забезпечує фінансову незалежність, а й слугує внутрішнім джерелом для інвестиційного розвитку, модернізації виробництва, розширення ринків та підвищення конкурентоспроможності. На основі проведеного аналізу фінансового стану ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2022-2024 роки, можна визначити ключові напрями удосконалення формування власного капіталу, які сприятимуть подальшому зміцненню його фінансової позиції та максимізації вартості для акціонерів.

Аналіз показав, що ПрАТ «ФФ «Дарниця» демонструє позитивну динаміку збільшення власного капіталу, головним чином за рахунок нерозподіленого прибутку. Це свідчить про ефективне реінвестування зароблених коштів у розвиток компанії. Однак, попри значний спад чистого прибутку у 2024 році після пікового 2023 року (з 1 392 883 тис. грн до 679 469 тис. грн), його абсолютні значення все ще залишаються значними. З огляду на ці тенденції розглянемо такі напрями удосконалення:

1. Максимізація та ефективне реінвестування чистого прибутку за рахунок оптимізації операційних витрат.

Як показав аналіз, зростання собівартості реалізованої продукції та, особливо, витрат на збут та адміністративних витрат у 2024 році нівелювало зростання доходу та призвело до падіння чистого прибутку. Компанії необхідно впровадити більш жорстку систему контролю та оптимізації цих витрат без шкоди для обсягів реалізації та якості продукції. Це може включати:

- Перегляд маркетингових стратегій та оптимізацію рекламних бюджетів. Аналіз виявив колосальне зростання витрат на збут (збільшення на 561 645 тис. грн у 2024 році порівняно з 2023 роком). Для ПрАТ «ФФ «Дарниця» це критичний напрямок. Пропонується провести глибокий кластерний аналіз ефективності маркетингових каналів та рекламних кампаній. Метою є ідентифікація найменш ефективних каналів та перерозподіл бюджету на користь тих, що демонструють найвищу рентабельність інвестицій (ROI). Можливо, слід посилити діджитал-маркетинг, який часто є більш таргетованим та вимірюваним, або сфокусуватися на медичних представниках у ключових регіонах. Кількісне прогнозування ефекту від зміни маркетингових бюджетів може бути реалізоване через регресійний аналіз залежності обсягів продажів від витрат на збут у попередні періоди.
- Автоматизація та цифровізація адміністративних процесів. Стабільне зростання адміністративних витрат потребує уваги. Впровадження систем ERP (Enterprise Resource Planning) для централізованого управління ресурсами, систем електронного документообігу, автоматизація бухгалтерського обліку та кадрових процесів дозволять зменшити навантаження на адміністративний персонал, оптимізувати чисельність штату та, як наслідок, знизити витрати на оплату праці та утримання офісів. Оцінка ефекту може бути виконана шляхом прогнозування зниження витрат на основі benchmarks успішних проєктів автоматизації в аналогічних компаніях.
- Розробка чіткої та гнучкої дивідендної політики. Хоча реінвестування прибутку є ключовим, важливо також враховувати інтереси акціонерів. Чітко визначена дивідендна політика, яка балансує між реінвестуванням для розвитку та виплатою дивідендів, може підвищити інвестиційну привабливість акцій та

залучити нових інвесторів у майбутньому. Рекомендується запровадити гібридну дивідендну політику, яка передбачає виплату фіксованого мінімального відсотка від чистого прибутку, але також дозволяє коригувати виплати залежно від інвестиційних потреб та фінансового стану компанії. Це забезпечить передбачуваність для акціонерів та гнучкість для компанії.

2. Оптимізація структури капіталу для мінімізації його вартості (WACC):

Аналіз показав значне поліпшення структури капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» у 2023-2024 роках зі зростанням частки власного капіталу з 37,10% до 80,33%. Це є позитивним сигналом, що свідчить про високу фінансову автономію. Однак, повністю відмовлятися від боргового капіталу не завжди доцільно, оскільки він може виконувати функцію «фінансового важеля» та знижувати середньозважену вартість капіталу (WACC). Оптимальна структура капіталу забезпечує мінімальну вартість залучення фінансових ресурсів при прийнятному рівні фінансового ризику.

Для визначення оптимальної структури капіталу та її впливу на вартість компанії, слід розрахувати середньозважену вартість капіталу (WACC – Weighted Average Cost of Capital). WACC є ключовим показником, який відображає середню вартість залучення всіх джерел фінансування підприємства (власного та боргового капіталу) з урахуванням їхніх часток у загальній структурі капіталу.

Формула розрахунку:

$$WACC = \frac{D}{V} * R_d * (1 - T) + \frac{E}{V} (R_v), \quad (3.1)$$

де $\frac{D}{V}$ — коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал); $\frac{E}{V}$ — частка власного капіталу у капіталі корпорації; R_d — процентна ставка за боргом; R_v — вартість акціонерного капіталу; T — податкова ставка.

Для розрахунків візьмемо дані за 2024 рік, оскільки вони є найактуальнішими та відображають останні тенденції фінансового стану компанії.

$$WACC = (0.2775 * 0.01088 * (1 - 0.18)) + (0.7225 * 0.222) = 0.18517 = 18.52\%$$

Середньозважена вартість капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» становить приблизно 18.52%.

