

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 навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Залучення ресурсів на ринках капіталів ЄС»

Здобувача Науменко Денис Володимирович

Науковий керівник: доцент Алексін Гліб Олегович

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

Завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу: д.е.н.,
професор Терещенко О.О.

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 73 сторінки машинописного тексту, 13 таблиць, 11 рисунків, перелік використаних джерел з 31 найменування, 3 додатки.

«Залучення ресурсів на ринках капіталів ЄС»

Об'єктом дослідження є ринок капіталів ЄС.

Предметом дослідження є стратегії виходу українського підприємства на ринок капіталів ЄС.

Мета роботи: проаналізувати можливості залучення ресурсів на ринку капіталів ЄС та розробити рекомендації щодо способів виходу на європейський ринок капіталів для українських компаній. Для досягнення мети поставлено наступні **завдання:**

- розкрити сутність та механізм функціонування ринку капіталів;
- проаналізувати методи та інструменти залучення коштів на ринку капіталів;
- проаналізувати особливості ринку капіталу ЄС;
- здійснити фінансово-економічний аналіз діяльності досліджуваного підприємства;
- проаналізувати кредиторську заборгованість досліджуваного підприємства;
- оцінити потребу досліджуваного підприємства у залучених коштах;
- розробити систему заходів із вдосконалення системи планування у фінансових ресурсах на досліджуваному підприємстві;
- обрати найбільш оптимальну стратегію виходу на ринок капіталів ЄС для досліджуваного підприємства.

Методи дослідження: методи аналізу та синтезу, метод порівняння, метод логічного узагальнення, методи абстрагування, прогнозування, екстраполяції, методи дедукції, індукції та системного підходу, таблично-графічний метод – для наочного представлення теоретичних і практичних положень даної роботи.

Одержані результати мають *практичну цінність*, оскільки робота здійснюється на матеріалах реально працюючого на ринку підприємства, що дозволяє оцінити потреби досліджуваного підприємства у капіталі та розробити способи виходу на ринок капіталів ЄС, який є перспективним через ліквідність, великі обсяги та прийнятну вартість фінансових ресурсів на даному ринку капіталів.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2024.

Рік захисту роботи 2024.

Ключові слова: ринок капіталів, фінансовий ринок, вартість капіталу, кредиторська заборгованість, методи залучення фінансових ресурсів.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗАЛУЧЕННЯ РЕСУРСІВ НА РИНКАХ КАПІТАЛІВ.....	6
1.1. Сутність та механізм функціонування ринку капіталів	6
1.2. Методи та інструменти залучення коштів на ринку капіталів	14
1.3. Особливості ринку капіталу ЄС	22
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МОЖЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ ПРАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА ДАРНИЦЯ» НА РИНКАХ КАПІТАЛІВ ЄС	29
2.1. Фінансово-економічний аналіз ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця»	29
2.2. Аналіз кредиторської заборгованості підприємства	37
2.3. Оцінка потреби ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у залученні капіталу на зовнішніх ринках капіталу	44
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ЗАЛУЧЕННЯ РЕСУРСІВ НА РИНКАХ КАПІТАЛІВ ЄС	52
3.1. Вдосконалення системи планування потреби у фінансових ресурсах ...	52
3.2. Вибір оптимальних способів виходу на ринок капіталів ЄС	60
ВИСНОВКИ	68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	71
ДОДАТКИ	Error! Bookmark not defined.

ВСТУП

Під час діяльності всі підприємства потребують фінансових ресурсів. Чим більше підприємство, тим більше фінансових ресурсів воно потребує для забезпечення своєї діяльності. Особливо висока потреба у фінансових ресурсах виникає у підприємств у фазі розширення діяльності, коли потрібно інвестувати в придбання необоротних активів та розширення виробництва, що потребує також збільшення потреби і у оборотних активах. Сучасні підприємства не можуть покладатись лише на власні кошти при фінансуванні своєї діяльності, оскільки якщо конкурент буде використовувати залучені кошти, він зможе швидше розширитись та захопить більшу частку ринку. Найбільш вигідним для підприємства є залучення коштів на ринку капіталу, оскільки в такому випадку підприємство залучає кошти за рахунок реалізації акцій або довгострокових корпоративних облігацій. При додатковій емісії акцій підприємство буде сплачувати дивіденди інвесторам лише після отримання підприємством прибутку. При емісії облігацій підприємство сплачує відсотки, але при цьому залучає капітал на тривалий термін від 3-5 років і більше.

Проблемою українських підприємств при залученні коштів на ринку капіталу є те, що український ринок капіталів вкрай нерозвинений та неефективний, а вартість капіталу на ньому перевищує можливості підприємств. Тому актуальним питанням для великих українських акціонерних компаній є вихід на зарубіжні ринки капіталу, пріоритетним з яких є європейський ринок капіталу як близький географічно та економічно. Отже, актуальність теми залучення фінансових ресурсів для українських підприємств на ринках капіталу ЄС полягає у можливості залучення значних обсягів капіталу на вигідних умовах.

Мета роботи: проаналізувати можливості залучення ресурсів на ринку капіталів ЄС та розробити рекомендації щодо способів виходу на європейський ринок капіталів для українських компаній. У відповідності до поставленої мети передбачається вирішення наступних **завдань:**

- розкрити сутність та механізм функціонування ринку капіталів;

- проаналізувати методи та інструменти залучення коштів на ринку капіталів;
- проаналізувати особливості ринку капіталу ЄС;
- здійснити фінансово-економічний аналіз діяльності досліджуваного підприємства;
- проаналізувати кредиторську заборгованість досліджуваного підприємства;
- оцінити потребу досліджуваного підприємства у залучених коштах;
- розробити систему заходів із вдосконалення системи планування у фінансових ресурсах на досліджуваному підприємстві;
- обрати найбільш оптимальну стратегію виходу на ринок капіталів ЄС для досліджуваного підприємства.

Об'єктом дипломної роботи є ринок капіталів ЄС.

Предметом роботи є стратегії виходу українського підприємства на ринок капіталів ЄС.

Для досягнення поставленої мети було використано такі **методи**: методи аналізу та синтезу, метод порівняння, метод логічного узагальнення, методи абстрагування, прогнозування, екстраполяції, методи дедукції, індукції та системного підходу, таблично-графічний метод – для наочного представлення теоретичних і практичних положень даної роботи.

Інформаційну базу даної роботи становили: статистична інформація щодо показників роботи міжнародних ринків капіталу та зокрема ринку капіталів ЄС; матеріали, оприлюднені у монографіях, наукових та аналітичних статтях, періодичних виданнях, мережі Інтернет, фінансова звітність досліджуваного підприємства.

Структура роботи: робота має вступ, 3 розділи, висновки, список використаних джерел та додатки а саме 73 сторінки машинописного тексту, 13 таблиць, 11 рисунків, перелік використаних джерел з 31 найменування, 3 додатки.

У розділі 1 розглянуто класичні та сучасні теорії ринків капіталу. Розглянуто різні способи залучення капіталу, включаючи первинні публічні пропозиції, випуск облігацій та приватне розміщення акцій.

У розділі 2 розглянуто фінансові інструменти, доступні на ринках капіталів ЄС. Проаналізовано фінансовий стан і потенціал ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця». Досліджено інвестиційний клімат у фармацевтичній індустрії ЄС і України. Оцінено стратегії залучення капіталу, їх переваги та ризики. Оцінено юридичні аспекти та можливі ринкові бар'єри, що можуть вплинути на залучення міжнародного фінансування аналізованої компанії.

У розділі 3 проведено аналіз основних характеристик та структури ринку капіталів ЄС, з особливою увагою до регуляторного середовища. Зосереджено на ролі інноваційних фінансових інструментів, таких як зелені та соціальні облігації, та впливі технологій, включно з блокчейном, на ефективність ринкових процесів. Подано кейс-стаді приклади залучення капіталу в ЄС.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗАЛУЧЕННЯ РЕСУРСІВ НА РИНКАХ КАПІТАЛІВ

1.1. Сутність та механізм функціонування ринку капіталів

Перш ніж визначити ринок капіталів слід зауважити, що ринок капіталів – це частина фінансового ринку, оскільки на ринку капіталу відбувається купівля-продаж фінансових активів та грошових коштів у довгострокову та середньострокову періоді. Головна відмінність ринку капіталів від його антиподу – грошового ринку у тому, що на грошовому ринку товаром виступають грошові кошти в якості позички на короткостроковий період часу, тобто до 1 року. А на ринку капіталів фінансові ресурси виступають в якості товару (позички) на середньо- та довгострокові періоди часу, тобто більше 1 року.

Не можна ототожнювати ринок капіталів з фондовим ринком. Так, фондовий ринок – це ринок цінних паперів, на якому продаються та купуються боргові та пайові цінні папери, а також деривативи. Але ринок капіталів більш широке поняття, ніж просто фондовий ринок (ринку цінних паперів), оскільки він включає в себе також довгострокові банківські кредити, які не входять до ринку цінних паперів, оскільки довгострокові та середньострокові банківські кредити не купуються та не продаються на фондовому ринку.

Отже, можна сформулювати, що ринок капіталів – це частина фінансова ринку та представляє собою відносини між суб'єктами ринку з приводу надання та залучення капіталу, тобто фінансових ресурсів на довгостроковій основі.

Суб'єктами ринку капіталів виступають:

- 1) підприємства, які виступають переважно в ролі споживачів (покупців) капіталу, але іноді і в ролі інвесторів, тобто постачальників капіталу на ринок;
- 2) банки, які виступають в ролі як фінансових посередників, так і постачальників капіталу на ринок;
- 3) інституційні інвестори, які виступають в ролі постачальників (продавців) капіталу на ринок;

4) домогосподарства, які виступають як постачальники капіталу на ринок, але діють переважно через посередників;

5) фінансові посередники (фондові біржі, банки, брокери та інші);

6) держава через державні органи, яка виконує одночасно роль регулятора ринку, покупця на ринку капіталів, а в деяких випадках постачальника капіталу [24].

Таким чином, ринок капіталів сам є частиною фінансового ринку та складається з окремих частин (рис. 1.1).

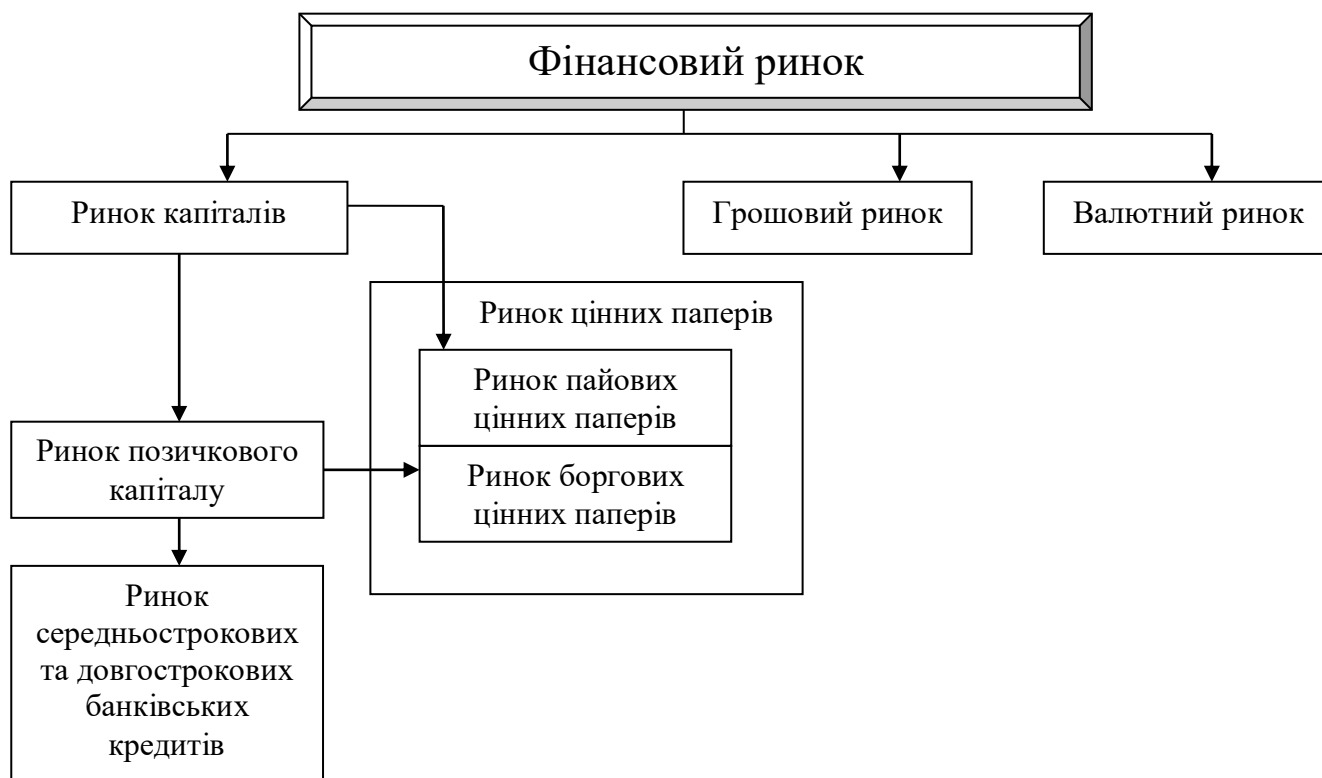


Рисунок 1.1 – Структура фінансового ринку та ринку капіталів

Джерело: складено автором на основі [6]

Як можна побачити з рисунок 1.1, фінансовий ринок складається з трьох основних складових: ринку капіталів, грошового ринку та валютного ринку. Валютний ринок – це специфічна частина фінансового ринку, на якому купується та продається іноземна валюта. При цьому на конкретному валютному ринку можуть торгуватись одразу кілька десятків валют різних країн. В основному призначенням валютного ринку є забезпечувати міжнародну торгівлю. При цьому на валютному ринку відбуваються угоди, що передбачають поставку однієї валюти проти іншої. Отже, валютний ринок суттєво відрізняється від грошового

ринку та ринку капіталів, оскільки на ньому відбувається еквівалентний обмін, а ціною виступає певна кількість іноземної валюти за одиницю національної валюти або іншої іноземної валюти. В той же час на грошовому ринку та ринку капіталів гроші не обмінюються на відповідний еквівалент, а надаються у тимчасове використання, а ціною виступає відсоток або частина прибутку у вигляді дивідендів.

Ринок капіталів відрізняється від ринку грошей терміном, на який залучаються фінансові ресурси та фінансовими інструментами, якими це оформлюється. Ринок капіталів в цілому більш складний та сегментований. На грошовому ринку фінансові ресурси залучають на короткий термін до одного року і мають забезпечити потребу підприємств у оборотному капіталі та фінансуванні окремих угод, кошти по яким будуть надходити протягом декількох місяців. На ринку капіталів кошти залучаються на тривалі терміни та передбачають фінансування інвестиційних угод або придбання основних засобів, розширення виробничих потужностей тощо [5].

У свою чергу, ринок капіталів поділяється на ринок позичкового капіталу та ринок пайових цінних паперів. Між цими ринками існує певна різниця. Ринок пайових цінних паперів – це ринок безстрокових цінних паперів, які надають право покупцю не лише на отримання частини прибутку компанії, але й право брати участь в управлінні компанією. При цьому основними видами пайових цінних паперів, які обертаються на ринку є акції та депозитарні розписки. Тому в основному на ринок цінних паперів за капіталом виходять лише акціонерні компанії (корпорації), які до того ж мають великі розміри бізнесу. Ринок інших, крім акцій пайових цінних паперів, може включати частки у власності підприємств (паї), але цей ринок відносно невеликий та використовується у специфічних галузях економіки [8].

Акції бувають двох типів: прості та привілейовані. Прості акції надають право на участь в управлінні підприємством, але не гарантують виплату дивідендів. За простими акціями дивіденди сплачуються у разі, якщо підприємство має чистий прибуток та якщо загальні збори акціонерів вирішили

спрямувати частину чистого прибутку на сплату дивідендів акціонерам. Привілейовані акції не дають права на управління компанією, але надають фіксований розмір дивідендів незалежно від отриманого прибутку або рішень загальних зборів акціонерів. На ринку обертаються переважно прості акції. Придбання акцій компаній призводить до ризику інвестора, який може не отримати дивідендів через відсутність прибутку компанії або через те, що дивідендна політика компанії не передбачає виплату дивідендів. Також ринкова ціна акції може знизитись, що призведе до збитків інвестора. Але, з іншого боку, ціна акції може зрости, а внаслідок вдалих рішень керівництва компанії, вона може отримати значний прибуток, що буде відображатись у високих дивідендах. Отже, інвестор у пайові цінні папери може отримати значно більший дохід, ніж середній по ринку, але може втратити кошти внаслідок банкрутства компанії. Хоча пайові цінні папери є безстроковими, але кошти від інвестування у них можна повернути, якщо продати їх на ринку [17].

Ринок позичкового капіталу має справу з терміновими позиками, які надаються на чітко визначений термін. Термін, на які надаються позички на ринку капіталів середні або довгі, тобто від 1 року і вище. Як правило, на ринку капіталів оперують позичками на 3-5 років. Завчасно визначається і плата за користування такими позичками у вигляді відсотку від суми позики і не залежить від фінансових результатів діяльності позичальника. Ставка відсотку може бути фіксованою або плаваючою. Фіксована ставка відсотку означає, що позичальник має сплатити чітко визначений відсоток від суми позички за рік або інший платіжний період. Плаваюча ставка відсотку означає, що ставка відсотку може змінюватись протягом терміну позики відповідно до зміни індикатора. Індикатором як правило виступає ставка відсотку відповідного фінансового ринку або біржі, облікова ставка центрального банку країни [20].

Ринок позичкового капіталу, у свою чергу, поділяється на ринок боргових цінних паперів та ринок середньострокових та довгострокових банківських кредитів. Вони відрізняються в основному оформлення позикових відносин між боржником та кредитором та можливістю обігу зобов'язань за позиками. Ринок

боргових цінних паперів – це ринок, на якому обертаються довгострокові позички, оформлені емісією відповідних боргових цінних паперів, переважно корпоративних облігацій, а також векселів та інших боргових цінних паперів. Перевагою ринку боргових цінних паперів для позичальника є можливість залучати кошти широкого кола інвесторів, а для інвесторів перевагою інвестицій у боргові цінні папери є можливість реалізувати цінні папери на вторинному ринку.

Ринок середньострокових та довгострокових банківських кредитів більш вузький, оскільки кредиторами на цьому ринку можуть виступати в основному комерційні банки, які надають відповідні кредити. Крім того, кредити не обертаються на вторинному ринку, що робить їх менш ліквідними для інвесторів.

Ринок позичкового капіталу має ту перевагу перед ринком пайових цінних паперів тим, що підприємства, випускаючи боргові цінні папери або залучаючи кредити, не втрачають контролю над підприємством, тобто не торгують частиною прав власності на підприємство, як у випадку продажу пайових цінних паперів. Це забезпечує можливість існуючим акціонерам компанії залишатись власниками та визначати подальшу стратегію діяльності компанії. При цьому основним недоліком виходу на ринок позичкового капіталу є вартість кредитних ресурсів та необхідність сплачувати відсотки за позичками в будь-якому випадку та навіть при відсутності прибутків у підприємства. Тому вихід на ринок позичкового капіталу або на ринок пайових цінних паперів визначатиметься як фінансовими можливостями компанії, розміром потреби в капіталі, так і інтересами поточних акціонерів та власників компанії [17].

Ринок пайових та боргових цінних паперів разом формують ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів як частина ринку капіталів забезпечує можливість мобілізувати кошти широкого кола інвесторів, від фізичних осіб та інших підприємств до банків та інституційних інвесторів, таких як інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії зі страхування життя та інші. Але при виході на ринок цінних паперів потрібно розуміти, що існує ймовірність того, що підприємству не вдасться залучити потрібний обсяг капіталу через відсутність

попиту. Адже для виходу на ринок цінних паперів, підприємство повинно мати певну репутацію серед потенційних інвесторів, а потрапити у лістинг відомої фондової біржі для зарубіжної компанії – досить складна задача.

Ринок капіталу можна класифікувати не тільки за структурними частинами, але й за іншими ознаками (рис. 1.2).