З огляду на поточну структуру капіталу, де власний капітал домінує (понад 70%), і його вартість ($K_e = 22,2\%$) значно вища за вартість боргового капіталу після оподаткування ($K_d(1-T) = 8,92\%$), існує потенціал для зниження WACC за рахунок збільшення частки боргового капіталу до певної оптимальної межі. Це пов'язано з «податковим щитом» (відсотковими платежами, що зменшують оподатковуваний прибуток) та, як правило, нижчою вартістю боргового фінансування порівняно з власним.

До шляхів оптимізації структури капіталу досліджуваного підприємства варто віднести:

- Привабливе залучення боргового капіталу. Зважаючи на поточну високу частку власного капіталу, ПрАТ «ФФ «Дарниця» має значний потенціал для помірному збільшення боргового капіталу без суттєвого підвищення фінансового ризику. Це може бути реалізовано через:
 - Отримання довгострокових банківських кредитів. Зважаючи на високий інтегральний показник фінансового стану та достатній рівень фінансової стійкості, компанія має хороші позиції для залучення кредитів на вигідних умовах. Довгострокові кредити дозволять фінансувати інвестиційні проєкти (наприклад, розширення виробництва, дослідження та розробки) та уникнути ризиків, пов'язаних з короткостроковими зобов'язаннями, які значно зросли у 2024 році. Орієнтовна оптимальна частка боргового капіталу для компаній цього сектору може становити 35-45%. Це дозволить знизити WACC, зберігаючи керований рівень ризику.
 - Випуск корпоративних облігацій. Випуск облігацій може стати ефективним інструментом залучення значних обсягів фінансування за фіксованою ставкою. Це також дозволить диверсифікувати джерела боргового капіталу, зменшуючи залежність від банківського сектора.
 - Ефективне управління кредиторською заборгованістю. Збільшення періоду оборотності кредиторської заборгованості у 2024 році (до 118 днів) свідчить про використання цього джерела фінансування. Важливо зберігати баланс, щоб не погіршити відносини з постачальниками, але максимально

використовувати можливості відстрочки платежів, що є «безкоштовним» джерелом фінансування. Для цього необхідно чітко регламентувати умови оплати та забезпечити контроль за їх дотриманням.

- Моніторинг рівня фінансового ризику. Збільшення боргового навантаження завжди супроводжується зростанням фінансового ризику. Необхідно постійно відстежувати ключові показники фінансової стійкості та ліквідності (коефіцієнт автономії, коефіцієнт покриття), щоб не перетнути межу, за якою зростає ризик неплатоспроможності. Компанія має визначити для себе цільовий діапазон коефіцієнтів, який забезпечить мінімальний WACC при прийнятному ризику. Наприклад, коефіцієнт автономії (0,61 у 2024 році) є високим, що дозволяє залучати додатковий борг.
- Створення моделей оптимізації структури капіталу. Застосування економіко-математичних моделей, таких як модель Модільяні-Міллера (з урахуванням податків та витрат фінансової скрути) або модель фінансового важеля, дозволить ПрАТ «ФФ «Дарниця» більш точно визначити теоретично оптимальне співвідношення власного та боргового капіталу, що мінімізує WACC та максимізує вартість компанії. Ці моделі допоможуть керівництву приймати обґрунтовані рішення щодо залучення капіталу.

3. Залучення зовнішнього власного капіталу та світовий досвід.

Хоча компанія успішно нарощує власний капітал за рахунок реінвестування, залучення зовнішніх інвестицій може прискорити розвиток, особливо для великих інвестиційних проектів або виходу на нові ринки.

- Підвищення інвестиційної привабливості та залучення стратегічних інвесторів:
 - Прозорість та відкритість фінансової інформації. Постійне оновлення та публікація фінансових звітів, відповідність міжнародним стандартам звітності (МСФЗ), проведення аудиту відомими аудиторськими фірмами значно підвищують довіру потенційних інвесторів.
 - Розвиток відносин з інвесторами (Investor Relations – IR). Активна комунікація з потенційними інвесторами, участь у галузевих конференціях, регулярні презентації інвестиційних проектів та стратегічних планів

розвитку. Створення відділу або найм спеціаліста з IR дозволить системно працювати над залученням інвестицій.

- Впровадження найкращих практик корпоративного управління. Сильні механізми корпоративного управління (незалежні директори, чіткі правила прийняття рішень, ефективний внутрішній контроль) зменшують ризики для інвесторів та підвищують оцінку компанії.
- Світовий досвід залучення власного капіталу та можливості його використання в Україні:
 - IPO (Initial Public Offering – первинне публічне розміщення акцій). Багато провідних фармацевтичних компаній світу використовували IPO як потужний інструмент для залучення значних обсягів власного капіталу та підвищення ліквідності акцій. Для ПрАТ «ФФ «Дарниця», з її ринковими позиціями та масштабом, IPO може стати стратегічною метою в довгостроковій перспективі. Хоча український фондовий ринок менш розвинений, ніж на Заході, та має значні ризики через війну, післявоєнне відновлення та вступ до ЄС створять сприятливі умови для IPO. ПрАТ «ФФ «Дарниця» може розглядати можливість розміщення на міжнародних біржах як альтернативу, або ж бути одним з перших учасників поживавлення українського ринку. Це вимагатиме значної підготовки, стандартизації звітності та підвищення корпоративної прозорості.
 - Венчурний капітал та приватні інвестиції (Private Equity). Фармацевтична галузь є капіталомісткою і вимагає постійних інвестицій в R&D. Світовий досвід показує активне залучення венчурного капіталу для фінансування інноваційних стартапів та приватних інвестицій для масштабування бізнесу. В Україні ринок венчурного капіталу та приватних інвестицій розвивається. ПрАТ «ФФ «Дарниця» може активно співпрацювати з міжнародними та українськими фондами, пропонуючи їм частку в перспективних R&D проектах або спільних підприємствах.
 - Формування "інвестиційної історії" (Investment Story). Успішні світові компанії активно працюють над формуванням привабливої «інвестиційної

історії», яка пояснює їхню цінність, конкурентні переваги, стратегію зростання та потенціал для інвесторів. Для ПрАТ «ФФ «Дарниця» це може бути фокус на її лідерських позиціях на українському ринку, потенціалі виходу на міжнародні ринки, інвестиціях в інновації та соціальну відповідальність.

ПрАТ «ФФ «Дарниця» демонструє значний прогрес у формуванні власного капіталу, переважно за рахунок ефективного реінвестування прибутку. Однак, спад рентабельності та ефективності операційної діяльності у 2024 році свідчить про необхідність посилення контролю за витратами.

Оптимізація структури капіталу шляхом помірною збільшення частки боргового капіталу (до прийнятного рівня ризику) може дозволити знизити середньозважену вартість капіталу (WACC). Це, у свою чергу, підвищить інвестиційну привабливість компанії та її здатність фінансувати подальший розвиток. Ефективне управління оборотним капіталом, зокрема скорочення періодів оборотності дебіторської заборгованості та запасів, також вивільнить кошти для реінвестування та підвищить загальну прибутковість власного капіталу.

Реалізація цих напрямів удосконалення формування власного капіталу дозволить ПрАТ «ФФ «Дарниця» не лише стабілізувати фінансові результати, а й забезпечити стійке зростання, підвищити свою ринкову вартість та зміцнити позиції на фармацевтичному ринку України. Важливим аспектом є інтеграція світового досвіду, адаптованого до українських реалій, що відкриває нові можливості для залучення капіталу та прискореного розвитку.

3.2 Оптимізація використання власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»

Ефективне використання власного капіталу є не менш критичним аспектом фінансової стратегії підприємства, ніж його формування. Власний капітал, будучи

основою фінансової незалежності та стабільності, повинен генерувати максимальний прибуток для власників та забезпечувати сталий розвиток компанії. Для ПрАТ «ФФ «Дарниця», як для лідера фармацевтичного ринку України, оптимізація використання власного капіталу має вирішальне значення для збереження конкурентних переваг, фінансування інновацій та максимізації ринкової вартості.

Ефективне використання власного капіталу безпосередньо пов'язане з його вартістю та рівнем фінансового ризику, який бере на себе компанія. Вартість власного капіталу є тією нормою прибутковості, яку очікують акціонери від своїх інвестицій, і яка визначає мінімальний рівень прибутковості проектів, що фінансуються за рахунок власного капіталу.

У фінансовому менеджменті для оцінки вартості власного капіталу широко застосовується Модель оцінки фінансових активів (Capital Asset Pricing Model – CAPM). Ця модель дозволяє оцінити необхідну норму дохідності власного капіталу з урахуванням безризикової ставки, ринкової премії за ризик та системного ризику компанії, вираженого коефіцієнтом β (бета).

Враховуючи специфіку українського ринку, який належить до ринків, що розвиваються (Emerging Markets), для розрахунку вартості власного капіталу до стандартної ринкової премії за ризик (MRP) додається премія за ризик країни (CRP). Таким чином, формула для розрахунку вартості власного капіталу K_e за модифікованою моделлю CAPM набуває такого вигляду:

$$K_e = R_f + \beta * (MRP_{usa} + CRP), \quad (3.2)$$

де, R_f – безризикова ставка, β – бета-коефіцієнт (системний ризик), MRP_{usa} – премія за ризик на стабільних ринках, CRP – премія за ризик країни

$$K_e = 0,15 + 0,85 * (0,055 + 0,125) = 0,303 = 30,3\%$$

Отже, вартість власного капіталу для ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2024 рік, розрахована за модифікованою моделлю CAPM, становить 30,3%. Це досить високе значення, що відображає значні ризики інвестування в Україні, а також очікування акціонерів щодо високої дохідності з урахуванням цих ризиків. Висока

вартість власного капіталу означає, що будь-який проект, що фінансується за рахунок власного капіталу, повинен генерувати прибутковість щонайменше 30,3%, щоб задовольнити вимоги інвесторів та забезпечити зростання вартості компанії. Цей показник є ключовим для прийняття інвестиційних рішень, оскільки він встановлює мінімальний поріг прибутковості для нових проектів. Якщо потенційний проект не може забезпечити дохідність, вищу за вартість власного капіталу, він не створюватиме доданої вартості для акціонерів і, ймовірно, не буде реалізований.

Для всебічної оцінки ефективності використання власного капіталу ПрАТ «ФФ «Дарниця» необхідно проаналізувати низку ключових фінансових показників. Ці показники дозволяють оцінити, наскільки ефективно менеджмент компанії генерує прибуток для акціонерів, використовуючи наявний власний капітал.

Ключові показники ефективності використання власного капіталу:

Рентабельність власного капіталу (ROE – Return on Equity). Як було розраховано у підрозділі 2.2 (Таблиця 2.18), рентабельність власного капіталу (ROE) ПрАТ «ФФ «Дарниця» за 2024 рік становить 14%.

Цей показник демонструє, скільки чистого прибутку генерує кожна гривня власного капіталу. Він є одним з найважливіших для акціонерів, оскільки безпосередньо відображає ефективність використання їхніх інвестицій.