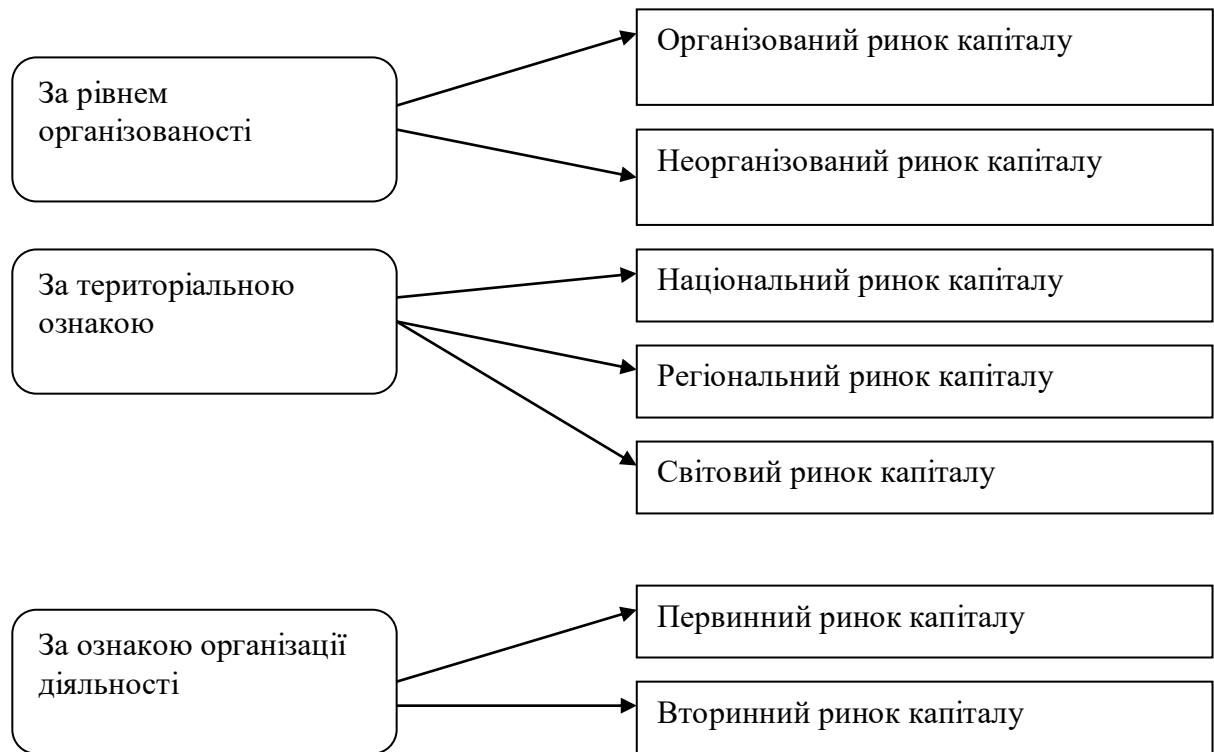


Рисунок 1.2 – Ознаки класифікації ринку капіталу

Джерело: складено автором на основі [31]

Як видно на рисунку 1.2, можна класифікувати ринки капіталу за різними ознаками. Так, за рівнем організованості можна виділити організований та неорганізований ринки капіталу. До організованих ринків капіталу відносяться переважно біржові ринки, оскільки на біржових ринках капіталу залучення фінансових ресурсів відбувається організовано, за певними загальновідомими правилами, при цьому існує інфраструктура, яка полегшує залучення та обертання фінансового капіталу. Неорганізовані ринки – це позабіржові ринки, тобто такі, які не є спеціально організованими для обертання капіталу. В основному неорганізовані ринки представлені комерційними банками та їх клієнтами та потенційними клієнтами, які прагнуть залучити капітал. При цьому відносини із залучення капіталу між комерційними банками та їх клієнтами будуються на

підставі укладеним між ними кредитних договорів, при цьому умови для кожного договору будуть унікальними, тобто дещо відрізнятись від інших договорів, оскільки не неорганізованому ринку капіталу відсутні стандартні правила.

За територіальною ознакою ринки капіталу можна поділити на національні, регіональні та світовий ринок. Національні ринки капіталу діють в межах однієї країни, їх діяльність регулюється національним законодавством такої країни. Регіональні ринки капіталу – це ринки, які діють в межах певного регіону світу, який об'єднує декілька країн, в основному регіональні ринки капіталу представлені ринками інтеграційних об'єднань країн. Такі ринки капіталу регулюються міждержавними угодами країн, які входять до складу регіону або законодавством регіонального об'єднання. Регіональні ринки капіталу забезпечують вільний рух капіталу всередині інтеграційного об'єднання або регіону світу, але при цьому між різними країнами регіону або інтеграційного об'єднання може виникати конкуренція з приводу того, хто буде домінувати на регіональному ринку капіталу. Світовий ринок капіталу об'єднує всі національні ринки капіталу та забезпечує рух капіталу між всіма країнами світу. Переважно світовий ринок капіталу діє на підставі міжнародного фінансового права, міжнародних угод у сфері фінансів та міждержавних договорів. На практиці світовий ринок капіталу діє на засадах, які диктують найбільш розвинені країни, тому правила найбільших та найрозвиненіших ринків капіталу стають правилами діяльності світового ринку капіталу. На даний момент світовий ринок капіталу діє на сонові правил, які діють в англосаксонських країнах (США, Великобританія, Канада, Австралія тощо) [25].

За ознакою організації діяльності ринки капіталу можна поділити на первинний та вторинний ринок. На первинному ринку відбувається первинне розміщення цінних паперів або отримання середньострокових та довгострокових кредитів. На вторинному ринку відбувається обертання раніше випущених цінних паперів.

Зауважимо, що для ринку середньострокових та довгострокових банківських кредитів вторинного ринку не існує, оскільки видані кредити не

можуть бути продані на фондовому ринку. Комерційний банк в окремих випадках може переуступити виданий підприємству кредит іншому банку за певну суму, але це відбувається не шляхом торгів на вільному ринку, а шляхом переговорів між двома комерційними банками. Отже, вторинний ринок існує лише для ринку цінних паперів [24].

Хоча позичальники отримують кошти лише з продажу цінних паперів на первинному ринку, але вторинний ринок не менш важливий для позичальників, тобто підприємств, які потребують капіталу. Адже саме на вторинному ринку формується ціна цінних паперів в процесі торгів, що впливає на доходність цінних паперів, їх привабливість для інвесторів та згодом на можливість підприємств залучати додаткові кошти на ринку капіталів. Якщо акції підприємства торгуються на вторинному ринку значно вище за номінальну вартість акції, то при повторній емісії акцій, підприємство може отримати значний емісійний дохід у вигляді різниці між курсом емісії нових акцій та номінальної вартістю акцій, отже, підприємство отримає змогу залучати більший розмір капіталу. Що ж стосується облігацій, то при високому курсі облігацій підприємства на вторинному ринку, знижується їх доходність, а отже, підприємство отримує змогу здійснювати нові запозичення за більш низькою ціною. І навпаки, при негативній оцінці ринком цінних паперів підприємства, курс його акцій знижується, що робить неможливим нову емісію акцій, а зниження курсу облігацій збільшує їх доходність, а отже, підприємство залучатиме капітал за вищою ціною. Курс цінних паперів підприємства на ринку формується під впливом різних факторів, таких як дані звітності самого підприємства, а також факторів стану фінансового ринку в цілому, таких як облікові ставки центральних банків провідних країн світу, обмінні курси валют, рівень інфляції тощо.

1.2. Методи та інструменти залучення коштів на ринку капіталів

Перш ніж аналізувати методи та інструменти залучення коштів на ринку капіталів, слід відмітити, які саме підприємства мають можливість виходу на ринок капіталів. Дрібні акціонерні компанії, товариства з обмеженою відповідальністю та приватні підприємства, як правило, не мають можливості виходити на ринок капіталів. Випуск акцій або облігацій для товариств з обмеженою відповідальністю, приватних підприємств, приватних акціонерних компаній та інших господарських товариств, крім публічних акціонерних товариств, неможливий через те, що їх пайові цінні папери не призначені для обігу на ринку. Випуск облігацій цими категоріями підприємств обмежується невеликими розмірами підприємств, непрозорою структурою власності та недостатньою довірою до цих типів компаній з боку фондового ринку. Отже, на ринок цінних паперів мають змогу вийти лише публічні акціонерні компанії. При цьому якщо така компанія буде невеликих розмірів, тобто матиме малий розмір активів, власного капіталу та обсягу діяльності (виручку від реалізації), вона з високою ймовірністю не зможе залучити кошти на ринку цінних паперів. Теоретично облігації можуть випускати великі компанії, навіть якщо це не публічні акціонерні компанії, наприклад, товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ). При цьому у такого ТОВ має бути відповідна репутація на ринку, значний розмір чистих активів та інші показники діяльності (частка на ринку, виручка від реалізації, чистий прибуток тощо).

На ринок позичкового капіталу можуть теоретично виходити всі типи підприємств. Це означає, що всі типи підприємств можуть подавати заявки до банків на отримання середньострокових або довгострокових банківських кредитів. Але для отримання таких кредитів підприємство має відповідати досить жорстким критеріям, наприклад, мати досить цінну та ліквідну заставу, бути рентабельним протягом кількох років підряд, мати значні обсяги діяльності [22].

Таким чином, на ринок капіталів мають можливість виходити публічні акціонерні товариства та підприємства інших організаційно-правових форм за умови великих обсягів діяльності та вартості активів у розпорядженні. При цьому публічні акціонерні компанії мають змогу виходити на ринок як пайового, так і позичкового капіталу, а інші типи підприємств – лише на ринок позичкового капіталу.

Вітчизняні підприємства, які відповідають вказаним критеріям, мають вибір щодо того, на який саме географічний ринок капіталів виходити. Існує можливість виходу на український ринок капіталу та на зарубіжні ринки капіталу. При цьому вихід на український ринок капіталів існує цілий ряд недоліків з точки зору підприємств, яким потрібен капітал (рис. 1.3).

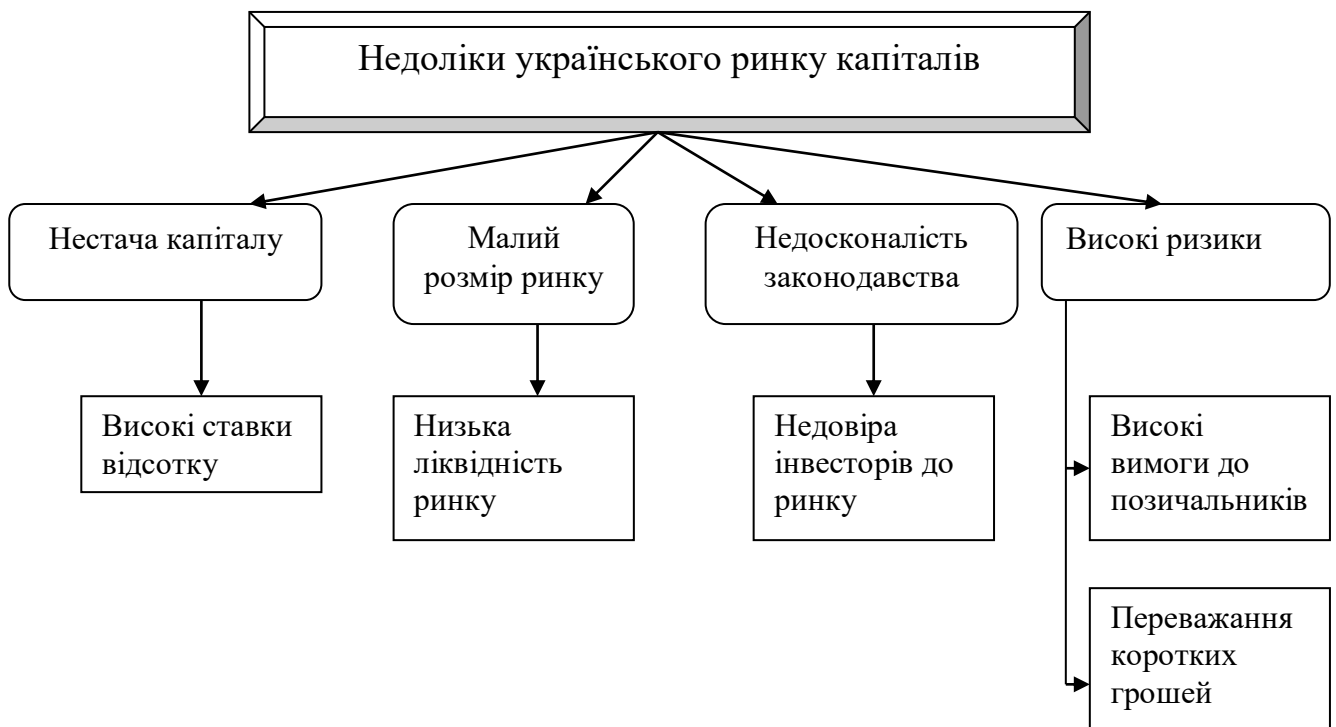


Рисунок 1.3 – Основні недоліки українського ринку капіталу

Джерело: складено автором на основі [8]

Основними проблемами українського ринку капіталу виступають нестача капіталу, малий розмір ринку, недосконалість законодавства та в цілому недовіра до правової системи, а також високі ризики ведення бізнесу в Україні. Нестача капіталу означає, що в Україні не вистачає обсягу капіталу в розпорядженні комерційних банків, підприємств, фізичних осіб та інституційних інвесторів. Особливою проблемою є нестача саме довгострокового капіталу, який і

обертається на ринку капіталів. Нестача капіталу на українському ринку капіталів викликана тим, що більшість підприємств та підприємців виводять капітали з України, а також тим, що Україна має від'ємне сальдо поточного рахунку. Через нестачу капіталу та високі ризики на українському ринку капіталу склались високі ставки у національній валюті, що робить невигідним залучення капіталу на українському ринку.

Малий розмір ринку капіталу означає, що в Україні мало учасників даного ринку. Це пояснюється нерозвиненістю фондового ринку України, низький рівень фінансової грамотності населення та практична відсутність інституційних інвесторів на українському ринку. Всі ці фактори взаємопов'язані. Так, наприклад, низька фінансова грамотність населення веде до того, що населення не довіряє свої кошти фондовому ринку, тобто не спішить купувати цінні папери українських емітентів. Відсутність інституційних інвесторів теж впливає з недовіри населення та підприємців до українських фінансових організацій, наприклад, до недержавних пенсійних фондів, страхових компаній зі страхування життя або інвестиційних фондів. Все це призводить до нерозвиненості українського фондового ринку, оскільки для його розвитку необхідні інвестори та їх гроші, які складають основу довгих грошей на фондовому ринку. Малий розмір ринку, тобто невелика кількість покупців та продавців цінних паперів на фінансовому ринку України веде до низької ліквідності ринку. Низька ліквідність ринку означає, що інвестор, який придбає цінний папер, не зможе швидко та без втрат реалізувати цей цінний папір в разі потреби інвестора в грошових коштах.

Недосконалість законодавства та всієї правової системи України веде до того, що інвестори та позичальники не довіряють українському ринку цінних паперів, адже існують ризики рейдерського захоплення пакетів акцій та цілих підприємств шляхом підкupu депозитаріїв, суддів та інших посадових осіб, які мають забезпечувати дотримання законодавства на ринку. Недосконалість законодавчої системи породжує недовіру інвесторів до ринку, небажання вкладати кошти в ринок та вивід капіталів за кордон.

Наступним недоліком українського ринку капіталів є високі ризики діяльності в українській економіці. Ці ризики включають високу інфляцію, постійну девальвацію гривні по відношенню до іноземної валюти, передусім, долара США та євро, скорочення населення, а отже, звуження українського ринку. Також потрібно згадати ризики недосконалої судової та законодавчої системи, часту зміну господарського та податкового законодавства. Всі ці ризики ведуть до того, що при залучення капіталу у кредиторів високі вимоги до позичальників щодо застави, надійності та розміру активів та власного капіталу. Але компанії, які мають значний власний капітал, як правило не потребують залучення капіталу. При цьому комерційні банки видають підприємствам переважно короткострокові кредити в поточну діяльність, оскільки надання довгострокових інвестиційних кредитів дуже ризикована [20].

Таким чином, залучення грошових коштів на українському ринку для великих українських компаній недоцільно, оскільки неможливо залучити значні обсяги капіталу, його вартість виходить дуже високою, а також існують високі ризики втрати контролю над підприємством. Отже, доцільно виходити на зарубіжний ринок капіталу, оскільки на цьому ринку можливо залучити грошові кошти на привабливих умовах, на тривалий термін та у необхідному для підприємства обсягу.

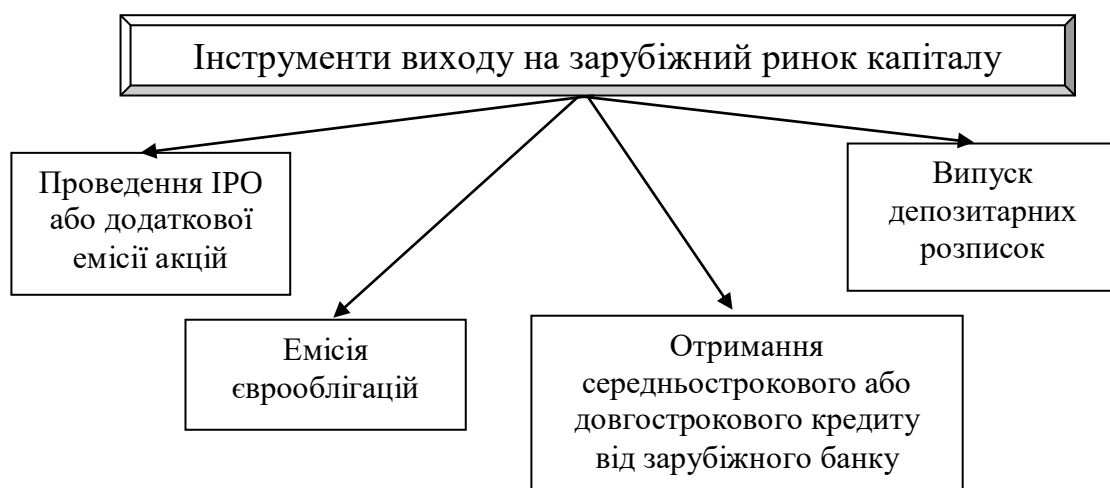


Рисунок 1.4 – Основні інструменти виходу на зарубіжний ринок капіталу

Джерело: складено автором на основі [23]

Як видно з рисунку 1.4, існує декілька можливих варіантів на зарубіжний ринок капіталу для українських компаній. Так, українська компанія може здійснити первинне розміщення акцій (IPO), тобто первинну публічну пропозицію акцій. Проведення IPO може здійснити лише публічна акціонерна компанія. При цьому IPO проводиться для тих компаній, чиї акції раніше не торгувались на фондовій біржі. Вивести власні акції на зарубіжну фондову біржу прямо українська компанія не може, але існують способи здійснити це непрямо. Так, українська компанія може створити материнську компанію, яка буде володіти українською компанією за кордоном, у юрисдикції тієї держави, де розташована фондова біржа, на яку планується вивести акції компанії. Так, наприклад, створюється публічна акціонерна компанія на Кіпрі або у Німеччині чи Франції, яка володіє 100% акцій української дочірньої компанії. Після цього на біржу виводяться акції саме цієї зарубіжної компанії, і далі там торгуються. При цьому материнська компанія інвестує залучені на фондовій біржі кошти від продажу акцій у своє дочірнє підприємство в Україні. У свою чергу, власник компанії може залишити контрольний пакет акцій у своїй власності, а на ринок вивести лише частину акцій. У такий спосіб українські акціонери отримують кошти у валюті для інвестування у свою компанію в Україні, зберігають контроль над підприємством, а також в Україні отримують статус зарубіжних інвесторів, оскільки формально власником українського підприємства стає зарубіжна компанія, яка до того ж, має у складі зарубіжних акціонерів. Це захищає українську компанію від можливих проблем з рейдерськими атаками.

Другий спосіб вивести акції компанії на зарубіжну фондову біржу полягає у випуску депозитарних розписок. Депозитарна розписка – це банківський сертифікат на акції зарубіжної компанії, який тримається банком у своїй країні та може бути реалізована в зарубіжній країні. Депозитарні розписки поділяються на три типи: американські депозитарні розписки, європейські депозитарні розписки та глобальні депозитарні розписки. Американські депозитарні розписки забезпечують для підприємства з будь-якої країни вихід на ринок капіталу США, який є найбільшим ринком капіталу у світі, і саме американські депозитарні

розписки були історично першими депозитарними розписками у світі. Європейські депозитарні розписки забезпечують для іноземних компаній вихід на європейський ринок капіталу, який хоча є інституційно розвиненим, але поступається за розмірами ринку США. Насамкінець, глобальні депозитарні розписки – це депозитарні розписки, за допомогою яких українська компанія може вийти на глобальний ринок капіталу, що суттєво розширює можливу географію покупців таких акцій та забезпечує можливість купувати акції підприємства інвесторам як з США, Європи, так і з інших країн, наприклад, Японії та інших країн Азії, де ринок капіталу останніми роками швидко розвивається. Тому доцільніше для українських компаній випускати одразу глобальні депозитарні розписки, оскільки вони дають набагато більше можливостей із залучення капіталу.

Для виходу на зарубіжний ринок капіталу за допомогою депозитарних розписок, необхідно залучити декілька посередників: українську депозитарну установу, зарубіжну депозитарну установу, агента з розміщення депозитарних розписок, міжнародну клірингову організацію. Загальна схема залучення капіталу за допомогою розміщення депозитарних розписок має наступний вигляд (рис 1.5).