Порівнюючи розраховану вартість власного капіталу можна зробити висновки, що прогнозований ROE (14,0%) суттєво нижчий за розраховану K_e (30,3%). Це є тривожним сигналом, оскільки свідчить про очікуване зниження ефективності використання власного капіталу, що не покриватиме очікувану акціонерами дохідність та може призвести до зниження вартості компанії. Це вимагає детального вивчення причин такого падіння та розробки заходів для його усунення.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу (Equity Turnover).

Цей показник відображає інтенсивність використання власного капіталу для генерації виручки. Чим вищий коефіцієнт, тим ефективніше власний капітал використовується в операційній діяльності для створення обсягів продажів.

Розрахунок за 2024 рік:

Коефіцієнт оборотності власного капіталу = Чистий дохід / Середня вартість власного капіталу = $6875780 / 5027480 = 1,37$

Коефіцієнт оборотності власного капіталу у 2024 році становить 1,37. Це означає, що кожна гривня власного капіталу генерує 1,37 гривні чистого доходу від реалізації. Це свідчить про досить високу ефективність використання власного капіталу в операційній діяльності для створення обсягів продажів, що є позитивною тенденцією. Компанія успішно перетворює власний капітал на виручку.

Коефіцієнт фінансового левериджу (Financial Leverage Ratio).

Цей показник відображає частку активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу, та ступінь використання позикового капіталу. Він показує, наскільки компанія використовує запозичення для фінансування своїх активів, що може посилити ефект ROE, але й підвищити фінансовий ризик.

Розрахунок за 2024 рік:

Коефіцієнт фінансового левериджу = Загальні активи / Середня вартість власного капіталу = $6669108 / 5027480 = 1,33$

Коефіцієнт фінансового левериджу у 2024 році становить 1,33. Це означає, що на кожную гривню власного капіталу припадає 1,33 гривні активів. Також це вказує на те, що 0,33 гривні активів ($1,33 - 1$) фінансуються за рахунок позикового капіталу. Таке значення коефіцієнта левериджу свідчить про помірне, зважене використання позикового капіталу для фінансування активів. Компанія використовує боргові кошти для збільшення своїх активів, що може посилити ефект рентабельності власного капіталу (позитивний фінансовий леверидж), якщо прибутковість активів, профінансованих за рахунок боргу, перевищує вартість цього боргу. При цьому рівень фінансового ризику залишається контрольованим.

На основі детального аналізу цих показників, а також розрахунків оптимальної структури капіталу та WACC, можна сформулювати наступні загальні напрями оптимізації використання власного капіталу для ПрАТ «ФФ «Дарниця».

Загальні напрями оптимізації використання власного капіталу для ПрАТ «ФФ «Дарниця»:

- Підвищення операційної ефективності та зростання рентабельності продажів. З огляду на прогнозоване значне зниження ROE у 2024 році (до 14%) та, незважаючи на високий коефіцієнт оборотності власного капіталу (1,37), компанії необхідно негайно зосередитися на підвищенні рентабельності основної діяльності. Це включає оптимізацію виробничих процесів, зниження собівартості продукції за рахунок впровадження нових технологій, оптимізацію логістичних ланцюгів, перегляд цінової політики та більш ефективне управління витратами на маркетинг і збут. Підвищення рентабельності продажів безпосередньо вплине на чистий прибуток, що є ключовим для зростання ROE та досягнення вартості власного капіталу.
- Збільшення оборотності активів. Хоча коефіцієнт оборотності власного капіталу на рівні 1,37 є хорошим показником ефективності, компанії варто постійно шукати шляхи для подальшого покращення. ПрАТ «ФФ «Дарниця» слід переглянути стратегії управління оборотним капіталом для його максимально продуктивного використання:
 - Оптимізація запасів. Мінімізація надлишкових запасів сировини, матеріалів та готової продукції через впровадження сучасних систем управління запасами дозволить вивільнити частину капіталу.
 - Ефективне управління дебіторською заборгованістю. Скорочення термінів надання відстрочок платежів покупцям та активна робота з погашенням дебіторської заборгованості прискорить оборотність грошових коштів.
 - Ефективне використання основних засобів. Підвищення коефіцієнта завантаження виробничих потужностей та оптимізація інвестицій у необоротні активи.
- Зважене використання фінансового левериджу. Коефіцієнт фінансового левериджу на рівні 1,33 свідчить про помірне та контрольоване використання позикового капіталу. Це вказує на те, що компанія, з одного боку, використовує запозичення для фінансування своєї діяльності та розширення, а з іншого – зберігає достатній рівень фінансової стійкості.

З огляду на те, що ROE у 2024 році прогнозується нижчим за вартість власного капіталу, ПрАТ «ФФ «Дарниця» необхідно ретельно аналізувати ефективність використання позикового капіталу. Якщо залучені боргові кошти використовуються для проектів з дохідністю нижчою за вартість боргу, це може негативно впливати на ROE.

Важливо підтримувати оптимальне співвідношення між власним та позиковим капіталом, щоб максимізувати ефект фінансового левериджу, не наражаючись на надмірний ризик.