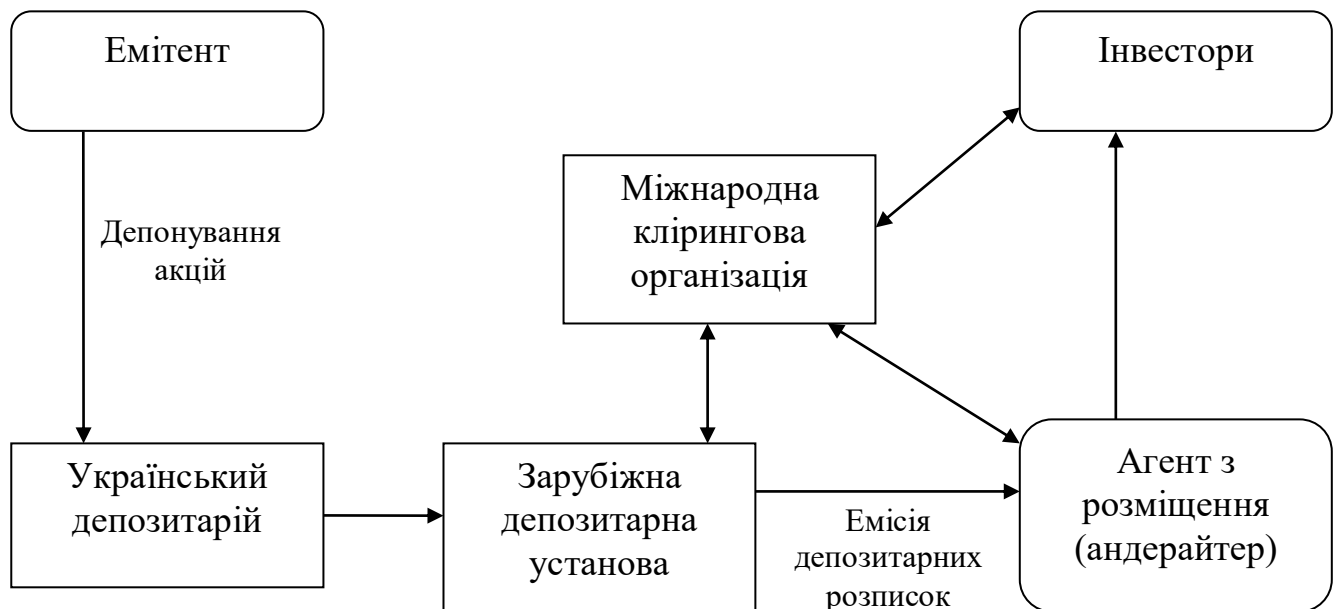


Рисунок 1.5 – Спрощена схема випуску та розміщення депозитарних розписок

Джерело: складено автором на основі [17]

Схему, представлену на рисунку 1.5, можна пояснити наступним чином. Емітент, тобто українська компанія, яка прагне вийти на зарубіжний ринок капіталу, депонує частину своїх акцій в українського депозитарію, тобто у установи, яка має право на зберігання цінних паперів та ведення рахунків у цінних паперах. Найчастіше у ролі українського депозитарію виступає український комерційний банк з іноземним капіталом або який має тісні кореспондентські та економічні зв'язки із зарубіжними банками. Український депозитарій встановлює контакти з зарубіжним депозитарієм, яким є, як правило, міжнародний банк. Зарубіжна депозитарна установа на основі та під заставу депонованих в українській депозитарній установі акцій емітента, випускає депозитарні розписки, які чітко відповідають кількості депонованих акцій української компанії. Емітент укладає угоду із зарубіжною фінансовою установою, яка виступає в якості агенту з розміщення (андерайтера) депозитарних розписок емітента на зарубіжних фондових ринках. Після цього андерайтер забезпечує процес розміщення депозитарних розписок емітента на відповідному ринку капіталу серед інвесторів. В ролі андерайтера теж виступає, як правило, міжнародний банк, який забезпечує «роад-шоу» та підготовку до емісії, а також забезпечує процес реалізації депозитарних розписок інвесторам. Міжнародна клірингова організація, наприклад, Euroclear, виконують роль розрахункового центру, переводячи грошові кошти з рахунку інвесторів на рахунок агента з розміщення або емітента, а також переказуючи депозитарні розписки з рахунку емітента у зарубіжній депозитарній установі на рахунки інвесторів [16].

Третім способом виходу на зарубіжний ринок капіталу для української компанії є емісія корпоративних єврооблігацій. Корпоративні єврооблігації – це облігації, які емітуються корпорацією у валюті, яка є іноземною для емітента. Національною валютою для української компанії є українська гривня, але єврооблігації емітуються, як правило, у доларах США або євро. Для випуску єврооблігацій українська компанія теж має залучити андерайтера, роль якого виконуватиме міжнародний банк, який узгоджує умови випуску єврооблігацій та забезпечує їх розміщення серед інвесторів. Емісія єврооблігацій дозволяє

залучати значні фінансові ресурси у валюті на тривалий термін, що дозволяє профінансувати капітальні витрати та інвестиції підприємства. Але оскільки сплата відсотків та погашення єврооблігацій відбувається в іноземній валюті, то їх емісія створює певні валютні ризики для підприємства, які полягають у ризиках девальвації гривні, що призведе до зменшення грошового потоку підприємства, вимірюваного у іноземній валюті, а отже, у неможливості обслуговування облігацій. Тому перевага надається підприємствам, які отримують частину доходів у іноземній валюті.

Четвертим способом є отримання середньострокового або довгострокового кредиту від зарубіжного банку. Даний спосіб є досить екзотичним, оскільки зарубіжний банк не може напряму надати кредит українському підприємству. Для цього потрібно використовувати певні схеми. Так, українська компанія може зареєструвати материнську компанію у зарубіжній країні або взагалі в офшорній юрисдикції, і вже на дану материнську компанію оформити кредит у зарубіжному банку. Другий спосіб полягає у здійсненні кредитування українського підприємства зарубіжним банком через посередництво дочірнього банку, який належить зарубіжному банку та який зареєстровано в Україні. Даний спосіб залучення зарубіжного капіталу досить складний та рідко використовується вітчизняними компаніями [8].

У будь-якому варіанті виходу українського підприємства на зарубіжний ринок капіталів необхідними є заходи, які дозволять зарубіжним інвесторам оцінювати фінансовий стан підприємства та отримувати достовірну фінансову інформацію про нього. Це потребує складання таким підприємством звітності за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку та фінансової звітності (МСБО та МСФЗ), запровадити у компанії наглядову раду та бажано залучити у неї іноземних представників, провести аудит за участі міжнародної аудиторської компанії, отримати рейтинг у міжнародних рейтингових агенціях тощо. Лише дані заходи забезпечать успішність виходу на міжнародний ринок капіталів.

1.3. Особливості ринку капіталу ЄС

При створенні ЄС за мету було покладено створення єдиного ринку, який означав, що в межах єдиного ринку мають вільно рухатись товари, послуги, робоча сила та капітал. Таким чином, в межах ЄС мав був створений єдиний ринок капіталу, а всі обмеження на рух капіталу всередині ЄС мають бути скасовані. Але проблема полягала у тому, що в кожній країні ЄС до вступу у ЄС склались власні ринки капіталу, що базувались на власній же національній валютній та банківській системі. Часто ринки капіталу окремих країн-членів ЄС конкурували між собою за клієнтів та капітал. Ситуація дещо спростилась після впровадження єдиної європейської валюти євро, що призвело до формування єдиного емісійного центру та суттєво полегшило взаємодію між окремими ринками капіталу в межах єврозони. Але при цьому ЄС залишається не єдиним валютним союзом, оскільки у складі ЄС є декілька країн, які не входять до зони євро (рис. 1.6).

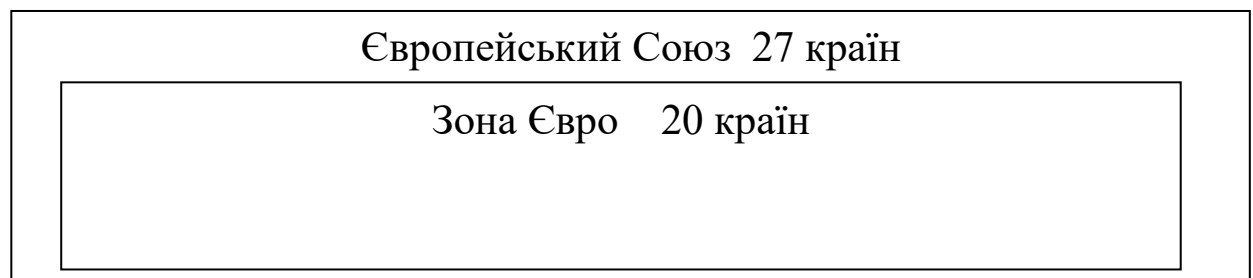


Рисунок 1.6 – Відношення ЄС та зони євро

Джерело: складено автором на основі [19]

До зони євро входить більшість країн ЄС та всі найбільші економіки ЄС, такі як Німеччина, Франція, Італія, Іспанія, Нідерланди. При цьому до зони євро не входять наступні країни: Швеція, Данія, Польща, Чехія, Угорщина, Румунія та Болгарія. Ці країни можна поділити на дві групи: Данія та Швеція – це розвинені країни, які відповідають всім критеріям для входження до зони євро, але не хочуть туди увійти з різних причин. Так, Данія обґрунтовує свою позицію тим, що вона має колонію Гренландію, яка користується датською кроною як грошовою одиницею, але при цьому не є членом ЄС. Тобто при входженні Данії до зони

євро, Гренландія позбудеться власної грошової одиниці, тому Данія отримала згоду ЄС на збереження власної грошової одиниці. Швеція не бажає входити до зони євро через те, що бажає зберегти незалежну грошово-кредитну політику. Позиція Швеції схожа на позицію Великобританії, коли та була членом ЄС.

Такі країни як Польща, Чехія, Угорщина, Румунія та Болгарія є недостатньо економічно розвиненими та мають певні проблеми з дотриманням необхідних умов для входження до зони євро. Але насправді головним мотивом для збереження власних національних валют у Чехії, Польщі та Угорщині є небажання керівництва цих країн втрачати грошово-кредитну незалежність на користь Європейського центрального банку (ЄЦБ). Адже інші країни регіону, наприклад, Словаччина, Литва, Латвія та Естонія, Хорватія вже запровадили на своїй території у обіг євро. Лише Румунія та Болгарія мають дійсно слабку економіку та не можуть приєднатись до зони євро з об'єктивних причин.

Головною перевагою для деяких країн ЄС у збереженні власної національної валюти полягає у можливості проводити незалежну від ЄЦБ грошово-кредитну політику, помірно девальвувати власну національну валюту по відношенню до євро з метою підвищення конкурентоспроможності власних товарів на ринках інших країн ЄС. Також проведення власної монетарної політики дає змогу забезпечувати бюджетну політику та власну економічну модель таким країнам як Швеція та Данія, які відрізняються високим рівнем життя, але й високим рівнем цін на товари та послуги. Вхід до зони євро міг би негативно вплинути на місцевий ринок.

Хоча керівні органи ЄС декларують своєю метою входження всіх країн ЄС до валютного союзу та зони євро, але реальність свідчить про те, що у найближчі 10-15 років частина країн ЄС не буде входити до зони євро [16].

Важливе значення для розуміння поточної ситуації на ринку капіталів країн ЄС має історія розвитку даного ринку. У часи, коли створювалась Європейська Економічна Спільнота (ЄЕС), що була попередником Європейського Союзу (ЄС), найбільший ринок капіталу мала Великобританія, а саме Лондонська фондова біржа була найбільшою у Європі та однією з найбільших у світі. ЄЕС заснована у

1957 році, і лише у 1973 році до неї увійшла Великобританія. У 1957 році Великобританія була світовою імперією, тому Лондонська фондова біржа обслуговувала не тільки Великобританію, але й її колонії. Після створення ЄС у 1992 році, саме Лондонська фондова біржа була найбільшою у Європі в цілому та у ЄС зокрема. Ситуація посилювалась сильними позиціями Лондонської фондової біржі та в цілому британського фінансового капіталу в усьому світі, особливо у колишніх британських колоніях. Також Лондонська фондова біржа мала тісні зв'язки з ринком капіталу США, виступаючи посередником між інвесторами США та європейськими компаніями, які потребували капіталу. Таким чином, Великобританія посіла місце фінансового центру ЄС, при цьому відмовляючись входити у зону євро та проводячи власну грошово-кредитну та фінансову політику. Це призводило до гальмування розвитку ринків капіталу окремих країн ЄС та в цілому ринку капіталу зони євро. Тому у зоні євро було прийнято рішення про створення власної фондової біржі, яка була б здатною на рівних конкурувати з Лондонською фондовою біржею та забезпечити фінансову незалежність зони євро. Тому у 2006 році було створено фондову біржу Euronext шляхом об'єднання фондових бірж Франції, Нідерландів, Італії, Бельгії та Португалії. Після виходу Великобританії з ЄС, значна частина фінансових операцій країн зони євро та ЄС в цілому повернулась на континентальну частину ЄС з Великобританії, що зробило фондову біржу Euronext найбільшою фондовою біржею не тільки ЄС, але і Європи в цілому [13].

Для аналізу ринку капіталів ЄС доцільно досліджувати діяльність саме фондових бірж, оскільки на фондових біржах відбувається торгівля акціями, облігаціями та іншими борговими цінними паперами компаній, а біржова інфраструктура забезпечує проведення розрахунків між клієнтами біржі та зберігання цінних паперів на рахунках клієнтів. При цьому банківська система на сучасному ринку капіталів все більше відіграє роль допоміжного елемента ринку капіталів, формуючи його інфраструктуру. Для порівняння ринку капіталів різних країн доцільно порівнювати саме розмір фондових бірж. Фондові біржі порівнюються між собою за рівнем капіталізації всіх компаній, акції яких

обертаються на відповідній біржі. Адже саме загальна капіталізація компаній показує загальні можливості відповідної біржі з мобілізації капіталу, хоча на фондових біржах обертаються не тільки акції, але й боргові цінні папери, передусім облігації. Розглянемо капіталізацію найбільших десяти фондових бірж світу та положення європейських фондових бірж (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Капіталізація найбільших 10 фондових бірж світу на листопад 2023 р.

№ з/п	Назва фондової біржі	Капіталізація на листопад 2023, млрд. дол. США	Темп приросту капіталізації порівняно з листопадом 2022, %	Частка у світовій капіталізації, %
1	NYSE	25240,86	4,9	22,54
2	Nasdaq - US	20576,64	24	18,37
3	Shanghai Stock Exchange	6597,37	4,3	5,89
4	Euronext	6262,68	23,4	5,59
5	Japan Exchange Group	5751,76	20,9	5,14
6	Shenzhen Stock Exchange	4382,22	0,7	3,91
7	Hong Kong Exchanges and Clearing	4103,86	4,5	3,66
8	National Stock Exchange of India	3585,64	8,3	3,20
9	LSE Group London Stock Exchange	3423,24	29,1	3,06
10	Saudi Exchange (Tadawul)	3055,42	5,6	2,73

Джерело: складено автором на основі [13]

Як можна побачити з таблиці 1.1, найбільшими у світі є фондові біржі США, а саме NYSE, тобто Нью-Йоркська фондова біржа та фондова біржа NASDAQ, яка є фондовою біржею, на якій торгують акції високотехнологічних компаній. Капіталізація двох найбільших фондових бірж США становить більше 40% капіталізації всього світового фондового ринку. Також ми бачимо, що серед 10 найбільших фондових бірж світу цілих 6 представляють Азію. Найбільш фондова біржа ЄС та Європи – Euronext посідає 4 місце у світі за капіталізацією компаній, акції яких торгуються на біржі, при цьому Euronext майже вдвічі випереджає за капіталізацією другу європейську біржу – LSE Group London Stock Exchange, тобто Лондонську фондову біржу. Частка біржі Euronext у капіталізації

світового фондового ринку становить лише 5,59%, що свідчить про падіння значення Європи на світових фінансових ринках на користь ринків Азії, які зараз швидко розвиваються.

На ринку капіталів ЄС відбуваються тенденції до об'єднання декількох фондових бірж з метою формування потужних біржових організацій. Об'єднання бірж має низку переваг, наприклад, економія на біржовій інфраструктурі, зниження транзакційних витрат, збільшення привабливості великої об'єднаної біржі для інвесторів, емітентів та професійних учасників торгів на біржі, уніфікація електронних систем організації торгівлі на фондовій біржі, що забезпечує як фінансову економію, так і підвищує зручність користування системою для учасників торгів. Також великій фондовій біржі легше конкурувати на ринку фінансових послуг з іншими фондовими біржами. При цьому об'єднання фондових бірж у єдину біржу означає, що географічно біржі залишаються на своєму місці, просто вони починають працювати як єдина торгова система та єдина біржа, яка має свої представництва в декількох містах.

Найбільш відомим прикладом об'єднання бірж є створення фондової біржі Euronext на основі злиття Паризької, Амстердамської, Міланської, Брюссельської, Лісабонської фондових бірж. Важливим фактом є те, що всі наведені фондові біржі працювали в зоні євро. Оскільки євро – одна зі світових торгових та резервних валют, то робота у даній валюті суттєво підвищує привабливість даної біржі для зарубіжних інвесторів, які прагнуть вийти на ринок капіталу ЄС.

Наступним прикладом об'єднання фондових бірж у ЄС є створення біржі Deutsche Boerse AG, тобто Німецької фондової біржі. Створення Deutsche Boerse AG відбувалось за національною ознакою, оскільки при її створенні було об'єднано німецькі фондові біржі. Дана біржа теж працює в зоні євро, координацію діяльності даної біржі полегшує належність всіх об'єднаних бірж до Німеччини, тобто між працівниками бірж відсутній мовний бар'єр, всі об'єднані біржі працюють в єдиному законодавчому та культурному полі [14].

Третьою великою біржею у ЄС, яка утворилась в результаті злиття окремих фондових бірж можна назвати Nasdaq Nordic and Baltics. Дана біржа є дочірньою

компанією американської фондової біржі Nasdaq та утворилась в результаті об'єднання фондових бірж Вільнюса, Таллінна, Риги, Гельсінкі, Стокгольма, Копенгагену та Рейк'явіка. При цьому Швеція, Данія та Ісландія не входять у зону євро, а Ісландія взагалі не входить до складу ЄС. Тому дану фондову біржу можна лише умовно назвати біржею ЄС, вона лише частково відноситься до ЄС та єврозони [14].

Крім наведених фондових бірж, у ЄС існують інші, які залишились з часів, коли країни ще не входили до складу ЄС та самостійно розвивали власні ринки капіталу (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Капіталізація фондових бірж ЄС на листопад 2023 р.

№ з/п	Назва фондової біржі	Капіталізація на листопад 2023, млрд. дол. США	Темп приросту капіталізації порівняно з листопадом 2022, %	Частка у капіталізації фондового ринку ЄС, %
1	Euronext	6262,68	23,4	55,26
2	Deutsche Boerse AG	1981,96	28,7	17,49
3	Nasdaq Nordic and Baltics	1818,41	18,7	16,04
4	BME Spanish Exchanges	694,43	24,1	6,13
5	Warsaw Stock Exchange	159,82	49,8	1,41
6	Vienna Stock Exchange	126	22,5	1,11
7	Athens Stock Exchange	68,16	44,6	0,60
8	Luxembourg Stock Exchange	48,32	28,9	0,43
9	Bucharest Stock Exchange	43,44	79,4	0,38
10	Budapest Stock Exchange	36,25	100	0,32
11	Prague Stock Exchange	33,58	22,4	0,30
12	Zagreb Stock Exchange	22,49	29,5	0,20
13	Bulgarian Stock Exchange	16,06	12,5	0,14
14	Ljubljana Stock Exchange	9,1	18,9	0,08
15	Cyprus Stock Exchange	8,16	52,5	0,07
16	Malta Stock Exchange	4,5	8,2	0,04
Разом		11333,36	-	100

Джерело: складено автором на основі [30]

Як видно з таблиці 1.2, найбільшими фондовими біржами ЄС є якраз об'єднані біржі. При цьому навіть біржа Nasdaq Nordic and Baltics займає 16,04% капіталізації фондового ринку ЄС, хоча країни, у яких розташована дана біржа є відносно невеликими. Біржа Nasdaq Nordic and Baltics за капіталізацією майже дорівнює біржі Deutsche Boerse AG, що забезпечується ім'ям Nasdaq, наявністю технологій та інфраструктури материнської компанії. Три найбільші фондові

біржі ЄС, які є об'єднаними біржами, забезпечують 88,8% капіталізації всього фондового ринку ЄС, тобто саме ці три біржі можна назвати міжнародними.

Всі інші фондові біржі у країнах ЄС представляють собою національні біржі, які оперують переважно на ринках окремих країн ЄС, до того ж не найбільших. Четверте місце посідає біржа BME Spanish Exchanges, яка обслуговує ринок капіталу Іспанії. На п'ятому місці знаходиться Варшавська фондова біржа, капіталізація якої становить майже 160 млрд. доларів США. Особливістю Варшавської фондової біржі є те, що вона змогла стати регіональною біржею для країн Східної Європи. При цьому капіталізація Варшавської фондової біржі дорівнює сумарній капіталізації всіх інших фондових бірж східних членів ЄС (Чехії, Румунії, Угорщини, Хорватії, Словенії, Болгарії). Приклад Варшавської фондової біржі показує, що в країнах Східної Європи можна побудувати ефективний ринок капіталу, який буде обслуговувати не тільки потреби власної економіки, але й деяких сусідніх країн. У Варшавській фондовій біржі є певні недоліки, які обмежують обсяги її діяльності. Це незручна валюта, у який відбуваються торги, а саме польський злотий, який не є світовою резервною або торговою валютою, невеликий обсяг торгів, обмежені можливості залучення капіталу тощо.