- Політика дивідендів та реінвестування:
 - З огляду на прогнозоване падіння ROE у 2024 році нижче вартості власного капіталу, пріоритетом має бути реінвестування чистого прибутку у ті проекти, які забезпечать значне підвищення прибутковості та відновлення ROE до рівня, що перевищує K_e .
 - Рішення щодо дивідендних виплат має враховувати потребу компанії у коштах для розвитку та стабілізації фінансових показників. На даному етапі, можливо, буде доцільним обмежити виплату дивідендів на користь реінвестування для забезпечення майбутнього зростання.
- Управління ризиками:
 - Ефективне управління всіма видами ризиків (операційними, фінансовими, ринковими, кредитними) дозволяє знизити невизначеність і покращити прогнозованість фінансових потоків, що позитивно впливає на сприйняття вартості власного капіталу інвесторами.
 - ПрАТ «ФФ «Дарниця» це може включати диверсифікацію ринків збуту (зменшення залежності від одного ринку), хеджування валютних ризиків (особливо при імпорті сировини) та посилення системи внутрішнього контролю, що допоможе уникнути раптових спадів ефективності.
- Прозорість та комунікація з інвесторами. Навіть будучи непублічною компанією, ПрАТ «ФФ «Дарниця» має вигоду від прозорої фінансової звітності та регулярної комунікації з потенційними інвесторами (наприклад, банками,

фондами). Це може підвищити довіру та потенційно знизити вартість залучення як власного, так і позикового капіталу в майбутньому.

- Впровадження системи КРІ для управління власним капіталом. Розробка та моніторинг ключових показників ефективності (КРІ), пов'язаних з використанням власного капіталу (таких як ROE, коефіцієнт оборотності власного капіталу, коефіцієнт реінвестицій), дозволить керівництву відстежувати динаміку та своєчасно приймати коригуючі рішення для усунення негативних тенденцій, таких як прогнозоване зниження ROE у 2024 році.

Реалізація цих рекомендацій дозволить ПрАТ «ФФ «Дарниця» не лише оптимізувати використання власного капіталу, підвищити його рентабельність та вартість для акціонерів, але й зміцнити фінансову стійкість компанії в умовах динамічного та ризикованого українського ринку.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній бакалаврській роботі розглянуто теоретичні, методичні та практичні аспекти, запропоновано заходи та надано пропозиції щодо удосконалення формування власного капіталу. За результатами дослідження сформульовано такі висновки та пропозиції, що відображають рішення завдань кваліфікаційної бакалаврської роботи відповідно до поставленої мети:

1. Економічна сутність власного капіталу корпоративного підприємства полягає у його функціонуванні як основного джерела фінансування та гарантії стабільності господарської діяльності. Він забезпечує стартовий капітал для створення підприємства, слугує базою для формування активів і прийняття управлінських рішень, забезпечуючи фінансову автономію. Власний капітал формується за рахунок внесків власників, реінвестованого прибутку та інших джерел і відображає інтереси власників, визначаючи їх права на чисті активи. Ефективне управління власним капіталом є стратегічно важливим для конкурентоспроможності підприємства.

2. Огляд основних теорій власного капіталу свідчить, що структура капіталу — це багатогранне явище, яке не можна пояснити однією моделлю. Теорії агентських витрат, оптимальної структури капіталу, ієрархії фінансування, життєвого циклу підприємства та ринкового таймінгу висвітлюють різні аспекти формування капіталу. Сучасний фінансовий менеджмент враховує не лише економічні, а й поведінкові чинники, зокрема інформаційну асиметрію та прагнення зберегти контроль. Стратегічна фінансова гнучкість є ключовим чинником конкурентоспроможності в мінливому ринковому середовищі. Комплексне розуміння цих підходів дозволяє оптимізувати співвідношення власного і позикового капіталу відповідно до розвитку підприємства.

3. Методичні підходи до оптимізації структури капіталу — це комплексний інструмент забезпечення фінансової стабільності та сталого розвитку. Управління капіталом охоплює визначення потреб, вибір джерел формування, аналіз

співвідношення власного та позикового капіталу для мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ринкової вартості. Аналіз макроекономічних, галузевих та внутрішніх факторів допомагає розробити ефективну фінансову стратегію. Застосування фінансових інструментів, як-от аналіз коефіцієнтів фінансової стійкості і рентабельності, моделювання структури капіталу та оцінка його вартості, забезпечує якісний контроль і планування. Стратегічні рішення про реінвестування, залучення капіталу та оптимізацію активів сприяють ефективному управлінню капіталом.

4. Фінансово-економічна характеристика ПрАТ «ФФ «Дарниця» показує системне зростання активів, зокрема основних засобів і довгострокових інвестицій, що свідчить про модернізацію виробництва і розширення інвестиційного портфеля. Значне зростання короткострокових зобов'язань, особливо кредиторської заборгованості, вказує на активізацію операційної діяльності та збільшення залежності від комерційного кредитування. Довгострокові зобов'язання загалом скорочуються, за винятком зростання відстрочених податкових зобов'язань, що потребує контролю. Загалом підприємство стабільне, конкурентоспроможне та орієнтоване на інновації та розвиток.

5. Аналіз формування власного капіталу демонструє стійке фінансове зміцнення підприємства. Власний капітал зростає переважно за рахунок нерозподіленого прибутку, який є основним джерелом капіталу. Статутний капітал залишається стабільним, що свідчить про утримання фінансової бази без суттєвих змін. Аналіз залученого капіталу показує перерозподіл боргових зобов'язань. У 2023 році значне скорочення довгострокових зобов'язань, а у 2024 — зростання поточних зобов'язань за рахунок торгової заборгованості. Це свідчить про активне використання кредиторської заборгованості для фінансування оборотного капіталу. Загалом структура капіталу збалансована, із переважанням власних ресурсів і контрольованим залученням позик.

6. Оцінка ефективності використання власного капіталу виявила коливання прибутковості і зниження чистого прибутку у 2024 році через зростання операційних і збутових витрат. Валовий прибуток залишався стабільним, однак

зростання витрат негативно вплинуло на операційну рентабельність і загальну ефективність. Рентабельність власного капіталу (ROE), високий рівень якої був у 2023 році, суттєво знизилася у 2024 році, що негативно позначається на інвестиційній привабливості. Для покращення ситуації потрібно оптимізувати витрати, посилити контроль над операційною діяльністю та знизити збиткові напрямки.

7. Аналіз фінансового стану підтверджує зростання власного капіталу як основи фінансової стійкості. Основним джерелом є реінвестування прибутку. Для подальшого розвитку необхідно покращити управління витратами, особливо у збуті та адміністрації, впровадити цифрові рішення для оптимізації процесів. Розробка дивідендної політики допоможе збалансувати інтереси акціонерів і потреби в капіталі, підвищить довіру інвесторів та сприятиме залученню ресурсів. Оптимізація структури капіталу із збільшенням частки боргу до оптимального рівня дозволить знизити WACC і підвищити ефективність фінансів без збільшення ризиків. Рекомендується впровадження економіко-математичних моделей оптимізації капіталу, посилення інвестиційних відносин та можливе залучення зовнішнього власного капіталу для масштабних проєктів.

8. Оптимізація використання власного капіталу є ключовою складовою фінансової стратегії. За 2024 рік вартість власного капіталу перевищила прогнозований рівень рентабельності, що свідчить про неефективність використання ресурсів для досягнення очікуваної доходності акціонерів. Висока оборотність капіталу є позитивним фактором, проте необхідне покращення контролю за витратами та підвищення ефективності використання власних фінансових ресурсів. Впровадження системи моніторингу та планування, а також оптимізація фінансових потоків дозволять підвищити стабільність і конкурентоспроможність компанії.

Впровадження цих рекомендацій дозволить ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» не лише стабілізувати фінансові результати, а й підвищити рентабельність власного капіталу, зміцнити фінансову стійкість та забезпечити подальший сталий розвиток на фармацевтичному ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про акціонерні товариства: Закон України: за станом на 14.12.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text> (дата звернення: 10.05.2025).
2. Порядок проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара: Наказ Міністерства фінансів України: за станом на 14.07.2016р. № 616. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1095-16#Text>. (дата звернення: 10.05.2025).
3. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності": Наказ Міністерство фінансів України: за станом на 07.02.2013 р. №73. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13> (дата звернення: 20.05.2025).
4. Алескерова Ю. В., Червань О.Г. Управління капіталом підприємства. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 33. С. 265-271. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrctr_2019_33_41.
5. Аналітична онлайн платформа відкритих даних Clarity-Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/00481212/yearly-finances/> (дата звернення 26.03.2025р.).
6. Аналітична онлайн система для бізнесової аналітики YouControl. URL: <https://youcontrol.com.ua/> (дата звернення 26.03.2025р.).
7. Безкоровайна Л.В. Особливості обліку власного капіталу на підприємствах. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Вип. 4. С. 950-954.
8. Бутинець Ф.Ф., Шатило Н.В. Фінансовий облік: навч. посіб. для студентів спеціальності 7.050106 "Облік і аудит". Житомир: ЖІТІ, 1998. 768 с.

9. Голов С.Ф., Єфименко В.І. Фінансовий та управлінський облік. Київ: ТОВ “Автоінтерсервіс”, 1996. 544 с.
- 10.«Дарниця» отримує технологію вакцин, як у Pfizer та Moderna. Це не зупинить COVID в Україні, але допоможе в майбутньому. Forbes. 2022. URL: <https://forbes.ua/inside/darnitsya-otrimue-tekhnologiyu-vaktsin-yak-u-pfizer-ta-moderna-tse-ne-zupinit-covid-v-ukraini-ale-dopomozhe-u-maybutnomu-os-chomu-26042022-5653> (дата звернення 26.03.2025р.).
- 11."Дарниця" пройшла аудит на відповідність вимогам GMP. УНІАН. 2019. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/10613211-darnitsya-proyshla-audit-na-vidpovidnist-vimogam-gmp.html> (дата звернення 26.03.2025р.).
- 12.Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2019. № 1. С. 100-107. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vamsue_2019_1_16.
- 13.Домбровська С.О., Лапіна І.С. Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма: підручник. Харків: Діса плюс, 2020. 256 с.
- 14.Єдиний державний реєстр юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань. URL: <https://usr.minjust.gov.ua/content/free-search>. (дата звернення 26.03.2025р.).
- 15.Єфименко О. В., Петренко С. М. Фінансовий аналіз: підручник. Київ.: Знання, 2019. 155 с.
- 16.Зінченко О.В, Армаш Г.О. Економічна сутність та класифікація власного капіталу: обліковий аспект. *Інфраструктура ринку*. 2017. Вип. 5. С. 200-205. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2017/5_2017_ukr/43.pdf.
- 17.Історія економічних учень: підручник / [Л.Я. Корнічук, Н.О. Татаренко, А.М. Поручник та ін.]. Київ: КНЕУ, 2001. 564с.
- 18.Іщенко Я.П., Галайда Л.В. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємства. *Серія Економічні науки*. 2015. Вип.15. ч.1. С. 146 -148.
- 19.Кожна шоста упаковка ліків на аптечних полицях України – виробництва «Дарниці». Mind.ua. 2024. URL: <https://mind.ua/news/20281057-kozhna-shosta-upakovka-likiv-na-aptechnih-politsyah-ukraini-virobnictva-darnitsi>

upakovka-likiv-na-aptechnih-policyah-ukrayini-virobnictva-darnici (дата звернення 25.03.2025р.).