Як бачимо, для виходу на ринок капіталу ЄС найкращим варіантом є фондова біржа Euronext, яка розташована в різних містах та країнах ЄС, працює на базі законодавства не окремої країни, а цілого об'єднання ЄС, торги ведуться у євро, тобто у світовій торговій та резервній валюті. Також дана фондова біржа має найбільший рівень капіталізації у ЄС та четверта за цим показником серед світових фондових бірж, що дає можливість залучати найбільші обсяги капіталу та забезпечувати успішність операцій із залучення капіталу українськими підприємствами. Водночас для тих українських компаній, які мають невелику потребу в капіталі та невідомі на світовому ринку, доцільно виходити на Варшавську фондову біржу, що дасть змогу працювати на субрегіональному рівні у східній частині ЄС.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МОЖЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ ПРАТ «ФАРМАЦЕВТИЧНА ФІРМА ДАРНИЦЯ» НА РИНКАХ КАПІТАЛІВ ЄС

2.1. Фінансово-економічний аналіз ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця»

ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» - один з лідерів українського фармацевтичного ринку, зокрема підприємство посідає перше місце на українському ринку за кількістю проданих упаковок лікарських засобів. Наведемо основні характеристики компанії (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Відомості про ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця»

Повне найменування юридичної особи	Приватне акціонерне товариство фармацевтична фірма Дарниця
Скорочена назва	ПРАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»
Назва англійською	PRIVATE JOINT STOCK COMPANY PHARMACEUTICAL FIRM DARNYTSIA (PRJSC PHARMACEUTICAL FIRM DARNYTSIA)
Код ЄДРПОУ	00481212
Дата реєстрації	22.08.1994
Засновник (власник)	Загорій Гліб Володимирович
Генеральний директор	Обрізан Андрій Алімович
Розмір статутного капіталу	179 527 680,00 грн.
Організаційно-правова форма	Приватне акціонерне товариство
Форма власності	Приватна власність
Види діяльності	Основний: 21.20 Виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів Інші: 46.46 Оптова торгівля фармацевтичними товарами 86.22 Спеціалізована медична практика 86.23 Стоматологічна практика 47.73 Роздрібна торгівля фармацевтичними товарами в спеціалізованих магазинах 56.29 Постачання інших готових страв
Місцезнаходження юридичної особи	вулиця Бориспільська, 13, місто Київ, 02093

Джерело: складено автором на основі [11]

Як бачимо, ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» існує у організаційно-правовій формі приватного акціонерного товариства. Особливістю цієї організаційно-правової форми є те, що статутний капітал підприємства

складається з рівних частин – акцій, якими володіють акціонери (власники) підприємства. При цьому акції приватного акціонерного товариства можуть розміщуватись лише приватно, не можуть торгуватись на фондовій біржі, а кількість акціонерів не може перевищувати 100 осіб. Існуючі акціонери можуть продати свої акції лише іншим акціонерам і лише у разі згоди всіх інших акціонерів, можуть продати свою частку третій особі, яка не є власником акцій товариства. Також приватне акціонерне товариство не зобов'язане публікувати свою фінансову звітність.

Головною перевагою приватного акціонерного товариства перед публічним акціонерним товариством є захищеність від недружніх поглинань та рейдерських захоплень компанії. Недоліком же приватного акціонерного товариства виступає неможливість залучати капітал на фондовому ринку шляхом емісії акцій. Але в умовах слабо розвиненого українського фондового ринку, даний недолік практично не відіграє ролі стримуючого фактору для розвитку підприємства.

Підприємство ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» було засновано ще у 1930 році як Київська філія Українського інституту експериментальної ендокринології та спочатку випускала рідкий та твердий гематоген. У 1954 році на основі філії був створений Дарницький хіміко-фармацевтичний завод. Поступово завод нарощував потужності, у 1988 році почалась модернізація виробництва за рахунок встановлення імпортного сучасного обладнання. У 1994 році форму власності підприємства було змінено з державної на приватну та утворено АТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», генеральним директором якої було обрано Володимира Загорія. У 1998 році підприємство стало лідером українського фармацевтичного ринку за обсягом реалізації в натуральному вимірі, тобто за кількістю проданих упаковок лікарських засобів, дану лідерську позицію підприємство зберігає по теперішній час. З моменту приватизації ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» взяла курс на модернізацію виробництва та відповідності продукції та технологічних процесів на підприємстві світовим стандартам, що дає змогу швидко освоювати випуск генериків та реалізувати свою продукцію на експорт.

Базою для проведення діяльності підприємства виступають його активи, тобто засоби, за допомогою яких підприємство здійснює свою діяльність. Проаналізуємо обсяг та динаміку активів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Обсяг та динаміка активів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр., млн. грн.

Показник	2021	2022	2023	Абсолютна зміна, млн. грн.		Темп зміни, %	
				2022	2023	2022	2023
Нематеріальні активи	185,693	459,4	264,675	273,707	-194,73	147,40	-42,39
Основні засоби	848,287	934,268	948,328	85,981	14,06	10,14	1,50
Довгострокові фінансові інвестиції	576,691	576,691	1258,685	0	681,994	0,00	118,26
Відстрочені податкові активи	3,65	0	13,175	-3,65	13,175	-100,00	-
Інші необоротні активи	7,417	6,835	27,631	-0,582	20,796	-7,85	304,26
Разом необоротні активи	1621,738	1977,194	2512,494	355,456	535,3	21,92	27,07
Запаси	676,194	1036,078	974,022	359,884	-62,056	53,22	-5,99
Дебіторська заборгованість	2469,925	2281,14	2885,46	-188,79	604,32	-7,64	26,49
Грошові кошти	217,271	110,7	192,84	-106,57	82,14	-49,05	74,20
Інші оборотні активи	4,898	6,961	9,909	2,063	2,948	42,12	42,35
Разом оборотні активи	3368,288	3434,879	4062,231	66,591	627,352	1,98	18,26
Разом активи	4990,026	5412,073	6574,725	422,047	1162,65	8,46	21,48

Джерело: складено автором на основі [11]

Як можна побачити з таблиці 2.2, у складі необоротних активів нематеріальні активи, відстрочені податкові активи та інші необоротні активи є нестабільними, тобто зростають або змінюються в залежності від обставин. Так, нематеріальні активи збільшуються у випадку придбання або створення нових нематеріальних активів та зменшуються через амортизацію. Відстрочені податкові активи змінюються через особливості оподаткування підприємства, а інші необоротні активи зменшуються через амортизацію. При цьому обсяг основних засобів підприємства має тенденцію до зростання. Так, у 2022 р. основні засоби збільшились на 10,14%, а у 2023 р. – на 1,5%. В цілому обсяг основних засобів у 2022 р. зростав швидше за темпи приросту активів в цілому, а у 2023 р. темп приросту основних засобів був меншим за темп приросту активів в цілому.

Довгострокові фінансові інвестиції відображають вкладення підприємства у статутний капітал інших підприємств та придбані довгострокові цінні папери, наприклад, облігації інших підприємств та державні облігації. У 2023 р. обсяг довгострокових фінансових інвестицій підприємства збільшився на 118,26%, тобто більше, ніж у двічі.

Запаси підприємства у 2022 р. зросли на 53,22%, що було викликано необхідністю забезпечення роботи підприємства в умовах перебоїв з постачанням сировини та матеріалів через початок військових дій в Україні. Але вже у 2023 р. запаси скоротились на 5,99%, адже збільшення запасів призводить до відволікання коштів у запаси та зменшує ефективність використання запасів. Дебіторська заборгованість є важливою частиною оборотних активів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», у 2022 р. вона скоротилась на 7,64%, а у 2023 р. зросла на 26,49%. В цілому оборотні активи у 2022-2023 рр. зростали повільніше, ніж необоротні активи та активи в цілому, що призвело до зміни у структурі активів підприємства (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Структура активів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр., %

Показник	2021	2022	2023	Структурні зрушення, в.п.	
				2022	2023
Нематеріальні активи	3,72	8,49	4,03	4,77	-4,46
Основні засоби	17,00	17,26	14,42	0,26	-2,84
Довгострокові фінансові інвестиції	11,56	10,66	19,14	-0,90	8,49
Відстрочені податкові активи	0,07	0,00	0,20	-0,07	0,20
Інші необоротні активи	0,15	0,13	0,42	-0,02	0,29
Разом необоротні активи	32,50	36,53	38,21	4,03	1,68
Запаси	13,55	19,14	14,81	5,59	-4,33
Дебіторська заборгованість	49,50	42,15	43,89	-7,35	1,74
Грошові кошти	4,35	2,05	2,93	-2,31	0,89
Інші оборотні активи	0,10	0,13	0,15	0,03	0,02
Разом оборотні активи	67,50	63,47	61,79	-4,03	-1,68
Разом активи	100	100	100	-	-

Джерело: складено автором на основі [11]

З таблиці 2.3 ми можемо зробити висновок про те, що у структурі активів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» переважають оборотні активи, які становлять більше 60% всіх активів. Це означає, що для підприємства більш

важливим є не виробництво продукції, а її реалізація, яка потребує створення запасів готової продукції, сировини та матеріалів, а також дебіторської заборгованості, яка забезпечує реалізацію продукції через дистриб'юторів та аптечні мережі.

У структурі необоротних активів у 2021-2022 рр. переважали основні засоби, але у 2023 р. найбільшу частку у необоротних активах посіли довгострокові фінансові інвестиції. В цілому частка необоротних активів у структурі активів підприємства зростає, але це відбувається переважно за рахунок зростання частки довгострокових фінансових інвестицій. Це може свідчити про те, що підприємство має потребу вкладення коштів у дочірні підприємства з метою розширення виробничих та збутових можливостей. Але також це свідчить про те, що на самому підприємстві керівництво не бачить перспективних напрямків інвестування коштів у розвиток власних виробничих потужностей або не має достатніх коштів для таких інвестицій.

У структурі оборотних активів переважає дебіторська заборгованість, що пояснюється тим, що для продажу продукції потрібно надавати дистриб'юторам та іншим покупцям продукцію відстрочку платежу, адже вона є однією з конкурентних переваг підприємства на ринку та сприяє зростанню збутової мережі компанії. Дебіторська заборгованість посідає перше місце за часткою у активах не тільки серед оборотних активів, але й взагалі серед активів підприємства. Так, у 2021 р. частка дебіторської заборгованості у активах становила 49,5%, тобто практична половина всіх активів компанії становила дебіторська заборгованість. Існує тенденція до зниження частки дебіторської заборгованості у структурі активів, так, у 2022 р. вона становила 42,15%, а у 2023 р. - 43,89% від активів підприємства. В цілому зниження частки дебіторської заборгованості призводить і до зниження частки оборотних активів в цілому у активах підприємства. Друге місце у структурі оборотних активів посідають запаси, при цьому їх частка у активах підприємства у 2022 р. зросла на 5,59% до 19,14%, а у 2023 р. скоротилась на 4,33% до 14,81%. Це було пов'язано із необхідністю збільшити виробничі запаси та наростити запаси готової продукції

для забезпечення безперервності виробництва та постачання продукції споживачам у умовах початку повномасштабних військових дій та можливих перебоїв з постачанням та перебудови логістики ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця». У 2023 р. ситуація виправилась, що дозволило скоротити частку запасів у структурі активів підприємства. Грошові кошти посідають третє місце у структурі оборотних активів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», їх частка була найбільшою у 2021 р., коли становила 4,35% від активів, а у 2022 р. вона скоротилась на 2,31% до 2,05%, а у 2023 р. знову зросла на 0,89% до 2,93%. В цілому у періоди високої інфляції та девальвації, тримати значні суми у грошових коштах недоцільно, оскільки вони швидко знецінюються. Тому доцільним є інвестування тимчасово вільних коштів у активи, захищені від інфляції, наприклад, у запаси сировини, основні засоби або фінансові активи.

Крім аналізу активів, доцільним є аналіз фінансових результатів діяльності ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», які показують, наскільки ефективним є підприємство, а також показує динаміку фінансового результату, який є не тільки показником успішності діяльності підприємства, але й важливим джерелом капіталу для розвитку підприємства, збільшення обсягу активів та інвестицій. Також показники фінансових результатів демонструють загальні обсяги діяльності підприємства. Показниками фінансових результатів діяльності підприємства виступають чистий дохід від реалізації продукції, собівартість реалізованої продукції, валовий прибуток, інші операційні доходи, адміністративні витрати, витрати на збут, інші операційні витрати, фінансовий результат від операційної діяльності, фінансові доходи та витрати, інші доходи та витрати, фінансовий результат до оподаткування та чистий фінансовий результат. Оскільки отримання прибутку – це мета діяльності приватного комерційного підприємства, то саме за досягненням даного показника слід оцінювати результативність та ефективність діяльності підприємства. Чистий прибуток підприємства дає змогу виплачувати дивіденди власникам підприємства, а також збільшувати капітал підприємства, що дає змогу вкладати кошти у розвиток

підприємства. Проаналізуємо фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр., млн. грн.

Показник	2021	2022	2023	Абсолютна зміна, млн. грн.		Темп зміни, %	
				2022	2023	2022	2023
Чистий дохід від реалізації	4 396,770	5 247,192	6 969,207	850,422	1 722,015	19,34	32,82
Собівартість реалізованої продукції	1561,248	1660,009	2230,865	98,761	570,856	6,33	34,39
Валовий прибуток	2 835,522	3 587,183	4 738,342	751,661	1 151,159	26,51	32,09
Інші операційні доходи	23,674	56,058	60,426	32,384	4,368	136,79	7,79
Адміністративні витрати	434,038	810,154	928,822	376,116	118,668	86,66	14,65
Витрати на збут	1019,86	1091,513	1712,885	71,653	621,372	7,03	56,93
Інші операційні витрати	203,214	329,126	413,507	125,912	84,381	61,96	25,64
Фінансовий результат від операційної діяльності	1 202,084	1 412,448	1 743,554	210,364	331,106	17,50	23,44
Доходи від участі в капіталі	107,632	80,885	0	-26,747	-80,885	-24,85	-100,00
Фінансові доходи	42,086	106,179	60,867	64,093	-45,312	152,29	-42,68
Інші доходи	9,616	1,024	4,771	-8,592	3,747	-89,35	365,92
Фінансові витрати	245,118	303,732	216,081	58,614	-87,651	23,91	-28,86
Втрати від участі в капіталі	814,789	511,75	0	-303,039	-511,750	-37,19	-100,00
Інші витрати	0,054	3,274	0,732	3,220	-2,542	5962,96	-77,64
Прибуток до оподаткування	301,457	781,780	1 592,379	480,323	810,599	159,33	103,69
Витрати з податку на прибуток	-183,722	-227,966	-273,879	-44,244	-45,913	24,08	20,14
Чистий прибуток	117,735	553,814	1 318,500	436,079	764,686	370,39	138,08

Джерело: складено автором на основі [11]

Як бачимо з таблиці 2.4, всі показники, які характеризують фінансові результати підприємства у 2021-2023 рр. збільшились. У 2022 р. валовий прибуток зростав швидше, ніж чистий дохід від реалізації, а у 2023 р. темпи їх приросту були співставними. Фінансовий результат від операційної діяльності зростав в середньому повільніше, ніж чистий дохід від реалізації. Найшвидшими темпами зростав чистий прибуток, у 2022 р. на 370,39%, а у 2023 р. ще на 138,08%. Якщо у 2021 р. чистий прибуток становив 117,735 млн. грн., то у 2023 р. вже 1318,5 млн. грн., тобто збільшився у 11,2 рази за два роки. Це пояснюється тим, що у 2021 та 2022 рр. підприємство мало значні втрати від участі в капіталі,

якщо у 2021 р. вони становили 814,789 млн. грн., у 2022 р. зменшилися до 511,75 млн. грн., а у 2023 р. стали нульовими. Отже, чистий прибуток збільшився за рахунок зростання прибутку від операційної діяльності, зменшення втрат від участі в капіталі. Таким чином, можна зробити висновок, що ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» є прибутковим підприємством, при цьому обсяг чистого прибутку, який забезпечує підприємству можливість фінансування інвестиційних проектів, суттєво збільшився за останні роки. Ефективність діяльності підприємства доцільно дослідити, розрахувавши показники рентабельності (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Показники рентабельності ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр.

№	Показник	2021	2022	2023	Абсолютна зміна, +/-	
					2022	2023
1	Чистий дохід від реалізації, млн. грн.	4 396,770	5 247,192	6 969,207	850,422	1 722,015
2	Прибуток до оподаткування, млн. грн.	301,457	781,780	1 592,379	480,323	810,599
3	Фінансові витрати, млн. грн.	245,118	303,732	216,081	58,614	-87,651
4	Чистий прибуток, млн. грн.	117,735	553,814	1 318,500	436,079	764,686
5	Середньорічна вартість активів, млн. грн.	4648,441	5201,050	5993,399	552,609	792,350
6	Середньорічна вартість власного капіталу, млн. грн.	2629,341	2921,775	3855,990	292,434	934,216
7	Рентабельність продажів за чистим прибутком, % $(p4*100\%/p.1)$	2,68	10,55	18,92	7,88	8,36
8	Рентабельність активів, % $(p4*100\%/p.5)$	2,53	10,65	22,00	8,12	11,35
9	Рентабельність власного капіталу, % $(p4*100\%/p.6)$	4,48	18,95	34,19	14,48	15,24
10	Економічна рентабельність, % $((p2+p.3)*100\%/p.5)$	11,76	20,87	30,17	9,11	9,30

Джерело: складено автором на основі [11]

З таблиці 2.5 ми бачимо, що всі показники рентабельності були найнижчими у 2021 році, при цьому зростання показників рентабельності відбувалось рівномірно або навіть з прискоренням протягом 2021-2023 рр. Показник рентабельності продажів показує частку чистого прибутку у чистому доході від реалізації. Рентабельність активів показує відношення чистого

прибутку до середньорічної вартості активів підприємства. Даний показник зростає протягом 2021-2023 рр. та досяг у 2023 р. значення 22%, що є досить високим показником та показує здатність генерувати чистий прибуток активами підприємства.

Рентабельність власного капіталу показує підприємства здатність генерувати чистий прибуток на власний капітал підприємства, який є власністю акціонерів, цей показник важливий передусім для власників підприємства з точки зору доходності інвестицій у підприємство. У 2021 р. даний показник становив лише 4,48%, а у 2023 р. вже 34,19%, що є дуже високим показником, оскільки вкладення капіталу у банківські депозити або державні цінні папери забезпечує значно нижчу доходність.

Економічна рентабельність показує здатність підприємства генерувати прибуток до сплати податків та відсотків, а отже, сплачувати відсотки за кредитом. Економічна рентабельність підприємства у 2021 р. становила 11,76%, у 2022 р. вже 20,87%, а у 2023 р. становила 30,17%.

2.2. Аналіз кредиторської заборгованості підприємства

Активи підприємства відображають засоби, якими володіє підприємство, фінансові результати показують результативність та ефективність діяльності підприємства, а пасив підприємства відображає джерела залучення капіталів підприємством. Для аналізу кредитів, які підприємство отримало від зовнішніх кредиторів, а також розміру власного капіталу підприємства, доцільно проаналізувати пасиви підприємства. У складі пасивів особливу увагу будемо приділяти банківським кредитам та іншим джерелам фінансування, які залучаються підприємством із зовнішніх джерел на платній основі. Таким чином можна оцінити, наскільки зараз підприємство ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» залежить від зовнішнього фінансування та яка вартість залучених коштів для підприємства. Обсяг власного капіталу та його динаміка характеризує

здатність підприємства фінансувати інвестиційні проекти за рахунок внутрішніх джерел фінансування (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Обсяг та динаміка пасивів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр., млн. грн.

Показник	2021	2022	2023	Абсолютна зміна, млн. грн.		Темп зміни, %	
				2022	2023	2022	2023
Зареєстрований капітал	179,528	179,528	179,528	0,000	0,000	0	0
Додатковий капітал	58,216	58,216	58,216	0,000	0,000	0	0
Резервний капітал	84,883	84,883	84,883	0,000	0,000	0	0
Нерозподілений прибуток	2 362,683	2 835,612	4 231,114	472,929	1 395,502	20,02	49,21
Разом власний капітал	2 685,310	3 158,239	4 553,741	472,929	1 395,502	17,61	44,19
Відстрочені податкові зобов'язання	0	2,887	0	2,887	-2,887	-	-100
Інші довгострокові зобов'язання	1 723,386	1 455,979	1 190,078	-267,407	-265,901	-15,52	-18,26
Разом довгострокові зобов'язання	1 723,386	1 458,866	1 190,078	-264,520	-268,788	-15,35	-18,42
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	7,358	4,899	11,484	-2,459	6,585	-33,42	134,42
Товари, роботи, послуги	260,38	185,599	358,429	-74,781	172,830	-28,72	93,12
Розрахунками з бюджетом	86,173	90,208	136,835	4,035	46,627	4,68	51,69
Розрахунками зі страхування	2,51	3,093	0	0,583	-3,093	23,23	-100
Розрахунками з оплати праці	14,277	15,369	0	1,092	-15,369	7,65	-100
Одержаними авансами	3,468	1,214	1,509	-2,254	0,295	-64,99	24,30
Поточні забезпечення	81,449	148,897	226,48	67,448	77,583	82,81	52,11
Інші поточні зобов'язання	125,715	345,689	96,169	219,974	-249,520	174,98	-72,18
Разом поточні зобов'язання	581,33	794,968	830,906	213,638	35,938	36,75	4,52
Разом пасиви	4 990,026	5 412,073	6 574,725	422,047	1 162,652	8,46	21,48

Джерело: складено автором на основі [11]

З таблиці 2.6 можна зробити висновок, що єдиною частиною власного капіталу, який змінюється, є нерозподілений прибуток, отже, власний капітал підприємства зростає лише за рахунок зростання нерозподіленого прибутку. Довгострокові зобов'язання постійно зменшуються, за 2022 р. вони скоротились на 15,35%, а у 2023 р. на 18,42%. Поточні зобов'язання – це найменша частина пасивів, в їх складі немає банківських кредитів. Платні залучені кошти є лише у складі довгострокових зобов'язань та представляють собою інші довгострокові

зобов'язання, які у свою чергу, є основною складовою довгострокових зобов'язань ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» в цілому.

Темпи приросту власного капіталу перевищують темпи приросту пасивів в цілому. Так, у 2022 р. власний капітал збільшився на 17,61%, а пасиви в цілому зросли лише на 8,46%. У 2023 р. власний капітал зріс на 44,19%, а пасиви в цілому на 21,48%. Досить цікавий факт полягає у тому, що абсолютний приріст власного капіталу у 2022-2023 рр. перевищував абсолютний приріст пасивів в цілому, що означає, що зростання власного капіталу відбувається одночасно зі скороченням абсолютного значення позикового капіталу, тобто всіх зобов'язань підприємства. Проаналізуємо структуру пасивів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Структура пасивів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр., %

Показник	2021	2022	2023	Структурні зрушення, в.п.	
				2022	2023
Зареєстрований капітал	3,60	3,32	2,73	-0,28	-0,59
Додатковий капітал	1,17	1,08	0,89	-0,09	-0,19
Резервний капітал	1,70	1,57	1,29	-0,13	-0,28
Нерозподілений прибуток	47,35	52,39	64,35	5,05	11,96
Разом власний капітал	53,81	58,36	69,26	4,54	10,91
Відстрочені податкові зобов'язання	0,00	0,05	0,00	0,05	-0,05
Інші довгострокові зобов'язання	34,54	26,90	18,10	-7,63	-8,80
Разом довгострокові зобов'язання	34,54	26,96	18,10	-7,58	-8,85
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	0,15	0,09	0,17	-0,06	0,08
Товари, роботи, послуги	5,22	3,43	5,45	-1,79	2,02
Розрахунками з бюджетом	1,73	1,67	2,08	-0,06	0,41
Розрахунками зі страхування	0,05	0,06	0,00	0,01	-0,06
Розрахунками з оплати праці	0,29	0,28	0,00	0,00	-0,28
Одержаними авансами	0,07	0,02	0,02	-0,05	0,00
Поточні забезпечення	1,63	2,75	3,44	1,12	0,69
Інші поточні зобов'язання	2,52	6,39	1,46	3,87	-4,92
Разом поточні зобов'язання	11,65	14,69	12,64	3,04	-2,05
Разом пасиви	100	100	100	-	-

Джерело: складено автором на основі [11]

З таблиці 2.7 ми бачимо, що у складі пасивів ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» переважає власний капітал. Для підприємства власний капітал має перевищувати 50% всього капіталу, щоб забезпечувати підприємству фінансову

незалежність, тобто незалежність від джерел зовнішнього фінансування. У 2021 р. частка власного капіталу у пасивах підприємства була близькою до 50%, а саме 53,81%. Але у 2022-2023 рр. відбувалось різке зростання частки власного капіталу за рахунок нарощування нерозподіленого прибутку. В цілому це досить позитивне явище для підприємства, оскільки свідчить про значний прибуток підприємства та про те, що акціонери вирішили залишити більшу частину прибутку на підприємстві для забезпечення його розвитку. У 2022 р. частка власного капіталу у пасивах зросла на 4,54% до 58,36%, а у 2023 р. зростання становило 10,91% до 69,26%. Внаслідок цього на кінець 2023 р. у структурі пасивів абсолютно переважає власний капітал.

Одночасно зі зростанням частки власного капіталу відбувається швидке скорочення частки довгострокових зобов'язань. Якщо у 2021 р. їх частка становила 34,54%, то у 2023 р. вже 18,1%. Незважаючи на це, саме довгострокові зобов'язання посідали друге місце у структурі пасивів підприємства. Частка поточних пасивів у 2021-2023 рр. мала незначну тенденцію до зростання. Так, якщо у 2021 р. поточні зобов'язання становили 11,65%, то у 2022 р. вони склали 14,69%, а у 2023 р. мали частку у 12,64%. В основному поточні зобов'язання ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» обслуговують операційну діяльність підприємства. У структурі поточних зобов'язань переважають кредиторська заборгованість за товари роботи та послуги (у 2021 та 2023 рр.) або інші поточні зобов'язання (у 2022 р.).

У структурі власного капіталу підприємства абсолютно переважає нерозподілений прибуток, накопичений за роки діяльності підприємства, а такі елементи власного капіталу, як зареєстрований капітал, додатковий та резервний капітал не змінювались у 2021-2023 рр., що призвело до поступового зниження їх частки у структурі пасивів підприємства. При цьому сума всіх елементів власного капіталу, крім нерозподіленого прибутку в десять разів менша за суму нерозподіленого прибутку.

Таким чином, у пасивах виділяються три основні групи: власний капітал, який є основним джерелом капіталу для підприємства, а його частку у структурі

капіталу підприємства має тенденцію до швидкого зростання; довгострокові зобов'язання, які слугують основною частиною залученого на платні основі капіталу підприємства, а частка його у структурі капіталу швидко скорочується; поточні зобов'язання, які обслуговують операційну діяльність підприємства та частка яких у пасивах відносно стабільна та низька.

Зростання частки власного капіталу у пасивах призводить до зростання рівня фінансової незалежності підприємства, тобто підприємство перестає залежати від зовнішніх джерел капіталу та отримує змогу самостійно забезпечувати власні потреби у капіталі для інвестиційних проєктів. Але з іншого боку, це породжує і певні проблеми.

Перша проблема полягає у тому, що не завжди потреби в інвестиційних ресурсах та капіталі для підприємства співпадають з періодами зростання власного капіталу за рахунок отримання підприємством високого чистого прибутку. Це означає, що в моменти, коли підприємство має недостатній розмір чистого прибутку для фінансування інвестиційних потреб, воно має залучати капітал за рахунок банківських кредитів або випуску облігацій. Якщо не залучати зовнішній капітал, то це може призвести до того, що підприємство упустить вдалий момент для інвестування, програє конкурентам або зменшить свою частку ринку через уповільнення реалізації проєктів. А у моменти, коли підприємство отримує значний чистий прибуток, у підприємства може не бути інвестиційних проєктів, у які необхідно буде вкладати кошти. У такому випадку підприємство або має вкладати кошти у будь-які проєкти, без врахування потреб підприємства та ринку або тримати кошти на поточному рахунку, що веде до зниження ефективності використання капіталу.

Друга проблема полягає у тому, що в певних випадках використання позикового капіталу є більш вигідним, ніж використання власного капіталу. Така ситуація виникає тоді, коли вартість позикового капіталу менше економічної рентабельності підприємства, у такому випадку зростання використаного позикового капіталу призводить до зростання загального розміру прибутку, а отже, і до зростання рентабельності власного капіталу. Тому зростання частки

власного капіталу у структурі капіталу веде до зниження рентабельності власного капіталу, як не парадоксально це виглядає. Звісно, залучення позикового капіталу має відбуватись у розумних межах, щоб не існувало ризику втрати фінансової незалежності підприємством.

Проаналізуємо поточну доходність залучених позикових коштів підприємства ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» за 2021-2023 рр. Єдиними залученими позиковими коштами підприємства є інші довгострокові зобов'язання, які представляють зовнішні запозичення. В якості процентних витрат виступають фінансові витрати, які і є платежами у вигляді відсотків за залученими довгостроковими коштами. Розрахуємо середню ставку відсотку за залученими коштами (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Розрахунок процентів за позиковими коштами ПрАТ
«Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2021-2023 рр., %

Показник	2021	2022	2023
Середньорічна вартість інших довгострокових зобов'язань, млн. грн.	1548,760	1589,683	1323,029
Фінансові витрати, млн. грн.	245,118	303,732	216,081
Середня ставка відсотку за залученими коштами, %	15,83	19,11	16,33

Джерело: складено автором на основі [11]

Як видно з таблиці 2.8, у 2021 р. середня ставка відсотку за залученими коштами за довгостроковим фінансуванням ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» становила 15,83%. У 2022 р. ставка відсотку зросла до 19,11%, що пояснюється тим, що у зв'язку з початком повномасштабних військових дій в Україні у 2022 р., зросли ставки відсотків за кредитами. У 2023 р. середня ставка відсотку становила 16,33%., тобто знизилась порівняно з 2022 р. через зниження ризиків та їх переоцінку.

В цілому з таблиці 2.8 можна зробити висновок про те, що ставка за залученими коштами ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» помірна, що дозволяє підприємству отримувати вигоду від залучення даного фінансування. При цьому слід відмітити, що середньорічна вартість інших довгострокових зобов'язань підприємства ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має тенденцію до зниження. Якщо дивитись на середньорічну вартість інших довгострокових

зобов'язань, то вона знизилась лише у 2023 р. Але якщо дивитись дані по вартості інших довгострокових зобов'язань на кінець відповідного року, то ми бачимо з таблиці 2.6, що з вони знизились з 1723,386 млн. грн. на кінець 2021 року до 1458,866 млн. грн. на кінець 2022 року та до 1190,078 млн. грн. на кінець 2023 року. Отже, бачимо, що з кінця 2021 р. існує тенденція до швидкого послідовного зменшення обсягу позикового капіталу на підприємстві, а потреби в капіталі покриваються за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку.

Для того, щоб зрозуміти, чи вигідним є залучення позикового капіталу підприємством ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», потрібно порівняти його з економічною рентабельністю за аналогічний період. Так, у 2021 р. економічна рентабельність становила 11,76%, а ставка за залученими коштами становила 15,83%. Таким чином, у 2021 році залучати кошти було невигідно, оскільки отриманий прибуток не дозволяв оплачувати відсотки та збільшувати за рахунок цього прибуток у розпорядженні підприємства. У 2022 р. економічна рентабельність становила 20,87%, а ставка за залученими коштами становила 19,11%, тобто вони були майже рівні, тобто в цілому підприємству у 2022 році було вигідно залучати позикові кошти, оскільки рентабельність активів незначно перевищувала вартість позикових коштів. У 2023 р. економічна рентабельність підприємства становила 30,17%, а вартість позикового капіталу 16,33%, тобто економічна рентабельність була майже удвічі вищою за ставку відсотку за залученими коштами. Це означає, що у 2023 р. залучати кошти було надзвичайно вигідно, оскільки інвестовані у підприємство кошти приносять удвічі більшу доходність, ніж потрібно сплачувати відсотків за залученими коштами.

Оскільки в нашому випадку кошти залучаються на довгостроковий термін, то залучення коштів буде вигідним, якщо більшу частину періоду, на який залучаються кошти, економічна рентабельність має бути вищою за ставку за залученими коштами. Вихід на європейські ринки капіталу дозволить підприємству залучати кошти за менші відсотки, ніж зараз. Так, в середньому ставки доходності за облігаціями на ринку ЄС для надійних підприємств становлять 6-7% у євро або доларах США. Для ПрАТ «Фармацевтична Фірма

Дарниця» можливе залучення коштів за ставками 9-10% річних, враховуючи ризик країни та надійність позичальника. Але слід зауважити, що залучення коштів на фондовому ринку ЄС здійснюється на тривалий термін від 5 років, а також при ньому виникають валютні ризики, оскільки під час позики існує імовірність зниження курсу гривні по відношенню до іноземної валюти позики, внаслідок чого витрати за кредитом будуть значно вищими, ніж планувалось.

2.3. Оцінка потреби ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у залученні капіталу на зовнішніх ринках капіталу

Розрахунок потреби підприємства ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у залученому капіталі потрібно починати з оцінки перспектив виробництва та можливостей з нарощування продажів на існуючих та перспективних ринках компанії. До основних факторів, що впливають на перспективи діяльності підприємства відмітимо наступні (рис. 2.1).

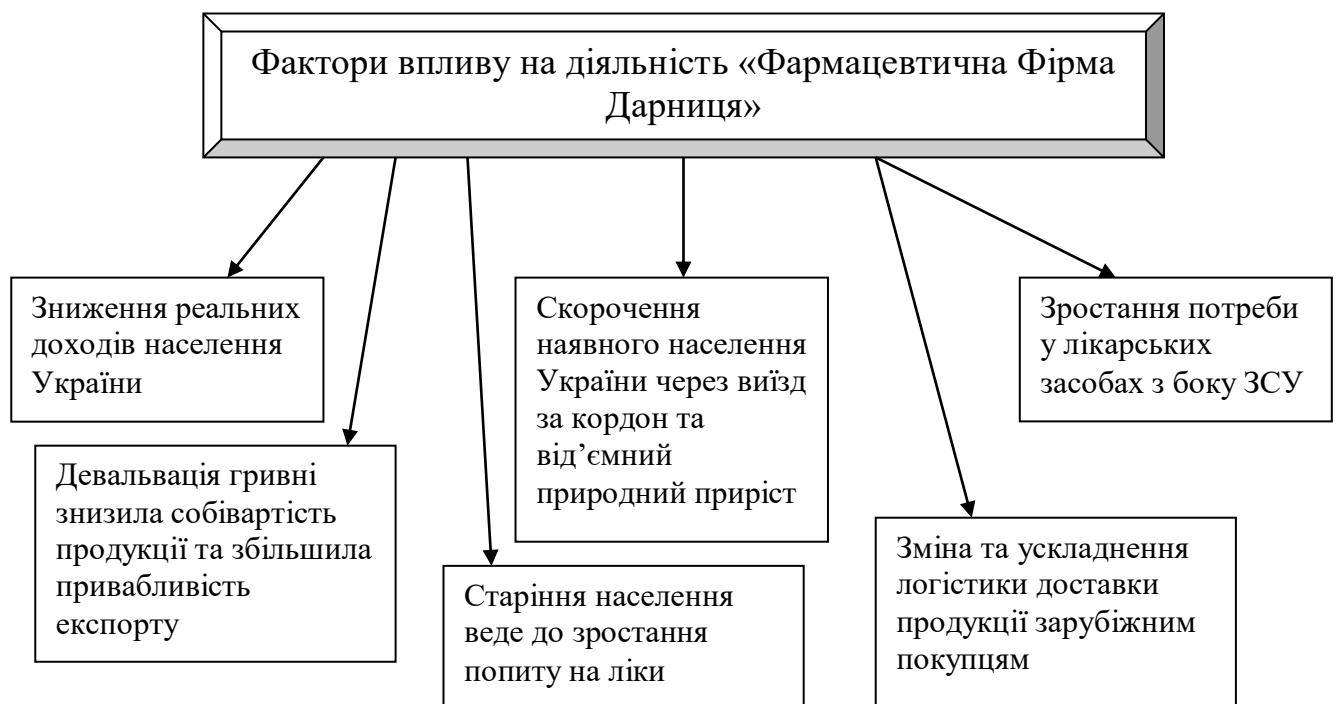


Рисунок 2.1 – Основні фактори, які впливають на перспективи діяльності ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця»

Джерело: складено автором на основі [11]

Як бачимо, серед факторів, які мають найбільший вплив на перспективи діяльності підприємства у найближчому майбутньому є як позитивні так і негативні фактори. Так, з одного боку населення України має тенденцію до різкого скорочення через велику кількість біженців за кордон та продовження зростання природного убутку населення, що веде до скорочення попиту на лікарські засоби. Також зниження реальних доходів населення через військові дії та скорочення економіки веде до скорочення платоспроможного попиту населення на лікарські засоби. З іншого боку, виїзд працездатного населення та поступове старіння населення веде до зростання частки населення похилого віку та в цілому до зростання середнього віку населення, старші люди мають більше захворювань, а отже, мають більшу потребу в медикаментах, що веде до зростання попиту на лікарські засоби. Також слід враховувати зростання попиту на медикаменти з боку ЗСУ та держави в цілому. Адже військовим потрібні лікарські засоби в бойові аптечки, також значний обсяг медикаментів необхідний для польових та тилових госпіталів, де проходять лікування та відновлення поранені бійці. Все це веде до посилення попиту на медикаменти з боку державних органів.

Девальвація гривні, яка відбулась у 2022 році призвела до відносного здешевлення виробництва фармацевтичної продукції в Україні та зростанні конкурентоспроможності українських медикаментів порівняно з зарубіжними аналогами як на внутрішньому українському ринку, так на зарубіжних ринках.

Така комбінація факторів веде до того, що для потреб ЗСУ та держави вигідніше закуповувати ліки українських виробників, оскільки вони більш дешеві, забезпечують роботою громадян України, а частина коштів повертається до бюджету у вигляді податків, які сплачують українські виробники та працівники підприємств.

Ще одним фактором, що впливає на перспективи виробництва та збуту продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» є зміна логістики доставки продукції на зовнішні ринки після початку повномасштабних військових дій. Особливістю ліків є те, що вони мають високу вартість на одиницю маси та

об'єму, але потребують особливих умов при зберіганні та транспортуванні, наприклад, дотримання температурного режиму, режиму вологості тощо. Тому ліки часто було доцільно транспортувати повітряним транспортом, що забезпечувало короткі терміни доставки та оперативність логістики. Зараз ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» не може відправляти свою продукцію повітряним транспортом, принаймні безпосередньо з Києва. Це потребує переналагодження логістичних схем поставки продукції, на які потрібно витратити час та кошти. Але з іншого боку, невеликі розміри та вага фармацевтичної продукції при її високій вартості призводять до того, що її вигідно експортувати навіть при обмеженій пропускній здатності експортних транспортних коридорів. Також висока вартість на одиницю ваги фармацевтичної продукції призводить до того, що витрати на логістику становлять відносно незначний відсоток у вартості продукції, тому її вигідно експортувати на великі відстані, а в якості ринку збуту можна розглядати весь світ.

Саме тому фактор ускладнення логістики продукції при поставках на експорт нівелюється фактом низької частки витрат на логістику у вартості продукції та можливістю швидкої перебудови логістики на нових умовах. Єдиним недоліком перебудованої логістики стало збільшення терміну доставки продукції зарубіжним покупцям. При цьому зниження собівартості продукції внаслідок девальвації гривні значно сильніше впливає на кінцеву ціну експортної продукції, ніж ускладнення логістики.

Таким чином, існує можливість збільшення виробництва продукції на внутрішній ринок, переважно для потреб держави та збільшення експорту продукції на зовнішні ринки. Розширення виробництва та реалізації продукції як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках потручатимуть інвестицій у наступні сфери діяльності:

- у розробку нових лікарських засобів;
- у впровадження у виробництво нових лікарських засобів, в тому числі генеричних;

- у розширення виробничих потужностей з виробництва вже існуючих у портфелі підприємства лікарських засобів та нових препаратів.

Так, для потреб військової медицини потрібно буде розробляти нові препарати, які специфічні для потреб військових медиків. Крім розробки нових препаратів, можна скористатись виробництвом генеричних препаратів, тобто таких препаратів, які раніше були запатентовані та вироблялись іншими фармацевтичними компаніями, а зараз термін дії ліцензії або патенту на ці ліки сплив, тому їх може виробляти будь-яка компанія у світі. Але навіть виробництво нового генеричного препарату потребує витрат у наукові розробки та дослідження, розробку рецептури, торгової марки нового препарату, дослідження його впливу на людський організм та ліцензування його виробництва. У випадку з генеричними препаратами процеси дослідження відбуваються швидше, ніж при розробці нового препарату, адже діюча речовина та її дія на організм вже відомі та досліджені. Також потрібно розробити технологію виробництва, придбати технологічне обладнання, створити лінію з виробництва відповідного препарату.

При виході на нові зарубіжні ринки потрібно ліцензувати препарати в новій країні та вкладати кошти у маркетинг та просування продукції на новому ринку, отримувати сертифікат GMP (Good Manufacturing Practice) у відповідній країні. Все це потребує значних коштів, але дозволяє в перспективі отримати значні прибутки.

Основною проблемою ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» в питаннях поставок продукції на експорт є надзвичайно низька частка експорту у доходах підприємства. Так, у 2021 р. лише 4,8% продукції підприємства було поставлено на експорт, а у 2022 р. цей показник збільшився до 5,4%. Це дуже незначний показник для одного з лідерів українського фармацевтичного ринку. Так, наприклад, найближчий конкурент ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», ПАТ «Фармак» поставляє на експорт близько 30% всієї виробленої продукції. Слід зауважити, що поставки на експорт потенційно більш прибуткові, а також забезпечують надходження компанії валюти, що знижує валютні ризики. Крім

того, генерація валютних надходжень вигідна не тільки для підприємства, але й для країни в цілому.

Доцільно оцінити основні напрямки експорту продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 – Основні напрямки експорту продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2022р.