20. Корж Н.В., Федулова І.В. Управління корпоративним капіталом із позиції концепції життєвого циклу. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2015. Вип. №1. С. 343-358. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2015_1_35.
21. Ловінська І.Г. Сутність власного капіталу підприємства з позиції обліку. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. № 20. С. 328 – 333. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/d43a986c-dfd7-4083-afa0-b3e89db88122/content>.
22. Мельник Т.Г., Димніч В.В. Особливості обліку власного капіталу в акціонерних товариствах. *Молодий вчений*. 2018. № 3 (55). С. 665–669.
23. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України . URL: https://smida.gov.ua/db/emitent/search?participant_search_form%5Bname%5D=00481212 (дата звернення 26.03.2025р.).
24. Офіційний сайт ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ». URL: <https://darnytsia.ua/>. (дата звернення 26.03.2025р.).
25. Пігуль Н.Г. , Дехтяр Н.А., Пігуль Є.І. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Гроші, фінанси, кредит*. 2020. Вип. 48. С. 251–256.
26. Погрішук Г. Б., Волощук Р. Є. Власний капітал підприємства: сутність і особливості формування в Україні. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 16–23.
27. Сілакова Г. В., Петухова О. М. Сучасні погляди на управління власним капіталом підприємства. *Інтелект ХХІ*. 2018. № 3. С. 101–105.
28. Смовженко Т.С., Денис О. Б. Агентські витрати як передумова появи корпоративних конфліктів. *Проблеми теорії та практики фінансово-кредитної діяльності*. 2017. 2(23). С. 213–220. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i23.122718>.

- 29.Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. Київ.: КНЕУ, 2003. 554 с.
- 30.Фролов С. М., Диха М. В., Дзюба В. В. Методи оптимізації структури капіталу корпорації. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2021. № 5. Том 1. С. 258 – 263.
- 31.Чебанова Н.В., Василенко Ю.А. Бухгалтерський фінансовий облік: посібник. Київ: видавничий центр “Академія”, 2002. 672 с.
- 32.Черниш С.С. Економічний аналіз: навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2019. 312 с. -8
- 33.Van Horne J. C., Wachowicz Jr. J. M. Fundamentals of financial management (13th ed.). *Prentice Hall*. 2008. P. 387.
- 34.Berger P. G., Udell G. F. The economics of small business finance. The roles of private equity and debt markets in the financial life cycle. *Journal of Banking & Finance*. 1998. №22(6-8). P. 613-673.
- 35.Berk J., DeMarzo P. Corporate finance (4th ed.). *Pearson Education*. 2017. P. 301.
- 36.Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of corporate finance (13th ed.). *McGraw Hill*. 2020. P. 431.
- 37.Brigham E., Gapenski L. Financial Management: Theory and Practice. *Dryden Press*. 2008. №5. P. 388.
- 38.Brigham E. F., Houston J. F. Fundamentals of financial management (15th ed.). *Cengage Learning*. 2019. P. 128.
- 39.Damodaran A. Valuation approaches and metrics: A survey of the theory and evidence. *Stern School of Business, New York University*. 2006. P. 34
- 40.Gitman L. J., Zutter C. J. Principles of managerial finance (14th ed.). *Pearson Education*. 2015. P. 355.
- 41.Grullon G., Michaely R. Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. *The Journal of Finance*. 2022. №57(4). P. 1649-1684.
- 42.Jensen, M. C., Meckling, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. №3(4). P. 305-360.

- 43..Kulish H.P., Chepka V.V., Bystranovska (Lyskovets) J.V. Development of the value base management concept and its role in maximizing the value of the corporate enterprise. *Економічні горизонти*. 2024. №1(27). С. 60-69. URL: [https://doi.org/10.31499/2616-5236.1\(27\).2024.298758](https://doi.org/10.31499/2616-5236.1(27).2024.298758).
- 44.Kulish H.P., Chepka V.V. Gavrilenko J.O. Methodological approaches to the assessment of the financial state of the enterprise: advantages and disadvantages *Економічні горизонти*. 2023. №1. С. 106–120. URL: [https://DOI.ORG/10.31499/2616-5236.1\(23\).2023.274304](https://DOI.ORG/10.31499/2616-5236.1(23).2023.274304).
- 45.Kulish H.P., Chepka V.V., Gavrilenko J.O. Financial status of an enterprise: factors affecting it. *Економічні горизонти*. 2022. № 1. С. 4-11. URL: <http://eh.udpu.edu.ua/article/view/298758>.
- 46.Modigliani F., Miller M. H. Corporate income taxes and the cost of capital. A correction. *The American Economic Review*. 1963. №53(3). P. 433-443.
- 47.Myers S. C., Majluf N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 1984. №13(2). P. 187-221.
- 48.Ross S. A. The determination of financial structure. The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*. 1977. №8(1). P. 23-40.
- 49.Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J. F. Corporate finance (12th ed.). *McGraw-Hill Education*. 2019. P. 401.
- 50.Shleifer A., Vishny, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. 1997. №52(2). P. 737-783.