№	Країна	Обсяг експорту, млн. дол. США	Частка в експорті компанії, %	Зміна експорту порівняно з 2021 р, %
1	Узбекистан	52	21,67	-36
2	Казахстан	32	13,33	+12
3	Литва	23	9,58	+324
4	Грузія	18	7,50	-6
5	Молдова	14	5,83	-38
6	Азербайджан	14	5,83	-28
7	Ірак	13	5,42	-15
8	Бразилія	10	4,17	-46
9	Киргизстан	7	2,92	-20
10	Латвія	5	2,08	+34
	Інші	52	21,67	+52
	Разом	240	100	-6

Джерело: складено автором на основі [12]

Як можна побачити з таблиці 2.9, загальний експорт ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2022 році становив 240 млн. доларів США, і він скоротився на 6% порівняно з 2021 роком у доларовому вираженні. Також ми бачимо, що в десятці найбільших імпортерів продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» 8 країн – це колишні республіки СРСР, а їх частка в експорті компанії становить 68,75%. Це пояснюється тим, що у СРСР існувала єдина система реєстрації та ліцензування лікарських засобів, тому з республіками колишнього СРСР було встановлено торгові відносини ще за радянських часів, і у пострадянські часи ці зв'язки зберігались та розвивались. Крім того, у таких країнах, як країни Середньої Азії, Молдові та Закавказзі історично була слабо розвинена фармацевтична промисловість, тому в них існував попит на імпортовані лікарські засоби з країн колишнього СРСР.

Таким чином, експорт продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у пострадянські країни пояснюється відносною легкістю просування продукції на ці ринки, де пам'ятають продукцію ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» та

добре до неї відносяться, а також немає проблем з реєстрацією та ліцензуванням лікарських засобів. Але проблемою ринків пострадянських країн є їх обмеженість, тобто можливість експортувати туди продукцію лише декількох видів, а також нижчу рентабельність цих ринків порівняно з ринками розвинених країн. Ринки ж країн, що розвиваються, мають значно більше населення, яке активно зростає (Індія, Індонезія, Єгипет, Нігерія). Тому доцільним для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» є вихід на ринки розвинених країн та на найбільш привабливі ринки країн, що розвиваються. Одним з найбільших розвинених ринків, який знаходиться по сусідству з Україною – це ринок ЄС, але проблемою є те, що при тому, що для підприємств з країн ЄС цей ринок відкритий, для українських підприємств цей ринок практично закритий. По-перше, український сертифікат GMP не визнається у ЄС, а отже, потрібно сертифікувати підприємство за правилами ЄС. Оскільки фармацевтична промисловість – це високотехнологічна галузь економіки, то ЄС здійснює політику протекціонізму по відношенню до цієї галузі, а отже, намагається не пускати виробників зі сторонніх країн на свій ринок, особливо якщо це виробники зі слаборозвинених країн, які не можуть вплинути на позицію ЄС. Тому ринок ЄС у найближчий час буде закритий для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», крім таких країн, як Литва та Латвія, у які компанія вже постачає продукцію.

Перспективним напрямком експорту є Австралія, сертифікат GMP якої у 2022 році був отриманий, але експорт у дану країну ще не був нарахований. Ще одним напрямком експорту продукції є Бразилія та інші країни Латиноамериканського регіону. Хоча ці країни є країнами, що розвиваються, але мають середній рівень економічного розвитку та доходів населення, а також ємний ринок з середнім рівнем регулювання, що дозволяє легше просувати свою продукцію на ньому, ніж на ринки розвинених країн, які захищають свої високотехнологічні галузі від зарубіжних конкурентів. Третім перспективним напрямком експорту є країни Близького Сходу та Північної Африки, значна частина яких багата на нафту, тому мають середній або високий рівень доходів на душу населення та середньо розвинену фармацевтичну промисловість. Навіть у

країнах з високим рівнем розвитку фармацевтичної промисловості ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» може знайти ринкові ніші для продажу своєї продукції. Але більш привабливими є ринки таких країн, як Ірак, ОАЕ, Саудівська Аравія, Алжир та деякі інші.

Таким чином, для нарощування експорту продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має дотримуватись наступної стратегії:

1) Продовжувати експортувати продукції до країн колишнього СРСР, оскільки це базовий ринок, який забезпечує основні експортні доходи компанії. За нагоди потрібно розширювати експорт продукції в дані країни.

2) Виходити на ринок Австралії, як високоприбутковий ринок розвинутої країни. Оскільки компанія вже отримала сертифікат GMP цієї країни, то залишається розробити маркетингову стратегію та інвестувати кошти в просування продукції на даному ринку, що потребує значних інвестицій.

3) Нарощувати поставки до Бразилії та розшири географію поставок своєї продукції на інші країни Латинської Америки. Для цього потрібно вивчати ринок, укладати угоди з новими імпортерами з даних країн, досягти більш широкої присутності на бразильському ринку, на якому проживає 210 мільйонів людей.

4) Збільшувати присутність на ринку країн Близького Сходу та Північної Африки.

При виході на нові ринки або розширенні присутності компанії на існуючих ринках, потрібно вкладати кошти у дослідження цих ринків, пошук незадоволених потреб на ринку, розробляти нові або адаптувати до ринку вже існуючі препарати, будувати канали розподілу та збуту на нових ринках. Лише після цього можна розширювати виробничі потужності, якщо продажі на нових ринках будуть зростати. Це вимагає значних інвестицій, але забезпечить високу рентабельність вкладених коштів через декілька років. Власних коштів для масштабних планів виходу на зарубіжні ринки не вистачить, якщо вператись лише на власні кошти, то можна втратити момент та програти конкурентну боротьбу за ці ринки іншим компаніям. Доцільно залучати кошти на ринку капіталів ЄС, оскільки цей ринок найближчий до України як географічно, так і за

діловою культурою. Залучення коштів на ринку ЄС буде здійснюватись у іноземній валюті, у євро або доларах США.

Перевагою використання коштів, залучених на ринку ЄС для фінансування проектів з нарощування експорту продукції ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» є те, що оскільки залучатись кошти будуть у валюті, то доцільним буде вкладення їх у проекти, які генерують доходи теж у валюті. У такому випадку валютні ризики компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» будуть знижуватись.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ЗАЛУЧЕННЯ РЕСУРСІВ НА РИНКАХ КАПІТАЛІВ ЄС

3.1. Вдосконалення системи планування потреби у фінансових ресурсах

На даний момент компанія ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» контролюється сім'єю Загорій, а саме Володимир Загорій виступає у якості засновника компанії та голови Спостережної Ради, а його син – Гліб Загорій є головою Ради директорів компанії. Нині 93% «Дарниці» належить офшорній кіпрській компанії Darnitsa Group Limited. За даними YouControl, її бенефіціар – Гліб Загорій. Таким чином, контроль над компанією практично знаходиться у руках однієї людини – Гліба Загорія, який має можливість самотійно, без необхідності погодження з іншими акціонерами компанії, приймати найважливіші стратегічні рішення, в тому числі рішення відносно фінансування діяльності ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», а також визначення та планування потреби у фінансових ресурсах. У даній ситуації є як свої переваги, так і недоліки.

До переваг одноосібного управління компанією одним основним акціонером є швидкість прийняття рішень в умовах нестабільності зовнішніх умов ведення бізнесу. Це забезпечує більш ефективне управління підприємством в умовах повномасштабних військових дій та нестабільних економічних та політичних умов. До переваг одноосібного управління та організаційно-правової форми підприємства у вигляді приватного акціонерного товариства також слід віднести захищеність компанії від недружніх поглинань, рейдерських атак, розмивання відповідальності вищого менеджменту компанії. При цьому форма акціонерного товариства, хоча і приватного, дозволяє компанії виходити на ринки капіталу, в тому числі зарубіжні, оскільки інвестори на фондових ринках віддають перевагу цінним паперам корпоративних підприємств, вважаючи їх більш стабільними прогнозованими та надійними.

До недоліків одноосібного управління компанією та організаційно-правової форми підприємства у вигляді приватного акціонерного товариства слід віднести

неможливість залучення грошових коштів на фондових ринках за рахунок додаткової емісії акцій, оскільки акції підприємство може розміщувати лише приватним способом, а кількість акціонерів має бути обмеженою. Також недоліком є спрямованість на використання переважно власних внутрішніх ресурсів для фінансування діяльності підприємства. З одного боку, це дозволяє не залежати від зовнішніх кредиторів та витратити менше коштів на фінансові витрати, тобто на сплату відсотків за кредитами або залученими коштами. Але опора лише на внутрішні фінансові ресурси може призвести до неможливості вчасно використати потенціал розвитку компанії, а також до зниження рентабельності власного капіталу в майбутньому.

Так, наприклад, якщо на ринку будуть складатись сприятливі умови для розширення продажів, потрібно користуватись даними можливостями. Але обмеженість внутрішніх ресурсів призводить до того, що підприємство змушене буде збільшувати свої можливості повільно, а отже, може не встигнути використати всі можливості для розвитку. А з часом ситуація може стати менш сприятливою і гроші будуть просто не потрібні у такій кількості, оскільки не зможуть забезпечити необхідний рівень віддачі. При складенні сприятливих умов на ринку, економічна рентабельність підприємства стає високою та суттєво перевищує вартість позикового капіталу. У такій ситуації залучення додаткового фінансування із зовнішніх джерел дає змогу збільшити як загальний прибуток підприємства, так і рентабельність власного капіталу.

У 2022-2023 роках на підприємстві ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» склалась така ситуація, яка потребувала особистої участі головного акціонера та Голови Ради Директорів в операційному керівництві підприємством, оскільки в складних умовах потрібно було займатись питаннями збереження робочого колективу, управління матеріальними потоками підприємства та вирішення багатьох проблем, що виникали в режимі реального часу. Ці проблеми стосувались як виробництва, так і перебудови логістичних ланцюжків в умовах повномасштабних військових дій, втрати окремих постачальників та покупців, неможливості використовувати звичні шляхи транспортування готової продукції,

сировини, матеріалів та напівфабрикатів. У даній ситуації головним акціонером ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» було прийнято рішення щодо відмови або обмеження залучення зовнішнього фінансування. При цьому сформувалась наступна система фінансового планування на підприємстві (рис. 3.1).

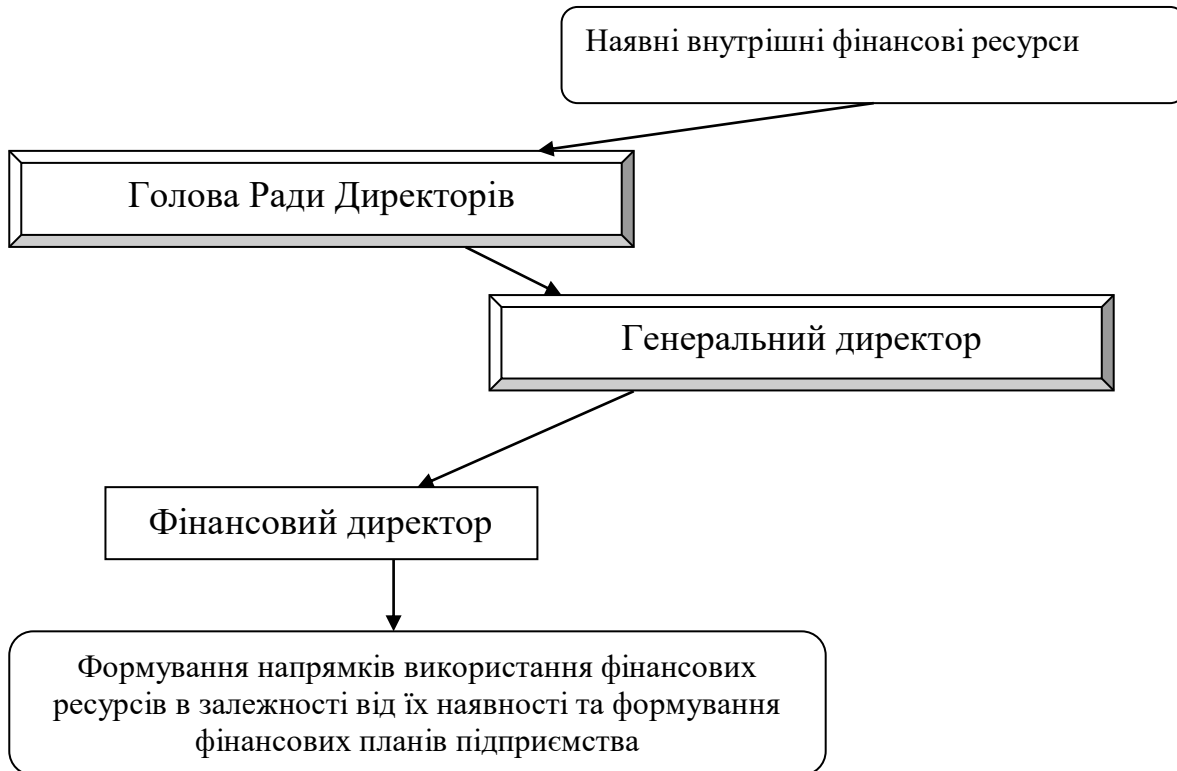


Рисунок 3.1 – Існуюча система планування фінансових ресурсів на ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця»

Джерело: складено автором на основі [11]

Зі схеми, наведеної у рисунку 3.1 ми бачимо, що Голова Ради директорів, який є одночасно основним акціонером та власником компанії, має у своєму розпорядженні фінансові ресурси підприємства, адже прибуток ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» належить її власникам. Отже, саме Голова Ради директорів визначає, скільки фінансових ресурсів буде мати у своєму розпорядженні підприємство. При цьому Голова Ради директорів разом із генеральним директором компанії визначають основні напрямки розвитку та діяльності підприємства на поточний рік, та основні напрямки використання фінансових ресурсів підприємства. І вже на основі їх рішень відбувається фінансове планування. Фінансове планування здійснюється фінансовим директором компанії. Фінансове планування відбувається шляхом

відштовхування від наявних фінансових ресурсів підприємства та планів відносно діяльності на майбутні періоди. Тобто задача фінансового директора полягає у тому, щоб узгодити основні потреби у фінансуванні діяльності підприємства, визначені вищим менеджментом та власником компанії з фінансовими ресурсами, які є у розпорядженні підприємства. При цьому даній схемі притаманні такі властивості:

1) Компанія продовжує фінансування проектів, які були запуснені ще до початку повномасштабних військових дій, наприклад, розробку нових видів препаратів, їх випробування тощо. Також було збережено рекламні бюджети компанії всередині України, а проекти виходу на зарубіжні ринки реалізовувались повільно. Це потребувало відволікання певної частини фінансових ресурсів компанії.

2) Власник та вище керівництво компанії були сконцентровані на вирішенні поточних проблем, вирішенні задач оперативного та тактичного рівня, при цьому тимчасово стратегічні питання були призупинені, нові заходи та проекти стратегічного характеру не починались. Дана ситуація була вимушеною, вона призвела до зростання якості оперативного управління компанією, але з'явилась прогалина у стратегічному управлінні компанією та розробки довгострокової стратегії діяльності підприємства. Адже час основного акціонера компанії є обмеженим, що унеможлиблює звернення уваги на стратегічний розвиток підприємства. До того ж в реаліях 2022-2023 років горизонт планування скоротився до кількох місяців через високий рівень невизначеності та неможливість складення більш довгострокових планів.

3) Система планування потреби у фінансових ресурсах побудована на односторонніх зв'язках, які спрямовані згори вниз та не передбачають зворотного зв'язку. Це означає, що фінансовий директор виконує роль простого виконавця, якому спускаються рішення та обсяги наявних фінансових ресурсів, в межах яких фінансовий директор має розробляти фінансовий план підприємства та формувати потребу у фінансових ресурсах окремих напрямків діяльності, які мають виходити в першу чергу з обсягу наявних фінансових ресурсів.

На даний момент ситуація на українському фармацевтичному ринку стабілізувалась, і потреба у залученні Голови Ради директорів та генерального директора для управління оперативною діяльністю компанії вже не є такою гострою. А перед підприємством відкриваються нові перспективи, для використання яких потрібно суттєво розширити можливості ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», що вимагає залучення додаткового фінансування, в тому числі зовнішнього. Пропонуємо змінити систему планування потреби у фінансових ресурсах наступним чином (рис. 3.2).

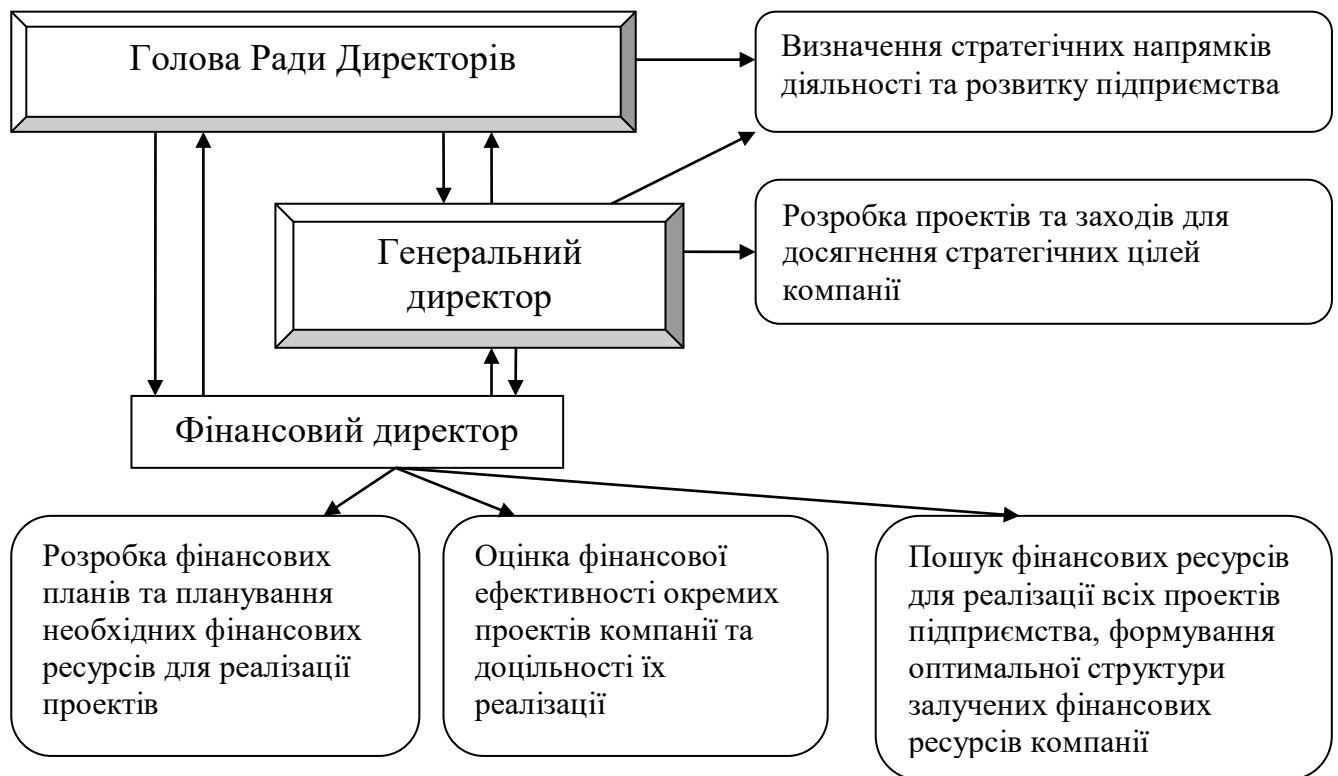


Рисунок 3.2 – Запропонована вдосконалена система планування фінансових ресурсів на ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця»

Джерело: складено автором на основі [11]

Як можна побачити з рисунку 3.2, основною ідеєю вдосконалення системи планування потреби у фінансових ресурсах на підприємстві ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» полягає у тому, що Голова Ради директорів має займатись переважно питаннями стратегічного розвитку підприємства, складанням стратегічних планів компанії. Генеральний директор, у свою чергу має брати участь у розробці стратегії діяльності підприємства разом із власником компанії, а також конкретизувати розроблену стратегію шляхом складання та

розробки проектів та заходів, які мають забезпечувати досягнення стратегічних цілей компанії у довгостроковому періоді. Фінансовий директор підпорядковується генеральному директору компанії, але його роль у новій схемі підвищується. Фінансовий директор має розробляти фінансові плани діяльності компанії на підставі отриманих від Голови Ради директорів та генерального директора стратегічних планів та проектів, які необхідно реалізувати підприємству. Фінансовий директор розраховує потребу у фінансових ресурсах для реалізації проектів, планує грошові потоки за проектами. Другим важливим напрямком діяльності фінансового директора є оцінка фінансової та економічної ефективності реалізації вказаних проектів компанії та висновки щодо доцільності реалізації таких проектів. При цьому дані щодо показників ефективності проектів фінансовий директор має оперативно надавати як генеральному директору, так і Голові Ради директорів з метою внесення змін у стратегію розвитку підприємства або для прийняття остаточного рішення відносно реалізації того чи іншого проекту. Після прийняття рішення відносно кількості реалізованих проектів та необхідного для їх реалізації обсягу фінансових ресурсів, фінансовий директор має здійснити пошук фінансових ресурсів для їх реалізації на підставі порівняння потреби у фінансових ресурсах з наявними внутрішніми фінансовими ресурсами та можливостями компанії щодо залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. При цьому мають враховуватись обсяги необхідного фінансування та обсяг доступних для залучення фінансових ресурсів, вартість фінансових ресурсів, терміни, на які вони можуть бути залучені, термін, за які ресурси можуть бути мобілізовані, умови залучення ресурсів та витрати на їх залучення, крім відсоткових платежів.