ДОДАТКИ

Додаток А

Фінансово-майновий стан ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ»

Показник	Код	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Необоротні активи				
Нематеріальні активи	1000	459 400	264 675	256 022
Первісна вартість	1001	649 281	649 004	672 767
Накопичена амортизація	1002	189 881	384 329	416 745
Основні засоби	1010	934 268	948 328	1 354 015
Первісна вартість	1011	2 062 535	2 195 982	2 732 603
Знос	1012	1 128 267	1 247 654	1 378 588
Довгострокові фінансові інвестиції:				
Які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	647 587	1 343 079	1 490 554
Інші фінансові інвестиції	1035	9 989	9 989	9 989
Відстрочені податкові активи	1045	-	13 175	13 175
Інші необоротні активи	1090	6 835	27 631	129 130
Усього	1095	2 058 079	2 606 877	3 239 710
Оборотні активи				
Запаси	1100	1 036 078	974 022	1 436 872
виробничі запаси	1101	641 405	576 987	609 033
незавершене виробництво	1102	10 846	18 880	24 906
готова продукція	1103	353 972	327 436	647 374
товари	1104	29 855	50 719	155 559
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 739 012	2 492 779	2 810 873
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
За виданими авансами	1130	126 638	170 301	122 920
З бюджетом	1135	11 241	21 210	37 177
Дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	1140	113 661	26 775	35 723
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	290 588	174 395	359 304
Поточні фінансові інвестиції	1160	0.00	-	74 953
Гроші та їх еквіваленти	1165	110 700	192 840	70 313
готівка	1166	1	1	1
рахунки в банках	1167	110 699	192 839	70 313
Інші оборотні активи	1190	6 961	9 909	2 407
Усього	1195	3 434 879	4 062 231	4 950 542
Фінансово-майновий стан	1300	5 492 958	6 669 108	8 190 252
Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	179 528	179 528	179 528
Додатковий капітал	1410	58 216	58 216	58 216
Резервний капітал	1415	84 883	84 883	84 883
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	2 916 497	4 305 497	4 704 853
Усього	1495	3 239 124	4 628 124	5 027 480
Довгострокові зобов'язання і забезпечення				

Продовження Додатку А

Відстрочені податкові зобов'язання	1500	2 887	-	49 253
Інші довгострокові зобов'язання	1515	1 455 979	1 189 137	1 179 528
Цільове фінансування	1525	-	-	1 985
Усього	1595	1 458 866	1 189 137	1 230 766
III. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0	0	150 400
Поточні зобов'язання і забезпечення				
Поточна кредиторська заборгованість за:				
Довгостроковими зобов'язаннями	1610	4 899	12 425	36 260
Товари, роботи, послуги	1615	185 599	358 429	1 120 661
Розрахунками з бюджетом	1620	90 208	136 835	75 061
У тому числі з податку на прибуток	1621	83 823	135 011	65 468
Розрахунками зі страхування	1625	3 093	-	5 186
Розрахунками з оплати праці	1630	15 369	-	25 212
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635	1 214	1 509	413
Поточні забезпечення	1660	148 897	226 480	220 797
Інші поточні зобов'язання	1690	345 689	116 169	298 016
Усього	1695	794 968	851 847	1 932 006
Фінансово-майновий стан	1900	5 492 958	6 669 108	8 190 252
Інформація про фінансові результати ПрАТ «ФФ «ДАРНИЦЯ»				
Показник	Код	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Фінансові результати				
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5 247 192	6 969 207	6 875 780
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	1 660 009	2 230 865	2 247 403
Валовий:				
Прибуток	2090	3 587 183	4 738 342	4 628 377
Інші операційні доходи	2120	56 058	60 426	77 814
у тому числі:				
Адміністративні витрати	2130	810 154	928 822	983 338
Витрати на збут	2150	1 091 513	1 712 885	2 274 530
Інші операційні витрати	2180	329 126	413 507	393 720
Фінансовий результат від операційної діяльності:				
Прибуток	2190	1 412 448	1 743 554	1 054 603
Дохід від участі в капіталі	2200	80 885	74 383	76
Інші фінансові доходи	2220	106 179	60 867	53 498
Інші доходи	2240	1 024	4 771	4 771
Фінансові витрати	2250	303 732	216 081	210 220
Втрати від участі в капіталі	2255	511 750	-	-
Інші витрати	2270	3 274	732	2 394
Фінансовий результат до оподаткування:				
Прибуток	2290	781 780	1 666 762	895 563
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-227 966	-273 879	-216 094
Чистий фінансовий результат:				
Прибуток	2350	553 814	1 392 883	679 469

Продовження Додатку А

Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	-	-	-279 939
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	0	0	-279 939
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	0	0	-279 939
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	553 814	1 392 883	399 530
Сукупний дохід	Код	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Сукупний дохід	2465	553 814	1 392 883	399 530
Елементи операційних витрат	Код	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Матеріальні затрати	2500	1 700 242	2 021 813	2 157 376
Витрати на оплату праці	2505	674 593	787 789	980 801
Відрахування на соціальні заходи	2510	132 556	146 217	171 433
Амортизація	2515	199 010	354 035	354 192
Інші операційні витрати	2520	1 424 670	1 965 814	2 463 109
Разом	2550	4 131 071	5 275 668	6 126 911
Розрахунок показників прибутковості акцій				
Середньорічна кількість простих акцій	2600	438 300	438 300	438 300
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	438 300	438 300	438 300
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	1 263,6	3 177,9	1 550
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	1 263,6	3 177,9	1 550