На підставі порівняння потреби у фінансових ресурсах, показників економічної ефективності проектів, для яких залучаються фінансові ресурси, а також обсягу залучення ресурсів з різних джерел та їх вартості, робляться висновки про обсяг та склад реалізованих на підприємстві проектів за певний час. При цьому мають враховуватись не тільки кількісні показники грошових потоків

окремих проектів та підприємства в цілому, але й можливі ризики проектів, а також ризики, пов'язані із залученням фінансування із різних зовнішніх джерел.

Також з нової схеми видно, що зв'язки між Головою Ради директорів, генеральним директором та фінансовим директором підприємства будуть двосторонніми, тобто будуть спрямовані як згори вниз, так і знизу вгору. Тобто в процесі розробки фінансових планів, оцінки фінансової ефективності проектів та пошуку джерел фінансових ресурсів, фінансовий директор має узгоджувати свої дії з керівництвом, у свою чергу, надаючи їм важливу інформацію для прийняття управлінських рішень. Також фінансовий директор може запрошувати у керівництва додаткову інформацію про проекти з метою більш точного оцінювання їх ефективності. На деяких етапах потрібно буде залучати генерального директора та власника компанії для ведення переговорів, наприклад, при укладенні угод із залучення капіталу, випуску та розміщення цінних паперів тощо.

На даний момент часу найбільш привабливим для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» виглядають проекти з активізації експорту фармацевтичної продукції до інших країн. Найбільш перспективними ринками для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» виглядають ринки Австралії, Бразилії та інших країн Латинської Америки, Близького Сходу. Кожен з цих ринків має свої особливості, переваги та слабкі місця. Так, наприклад, ринок Австралії є привабливим з точки зору купівельної спроможності населення та розміру ринку, але має недолік у вигляді географічної віддаленості. Ринок країн Близького Сходу є привабливим з точки зору географічної близькості до України, купівельної спроможності, але недоліком виступає високий рівень конкуренції на даному ринку з боку виробників як з Європи та США, так і нових фармацевтичних країн – Єгипту та Індії. Ринок Бразилії має перевагу у розмірах та відносно лояльному до експортерів законодавстві та державному регулюванні ринку, але недоліком є відносна географічна віддаленість регіону та сильні позиції на ринку зарубіжних конкурентів.

Вихід на зарубіжні ринки продукції для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» є необхідністю, яка диктується такими обставинами:

1) Відставанням ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» в експорті фармацевтичних препаратів від головного конкурента ПАТ «Фармак» як за абсолютними обсягами експорту, так і за часткою експорту у доходах підприємства від реалізації продукції. Так, якщо у ПАТ «Фармак» частка експорту у доходах становить близько 30%, то у ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» - трохи більше 5%.

2) Тимчасовим зниженням собівартості української фармацевтичної продукції у зв'язку із девальвацією української гривні на початку 2022 року, що зробило українську продукцію більш конкурентоздатною на зовнішньому ринку.

3) Зниженням ємності внутрішнього українського фармацевтичного ринку в перспективі. На даний момент український фармацевтичний ринок тримається в тому числі за рахунок підвищеного попиту на медичні препарати з боку військових, але після закінчення військових дій та повернення до миру, попит на медпрепарати з високою імовірністю скоротиться. Адже населення скоротиться через еміграцію, бойові дії та природний убуток населення, також післявоєнне відновлення України буде потребувати багато ресурсів, а отже, рівень життя та купівельна спроможність населення можуть на деякий час знизитись.

Отже, вихід на зарубіжні ринки фармацевтичної продукції може бути єдиною можливістю для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» активно розвиватись, зберегти колектив та нарощувати свій потенціал.

Фінансування розширення експорту продукції за рахунок залучення фінансових ресурсів на ринках ЄС доцільне з того боку, що і залучення фінансування і отримання доходів від експорту відбувається у іноземній валюті, переважно у доларах США або євро. Це суттєво знижує валютні ризики фінансування такого проекту, оскільки для здійснення платежів за залученими фінансовими ресурсами ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» зможе використати доходи від експорту продукції, які надходитимуть на валютний рахунок підприємства.

Разом з тим, для реалізації виходу на нові зарубіжні ринки, компанія ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має вирішити наступні задачі (рис. 3.3).

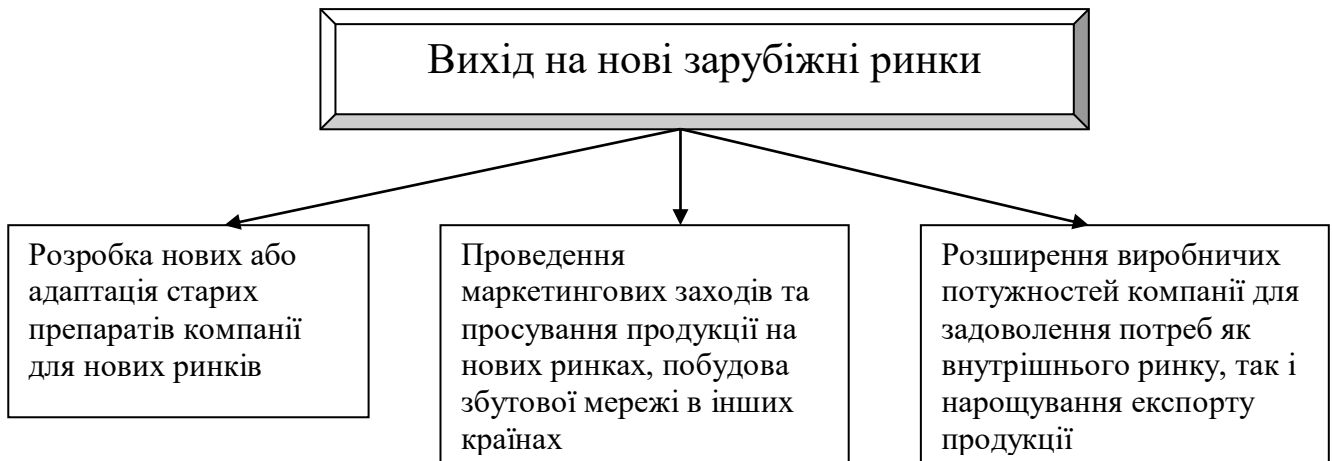


Рисунок 3.3 – Основні завдання, які потрібно вирішити ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» для розширення експорту продукції

Джерело: складено автором на основі [11]

Вирішення завдань, наведених у рисунку 3.3, потребуватиме вкладення значних фінансових ресурсів. Залучення фінансових ресурсів на зарубіжних ринках дасть змогу суттєво збільшити можливості підприємства щодо експорту продукції за короткий час, коли існують сприятливі умови для зростання експорту. Також потрібно відзначити, що зовнішні джерела фінансування значно дешевші, ніж джерела, залучені в Україні.

3.2. Вибір оптимальних способів виходу на ринок капіталів ЄС

Для підприємства ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» існує можливість виходу на ринок капіталів ЄС декількома способами. Вихід на ринок капіталів означає, що підприємство може залучати додатковий капітал як у вигляді довгострокового банківського кредиту від зарубіжного банку, так і у вигляді залучення коштів на фондовому ринку шляхом емісії цінних паперів.

Розглянемо можливі способи виходу на ринок капіталів ЄС для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», їх переваги та недоліки для досліджуваного підприємства, а також оцінимо можливість застосування того чи іншого способу для компанії (рис. 3.4).

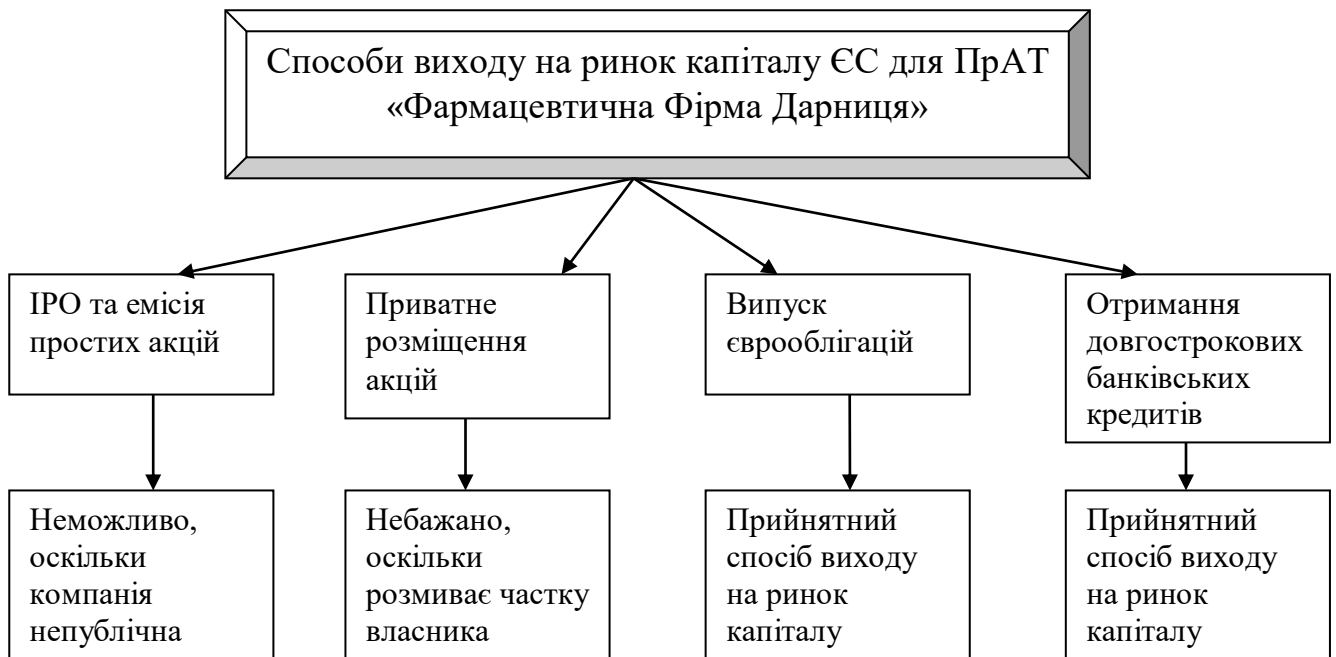


Рисунок 3.4 – Прийнятні для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» способи виходу на ринок капіталів ЄС

Джерело: складено автором на основі [11]

Як видно з рисунку 3.4, ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» теоретично має декілька способів виходу на ринок капіталу ЄС. Перший спосіб – це ІРО, тобто первісне публічне розміщення акцій на фондовій біржі є неможливим для компанії на даний момент, оскільки ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» - це приватне акціонерне товариство, що не передбачає можливість публічного розміщення акцій. Отже, для проведення ІРО, підприємству ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» потрібно спочатку пройти реорганізацію у публічне акціонерне товариство, а лише потім рухатись у напрямку проведення ІРО, яке потребуватиме також додаткового часу на підготовку. Даний спосіб виходу на ринок капіталу ЄС є повністю неприйнятним та неможливим на даний момент для компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», оскільки потребує високих витрат часу та організаційної перебудови компанії. Також даний спосіб буде призводити до розмивання частки поточних акціонерів у статутному капіталі компанії, що може закінчитись втратою контролю над підприємством або недружнім поглинанням та рейдерськими атаками на компанію. Тому даний

спосіб виходу на ринок капіталу ЄС не може бути використаний ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця».

Другим способом є приватне розміщення акцій компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» на ринку ЄС. Приватне розміщення акцій означає, що акції розміщуються не публічно, а шляхом підписання угоди між інвестором та компанією, у яку інвестуються кошти. ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» вже мала досвід приватного розміщення акцій холдингової компанії на Франкфуртській біржі у 2007 році, коли було розміщено пакет акцій у 10% статутного капіталу. Головним недоліком не публічного розміщення акцій є те, що дана процедура неринкова, що зумовлює певні проблеми з оцінкою вартості пакету акцій, який буде виставлений на продаж. Отже, приватне розміщення акцій означає, що між інвестором та компанією, яка є об'єктом інвестування, мають бути тісні відносини, які передбачають високий ступінь взаємної довіри. Для інвестора основними ризиками приватного розміщення є ризик неправильної оцінки вартості придбаного пакету акцій, придбання міноритарного пакету акцій, який не дає права контролю або суттєвого впливу на підприємство, в тому числі на дивідендну політику компанії. Отже, інвестор при приватному розміщенні мають довіряти власнику компанії відносно розміру дивідендів та в цілому дивідендної політики.

Навіть приватне розміщення 10% акцій холдингової компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2007 року має ознаки операцій між різними компаніями, які контролюються однією особою або групою осіб. Це означає, що скоріше за все, дане приватне розміщення акцій відбулось шляхом викупу акцій юридичними особами, близькими або контрольованими власниками компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця».

З точки зору ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» основними ризиками приватного розміщення акцій є розмивання частки власників у статутному капіталі. В сучасних умовах, коли існують високі ризики як для окремих компаній, так і в цілому для економіки України, приватне розміщення акцій є небажаним та недоцільним як для компанії, так і для інвесторів.

Випуск єврооблігацій є прийнятним способом для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» залучення фінансових ресурсів на ринку капіталів ЄС. Єврооблігації – це цінні папери у вигляді корпоративних або державних облігацій, які випускаються у валюті, яка не є національною для емітента облігацій. Найбільш доцільно випускати єврооблігації, які будуть номіновані у доларах США, оскільки основними зовнішніми ринками збуту для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» є ринки країн СНД та інших країн, що розвиваються, і більшість контрактів на поставку продукції на зовнішні ринки укладені в доларах США. У такому випадку валюта єврооблігацій буде співпадати з валютою, у якій будуть виконуватись експортні поставки продукції, що знижуватиме валютні ризики компанії.

Отримання довгострокових кредитів у валюті від європейських банків теж є прийнятним способом залучення фінансових ресурсів. Довгострокові банківські кредити потребують побудови партнерських відносин з відповідним європейським банком. Великий за розмірами банківський кредит означатиме і великі ризики для банку, який його видасть. Тому банки будуть намагатись знизити свої ризики, видаючи кредити середнього розміру, виходячи з можливостей компанії їх погашати. Крім того, видача кредиту для банку менш вигідна, оскільки кредит практично неліквідний, на відміну від облігації. У випадку термінової потреби в грошових коштах, корпоративну облігацію можна продати на ринку, хоча і з дисконтом, а от кредит продати на ринку не вийде, оскільки не існує відповідних ринків та механізмів.

Отже, для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» доцільним способом виходу на ринок капіталу ЄС є комбінований спосіб, коли більшу частину потреби в капіталі буде покрито за рахунок випуску єврооблігацій, а меншу частину – за рахунок банківського кредиту. При цьому з метою зменшення витрат часу та коштів, доцільним є залучення одного європейського банку в якості андерайтера за єврооблігаціями та в якості кредитора при отриманні довгострокового банківського кредиту.

Наступним питанням, яке потрібно вирішити, це пошук банка-партнера у ЄС та фондової біржі, на якій будуть реалізовані єврооблігації ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця». При виборі банку-партнера потрібно виходити з таких критеріїв:

- 1) Банк має бути досить великим та авторитетним на фінансовому ринку ЄС.
- 2) Бажано, щоб обраний банк мав дочірній банк, який працює в Україні, що полегшуватиме співпрацю.
- 3) Банк має бути європейським, тобто мати штаб-квартиру в одній з країн ЄС.
- 4) Банк має працювати на фондових біржах ЄС для того, щоб мати можливість розміщення єврооблігацій на них.

Таким банком може стати французький банк Credit Agricole, який має дочірній банк в Україні, входить до трійки найбільших банків Франції, а також активно займається операціями на фондових біржах ЄС та інших країн світу.

При виборі фондової біржі, на якій будуть реалізовані єврооблігації компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», потрібно виходити з того, що біржа має бути розташована у ЄС, а також повинна мати великий оборот, що забезпечить високу ліквідність цінних паперів, які обертаються на біржі, а також дасть змогу швидше реалізувати єврооблігації компанії. Найбільшою за оборотом фондовою біржею у ЄС є біржа «Euronext». Дана фондова біржа утворилась шляхом об'єднання декількох європейських бірж, її капіталізація перевищує 6 трлн. доларів США, що становить 55% всього фондового ринку ЄС. Отже, найбільш доцільно виводити єврооблігації компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» саме на даній фондовій біржі.

Проаналізуємо, яку суму можливо та доцільно залучати на ринку капіталів ЄС. Будемо виходити з того, що для забезпечення фінансової безпеки компанії ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» необхідно дотримання коефіцієнту фінансової незалежності на рівні не менше, ніж 50%. Це означає, що власний капітал ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має становити не менше, ніж

50% всього капіталу компанії, а отже, обсяг власного капіталу не може бути менше обсягу сукупних зобов'язань підприємства. Проведемо розрахунок можливого залучення фінансових ресурсів на зарубіжному ринку, виходячи з стану балансу ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» на кінець 2023 року (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Розрахунок можливості залучення фінансових ресурсів для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» на ринку ЄС.

№	Показник	Значення
1	Валюта балансу на 31.12.2023, млн. грн.	6 574,725
2	Власний капітал на 31.12.2023, млн. грн.	4 553,741
3	Зобов'язання на 31.12.2023, млн. грн.	2 020,984
4	Різниця між власним капіталом та зобов'язаннями на 31.12.2023, млн. грн.	2 532,757
5	Обмінний курс НБУ долара США по відношенню до гривні, на 7.05.2024, грн./дол. США	39,3561
6	Можливий обсяг залучення фінансових ресурсів на ринку капіталу ЄС, млн. дол. США	64,355

Джерело: складено автором на основі [9, 11]

З таблиці 3.1 ми бачимо, що власний капітал ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» перевищує сукупні зобов'язання на суму 2532,757 млн. гривень, а отже, саме на цю суму можна збільшити зобов'язання компанії без ризику критичного зменшення коефіцієнту фінансової незалежності підприємства. За курсом НБУ на 7.05.2023, ця сума становить 64,355 млн. доларів США. Слід врахувати, що існує ризик зростання курсу долара по відношенню до гривні, що призведе до зростання частки позикового капіталу у структурі капіталу підприємства. При цьому ми бачимо, що підприємство ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» було прибутковим останні три роки, тому додатковий прибуток буде збільшувати власний капітал підприємства. Будемо вважати, що ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» може отримати додаткове фінансування на ринку капіталів ЄС у сумі 60 млн. доларів США.

Для емісії єврооблігацій в якості андерайтера оберемо французький банк Credit Agricole. В якості схеми співробітництва з андерайтером оберемо андерайтинг на базі кращих зусиль – андеррайтер зобов'язується розмістити максимально можливий обсяг нової емісії, при цьому всі ризики, пов'язані з

нерозміщенням цінних паперів, перекладаються на емітента. Тому вартість такого виду андеррайтингу нижче в порівнянні з андерайтингом на базі твердих зобов'язань.

Альтернативним видом андерайтингових послуг є андерайтинг на базі твердих зобов'язань, за якого андерайтер бере всі ризики щодо розміщення облігацій на ринку. Тому у разі, якщо частина облігацій не буде викуплена на ринку, андерайтер зобов'язується самостійно викупити непроданий залишок.

Але андерайтинг на базі твердих зобов'язань буде коштувати значно дорожче, комісія при андерайтингу на базі твердих зобов'язань складе 4% від розміщеної суми, а при андерайтингу на базі кращих зусиль комісія становитиме лише 1%.

Аналіз поточної ситуації на ринку капіталів свідчить, що для зацікавлення потенційних інвесторів, дохідність облігацій ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має становити близько 10% у доларах США. Доцільно випускати облігації строком на 5 років. Більш короткий термін облігацій недоцільний через зростання витрат на проведення розміщення облігацій по відношенню до залученої суми. Більш тривалий термін залучення облігацій теж недоцільний, оскільки поточні умови залучення капіталу досить суворі, а у майбутньому ставка доходності за облігаціями може скоротитись, що дасть змогу або погасити облігації за рахунок прибутку компанії або залучити нові фінансові ресурси на більш вигідних умовах для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця».

Ефективна ставка відсотку за облігаціями буде вищою, ніж номінальна купонна ставка, оскільки потрібно понести додаткові витрати, до яких відноситься комісія андерайтера. Ефективна ставка відсотку складе $10 + 1/5 = 10,2\%$ річних. Будемо вважати, що андерайтер зможе нам забезпечити розміщення єврооблігацій на суму 50 млн. доларів США та ще 10 млн. доларів США надати у вигляді довгострокового кредиту на 5 років за ставкою, яка дорівнює ефективній ставці відсотку за облігаціями, тобто 10,2%. Отже, ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» зможе залучити кошти на загальну суму 60 млн. доларів США за ставкою 10,2% річних.

Проаналізуємо можливість ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» погашати відсоткові платежі за залученими фінансовими ресурсами у іноземній валюті. Джерелом іноземної валюти для компанії виступає дохід від експортних поставок компанії, тому навіть за умови неможливості придбати іноземну валюту всередині країни, ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» зможе оплачувати відсотки за рахунок доходів від експорту. Розрахуємо можливість сплачувати відсоткові платежі за рахунок доходів від експорту продукції (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Розрахунок можливості сплати відсотків за залученими коштами за рахунок доходів від експорту ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця».

№	Показник	Значення
1	Сума залучених фінансових ресурсів, млн. дол. США	60
2	Ставка відсотку за залученими коштами, %	10,2
3	Сума відсоткових платежів за рік, млн. дол. США	6,12
4	Обсяг виручки від реалізації у 2023 р., млн. грн.	6 969,207
5	Частка експорту продукції у виручці від реалізації, %	5,4
6	Обсяг експорту продукції, млн. грн.	376,337
7	Обмінний курс НБУ долара США по відношенню до гривні, на 7.05.2024, грн./дол. США	39,3561
8	Виручка від експорту продукції у валюті, млн. дол. США	9,562
9	Перевищення виручки від експорту над сумою відсоткових платежів, млн. дол. США	3,442

Джерело: складено автором на основі [9, 11]

Як видно з таблиці 3.2, навіть якщо припустити, що обсяг виручки від реалізації ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» у 2024-2025 роках не зміниться порівняно із 2023 роком, а частка експорту не буде зростати, то навіть у таких умовах виручка від експорту продукції в доларовому вираженні перевищуватиме відсоткові платежі на суму 3,442 млн. доларів США, що означає, що навіть зростання курсу долара США не призведе до валютних ризиків для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця». Але також слід врахувати, що обсяг виручки від реалізації ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має тенденцію до зростання, а також те, що фінансові ресурси залучаються для того, щоб збільшити саме експортні можливості компанії. Тому у перспективі валютна виручка компанії буде збільшуватись, а валютні ризики зменшуватимуться.

ВИСНОВКИ

З проведеного у даній роботі дослідження можна зробити наступні висновки.

1. Ринок капіталів – це ринок на якому фінансові ресурси залучаються на середні та довгі строки більше 1 року. Підприємства, які виходять на ринки капіталів, використовують їх для фінансування капітальних інвестицій у придбання основних засобів та інших необоротних активів та для фінансування науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт.

2. На ринку капіталів ЄС існує приблизний паритет в обсягах залучення фінансових ресурсів між фондовим ринком та великими комерційними банками. Капіталізація європейських фондових бірж в середньому поступається капіталізації найбільших фондових бірж США та Китаю. При цьому основною тенденцією на фондовому ринку ЄС є консолідація бірж, коли декілька фондових бірж об'єднуються з метою підвищення капіталізації. Ринок капіталів ЄС значною мірою спрямований на обслуговування іноземних юридичних та фізичних осіб та навіть урядів зарубіжних держав.

3. Проаналізувавши фінансово-економічний стан та фінансові результати діяльності ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця», можна прийти до висновку, що підприємство активно розвивається, нарощуючи свої активи. Зростання активів забезпечується переважно за рахунок зростання власного капіталу підприємства, головною частиною власного капіталу ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» виступає нерозподілений прибуток. Отже, можна сказати, що підприємство розвивається переважно за рахунок внутрішніх ресурсів. У 2021 році прибуток підприємства та його рентабельність були низькими через наслідки коронавірусу, оскільки компанія спеціалізується на виробництві серцевих, невралгічних та знеболювальних препаратів, які були відносно менше затребувані під час пандемії коронавірусу. Але у 2022-2023 роках чистий прибуток підприємства та показники рентабельності різко збільшились, наприклад, чистий прибуток у 2023 році перевищував показник 2021 року більше, ніж у 11 разів.

4. У структурі пасивів підприємства переважає власний капітал. Поточні зобов'язання обслуговують переважно поточну операційну діяльність підприємства. Також підприємство залучає позиковий капітал у вигляді інших довгострокових зобов'язань. Середня ставка відсотку за залученим капіталом становила у 2023 році 16,33%. Вихід ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» на ринок капіталу ЄС дасть змогу залучати більш дешеві фінансові ресурси.

5. ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» має потребу у фінансуванні збільшення обсягів своєї діяльності, і особливо експорту продукції. На 2022 рік ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» експортувало лише 5,4% всієї реалізованої продукції, тоді як найближчий конкурент, ПАТ «Фармак» постачав на експорт близько 30% реалізованої продукції. Для розширення експортних поставок потрібно розширити виробничі потужності підприємства, вкласти кошти у розробку нових препаратів та адаптацію вже існуючих препаратів для нових експортних ринків компанії. Також необхідно інвестувати кошти у маркетингові зусилля щодо просування продукції на нових експортних ринках. До нових перспективних ринків слід віднести ринки Австралії, Бразилії та інших країн Латинської Америки, країн Близького Сходу.

6. Для виходу на зарубіжні ринки капіталу потрібно вдосконалити систему планування потреби у фінансових ресурсах. На даний момент планування потреби у фінансових ресурсах відбувається, виходячи з наявних внутрішніх фінансових ресурсів підприємства, а в цілому Голова Ради директорів та генеральний директор перевантажені поточними справами та мало уваги приділяють розробці стратегії розвитку підприємства. У роботі запропоновано змінити систему планування потреби у фінансових ресурсах, яка буде базуватись на тому, що Голова Ради директорів та генеральний директор будуть розробляти стратегію та розробляти проекти щодо розвитку підприємства, а фінансовий директор буде планувати потребу у фінансових ресурсах та шукати джерела фінансових ресурсів для фінансування проектів, виходячи з показників фінансової ефективності проектів та вартості фінансових ресурсів, які можна залучити.

7. На підставі вивчення ринку капіталу ЄС, ми прийшли до висновку, що найбільш ефективним способом виходу на ринок капіталів ЄС для ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» буде випуск єврооблігацій та за необхідності отримання довгострокового кредиту банку. Для спрощення процедури залучення фінансових ресурсів, доцільно обрати один банк, який буде виступати одночасно і андерайтером і кредитором. В якості такого банку було обрано французький банк Credit Agricole, а у якості майданчику для розміщення єврооблігацій компанії фондову біржу «Euronext». Ефективна ставка відсотку на залучені кошти буде становити 10,2%, а загальна потреба у залученні фінансових ресурсів без ризику втрати фінансової незалежності ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» становить 60 млн. доларів США. Обслуговування залучених коштів, тобто сплата відсоткових платежів буде здійснюватись за рахунок доходів від експорту продукції, що знижує валютні ризики підприємства. Термін, на який залучаються кошти становить 5 років. Залучені кошти дадуть змогу ПрАТ «Фармацевтична Фірма Дарниця» наростити експорт продукції на перспективні ринки, а отже, зменшити залежність від нестабільного внутрішнього ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Балдич Н. Інституційні основи європейської системи регулювання та нагляду за фінансовими ринками. *Вісник Національної академії державного управління при Президентові України*. 2012. Вип. 4. С. 148–155. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnadu_2012_4_20 (дата звернення: 11.05.2024)
2. Булатова О.В., Марена Т.В. Зрушення регіональної структури світового фінансового ринку. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2019. №16. С. 67–78.
3. Глібко С., Шовкопляс Г. Компенсаційні схеми захисту прав інвесторів у ЄС та їх впровадження в Україні. Адаптація до права ЄС регулювання економіки України в сучасних умовах: за матеріалами «Круглого столу», м. Харків, 26 трав. 2015 р. С. 138–146. URL: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2015/05/26.05.15/Conf_26.05.15_23.pdf (дата звернення: 20.05.2024)
4. Драчов О.В. Генеза правового регулювання ринку фінансових послуг ЄС. *Вісник Південного регіонального центру Національної академії правових наук України*. 2020. №23. С. 121–127
5. Касьянова Н.В. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку / Н.В. Касьянова, О.О. Курбанов. *Економіка і суспільство*. – 2017. – №10. С. 262–265.
6. Клименко В.В. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2015. С. 358
7. Кужелєв М. О. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2016. № 2. С. 145–156.
8. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія/З.А. Мацук. Київ: КНЕУ.- 2018. С. 367
9. Національний банк України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 11.04.2024)

10. Офіційний сайт Statista. Largest stock exchange operators by market capitalization. 2023. URL: <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-marketcapitalization-of-listedcompanies> (дата звернення: 16.03.2024).
11. Офіційний сайт компанії Фармацевтична Фірма Дарниця. URL: <https://darnytsia.ua> (дата звернення: 24.05.2024)
12. Офіційний сайт журна Форбс в Україні. URL: <https://forbes.ua/> (дата звернення: 10.05.2024)
13. Офіційний сайт Світової федерації бірж URL: <https://www.world-exchanges.org> (дата звернення: 02.05.2024)
14. Офіційний сайт компанії Focus. URL: <https://focus.world-exchanges.org/issue/november-2023/market-statistics> (дата звернення: 20.04.2024)
15. Ревуцька Н. Тенденції розвитку біржових технологій. Вісник державного університету фіскальної служби України. 2017. № 10. С. 10–11.
16. Редзюк Є.В. Особливості створення і функціонування єдиного ринку фінансових послуг у країнах ЄС: уроки і досвід для України. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку*. 2017. № 10. С. 171–183. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Piir_2017_10_22 (дата звернення: 15.04.2024)
17. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: колективна : монографія / ред. В. Г. Баранова, О. М. Гончаренко. Харків : «Діса плюс», 2019. С. 370
18. Рощина, Н. В., О. А. Шевчук, and К. М. Кустарьова. "Дослідження міжнародного фінансового ринку в умовах діджиталізації: нові можливості." *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»* № 18. 2021. С. 22
19. Савчук С. С. Створення Європейського банківського союзу як завершальна стадія формування Економічного і валютного союзу ЄС. *Журнал європейського і порівняльного права*. 2017. №1. С. 76 – 87
20. Стецько М.В. Фінансовий ринок України у контексті глобальної конкурентоспроможності. *Економічна думка*. 2016. №1. С. 158– 168.

21. Ткаченко О. Фінансова система ЄС: електронний навчальний посібник. Київ: МДУ, 2024. URL: https://repository.mu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/6039/2/tkachenko_fin_sistema_es.pdf (дата звернення: 18.05.2024)
22. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103-107. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (дата звернення: 06.05.2024)
23. Улинець-Ходаківська В. Інтеграція України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС. *Україна БізнесРевю*. 2016. № 5. С. 1.
24. Фінансовий ринок : підручник / за заг. ред. Арутюнян С.С. К. : Гуляєва В.М, 2018. С. 484
25. Юдіна, С. В., К. С. Гоголюк. "Фондовий ринок світу: сучасний стан та перспективи розвитку." *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету* №2 (5). 2022. С. 60–66.
26. Investment and Investment Finance in Europe (2013). URL: https://www.eib.org/attachments/efs/investment_and_investment_finance_in_europe_en.pdf (дата звернення: 07.05.2024)
27. Kulkarni T. Top U.S. Banks Are Investing Most in Personal Finance Fintechs /T. Kulkarni. – 2018. – URL: <https://bankinnovation.net/2018/02/top-u-s-banks-are-investingmost-in-personal-finance-fintechs/> (дата звернення: 28.04.2024)
28. Sheridan I. MiFID II in the context of Financial Technology and Regulatory Technology. *Capital Markets Law Journal*. 2017. Vol. 12. № 4.
29. The official site of Euronext. URL: <https://www.euronext.com/en>. (дата звернення: 01.04.2024)
30. The largest European stock exchanges by total capitalization. URL: <https://www.worldatlas.com/articles/the-largest-stock-exchanges-in-europe.html>. (дата звернення: 01.03.2024)
31. William Wright. WHAT ARE STOCK EXCHANGES FOR AND WHY SHOULD WE CARE? / Pension Insurance Corporation, June 2019. – P. 54.

ДОДАТКИ

Фінансова звітність ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця» за 2023 р.

Дата звіту	22.02.2024
Період	2023 рік, 12 міс
Бухгалтер	Тихонова Ірина Анатолівна
КАТОТТГ	UA80000000000210193
Кількість працівників	1 223

Баланс (Звіт про фінансовий стан)
Актив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	459 400.00	264 675.00
первісна вартість	1001	649 281.00	649 004.00
накопичена амортизація	1002	189 881.00	384 329.00
Незавершені капітальні інвестиції	1005	0.00	
Основні засоби	1010	934 268.00	948 328.00
первісна вартість	1011	2 062 535.00	2 195 982.00
знос	1012	1 128 267.00	1 247 654.00
Інвестиційна нерухомість	1015	0.00	
первісна вартість	1016	0.00	
знос	1017	0.00	
Довгострокові біологічні активи	1020	0.00	
первісна вартість	1021	0.00	
накопичена амортизація	1022	0.00	
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	647 587.00	1 248 696.00
інші фінансові інвестиції	1035	9 989.00	9 989.00
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0.00	
Відстрочені податкові активи	1045	0.00	13 175.00
Гудвіл	1050	0.00	
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0.00	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0.00	
Інші необоротні активи	1090	6 835.00	27 631.00
Усього за розділом I	1095	2 058 079.00	2 512 494.00
II. Оборотні активи Запаси	1100	1 036 078.00	974 022.00
Виробничі запаси	1101	641 405.00	576 987.00
Незавершене виробництво	1102	10 846.00	18 880.00
Готова продукція	1103	353 972.00	327 436.00
Товари	1104	29 855.00	50 719.00
Поточні біологічні активи	1110	0.00	
Депозити перестрахування	1115	0.00	
Векселі одержані	1120	0.00	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 739 460.00	2 492 779.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	126 638.00	170 301.00
з бюджетом	1135	11 241.00	21 210.00
у тому числі з податку на прибуток	1136	0.00	
з нарахованих доходів	1140	113 661.00	26 775.00
із внутрішніх розрахунків	1145	0.00	
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	287 271.00	174 395.00
Поточні фінансові інвестиції	1160	0.00	
Гроші та їх еквіваленти	1165	110 700.00	192 840.00
Готівка	1166	1.00	1.00
Рахунки в банках	1167	110 699.00	192 839.00
Витрати майбутніх періодів	1170	0.00	
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0.00	
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0.00	
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0.00	
резервах незароблених премій	1183	0.00	
інших страхових резервах	1184	0.00	
Інші оборотні активи	1190	6 961.00	9 909.00
Усього за розділом II	1195	3 432 010.00	4 062 231.00
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0.00	
Баланс	1300	5 490 089.00	6 574 725.00

Пасив			
Назва рядка	Код рядка	На початок звітної періоду, тис. грн	На кінець звітної періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	179 528.00	179 528.00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0.00	
Капітал у дооцінках	1405	0.00	
Додатковий капітал	1410	58 216.00	58 216.00
Емісійний дохід	1411	0.00	
Накопичені курсові різниці	1412	0.00	
Резервний капітал	1415	84 883.00	84 883.00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	2 912 614.00	4 231 114.00
Неоплачений капітал	1425	0.00	
Вилучений капітал	1430	0.00	
Інші резерви	1435	0.00	
Усього за розділом I	1495	3 235 241.00	4 553 741.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	2 887.00	
Пенсійні зобов'язання	1505	0.00	
Довгострокові кредити банків	1510	0.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	1 455 979.00	1 190 078.00
Довгострокові забезпечення	1520	0.00	
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0.00	
Цільове фінансування	1525	0.00	
Благодійна допомога	1526	0.00	
Страхові резерви	1530	0.00	
у тому числі: резерв довгострокових зобов'язань	1531	0.00	
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0.00	
резерв незароблених премій	1533	0.00	
інші страхові резерви	1534	0.00	
Інвестиційні контракти	1535	0.00	
Призовий фонд	1540	0.00	
Резерв на виплату джек-поту	1545	0.00	
Усього за розділом II	1595	1 458 866.00	1 190 078.00
III. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0.00	
Векселі видані	1605	0.00	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	4 899.00	11 484.00
товари, роботи, послуги	1615	186 613.00	358 429.00
розрахунками з бюджетом	1620	90 208.00	136 835.00
у тому числі з податку на прибуток	1621	83 823.00	135 011.00
розрахунками зі страхування	1625	3 093.00	
розрахунками з оплати праці	1630	15 369.00	
за одержаними авансами	1635	1 214.00	1 509.00
за розрахунками з учасниками	1640	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1645	0.00	
за страховою діяльністю	1650	0.00	
Поточні забезпечення	1660	148 897.00	226 480.00
Доходи майбутніх періодів	1665	0.00	
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0.00	
Інші поточні зобов'язання	1690	345 689.00	96 169.00
Усього за розділом III	1695	795 982.00	830 906.00
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0.00	
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0.00	
Баланс	1900	5 490 089.00	6 574 725.00

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

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	6 969 207.00	5 247 192.00
Чисті зароблені страхові премії	2010		0.00
Премії підписані, валова сума	2011		0.00
Премії, передані у перестрахування	2012		0.00
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013		0.00
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014		0.00
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	2 230 865.00	1 660 009.00
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070		0.00
Валовий: прибуток	2090	4 738 342.00	3 587 183.00
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105		0.00
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110		0.00
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111		0.00
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112		0.00
Інші операційні доходи	2120	60 426.00	56 058.00
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121		0.00
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122		0.00
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123		0.00
Адміністративні витрати	2130	928 822.00	810 154.00
Витрати на збут	2150	1 712 885.00	1 091 513.00
Інші операційні витрати	2180	413 507.00	329 126.00
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181		0.00
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182		0.00
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	1 743 554.00	1 412 448.00
Дохід від участі в капіталі	2200		80 885.00
Інші фінансові доходи	2220	60 867.00	106 179.00
Інші доходи	2240	4 771.00	1 024.00
Дохід від благодійної допомоги	2241		0.00
Фінансові витрати	2250	216 081.00	303 732.00
Втрати від участі в капіталі	2255		511 750.00
Інші витрати	2270	732.00	3 274.00
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275		0.00
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	1 592 379.00	781 780.00
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-273 879.00	-227 966.00
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		0.00
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	1 318 500.00	553 814.00

Фінансова звітність ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця» за 2022 р.

Дата звіту	22.02.2023
Період	2022 рік, 12 міс
Бухгалтер	Тихонова Ірина Анатоліївна
КАТОТТГ	UA80000000000210193
Кількість працівників	1 152

Баланс (Звіт про фінансовий стан)
Актив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	185 693.00	459 400.00
первісна вартість	1001	308 696.00	649 281.00
накопичена амортизація	1002	123 003.00	189 881.00
Незавершені капітальні інвестиції	1005	0.00	
Основні засоби	1010	848 287.00	934 268.00
первісна вартість	1011	1 870 404.00	2 062 535.00
знос	1012	1 022 117.00	1 128 267.00
Інвестиційна нерухомість	1015	0.00	
первісна вартість	1016	0.00	
знос	1017	0.00	
Довгострокові біологічні активи	1020	0.00	
первісна вартість	1021	0.00	
накопичена амортизація	1022	0.00	
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	566 702.00	566 702.00
інші фінансові інвестиції	1035	9 989.00	9 989.00
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0.00	
Відстрочені податкові активи	1045	3 650.00	
Гудвіл	1050	0.00	
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0.00	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0.00	
Інші необоротні активи	1090	7 417.00	6 835.00
Усього за розділом I	1095	1 621 738.00	1 977 194.00
II. Оборотні активи Запаси	1100	676 194.00	1 036 078.00
Виробничі запаси	1101	396 467.00	641 405.00
Незавершене виробництво	1102	28 415.00	10 846.00
Готова продукція	1103	231 221.00	353 972.00
Товари	1104	20 091.00	29 855.00
Поточні біологічні активи	1110	0.00	
Депозити перестрахування	1115	0.00	
Векселі одержані	1120	0.00	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 740 797.00	1 739 012.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	111 021.00	126 638.00
з бюджетом	1135	46 201.00	11 241.00
у тому числі з податку на прибуток	1136	0.00	
з нарахованих доходів	1140	22 998.00	113 661.00
із внутрішніх розрахунків	1145	0.00	
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	548 908.00	290 588.00
Поточні фінансові інвестиції	1160	0.00	
Гроші та їх еквіваленти	1165	217 271.00	110 700.00
Готівка	1166	1.00	1.00
Рахунки в банках	1167	217 270.00	110 699.00
Витрати майбутніх періодів	1170	0.00	
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0.00	
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0.00	
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0.00	
резервах незароблених премій	1183	0.00	
інших страхових резервах	1184	0.00	
Інші оборотні активи	1190	4 898.00	6 961.00
Усього за розділом II	1195	3 368 288.00	3 434 879.00
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0.00	
Баланс	1300	4 990 026.00	5 412 073.00

Пасив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	179 528.00	179 528.00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0.00	
Капітал у дооцінках	1405	0.00	
Додатковий капітал	1410	58 216.00	58 216.00
Емісійний дохід	1411	0.00	
Накопичені курсові різниці	1412	0.00	
Резервний капітал	1415	84 883.00	84 883.00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	2 362 683.00	2 835 612.00
Неоплачений капітал	1425	0.00	
Вилучений капітал	1430	0.00	
Інші резерви	1435	0.00	
Усього за розділом I	1495	2 685 310.00	3 158 239.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0.00	2 887.00
Пенсійні зобов'язання	1505	0.00	
Довгострокові кредити банків	1510	0.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	1 723 386.00	1 455 979.00
Довгострокові забезпечення	1520	0.00	
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0.00	
Цільове фінансування	1525	0.00	
Благодійна допомога	1526	0.00	
Страхові резерви	1530	0.00	
у тому числі: резерв довгострокових зобов'язань	1531	0.00	
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0.00	
резерв незароблених премій	1533	0.00	
інші страхові резерви	1534	0.00	
Інвестиційні контракти	1535	0.00	
Призовий фонд	1540	0.00	
Резерв на виплату джек-поту	1545	0.00	
Усього за розділом II	1595	1 723 386.00	1 458 866.00
III. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0.00	
Векселі видані	1605	0.00	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	7 358.00	4 899.00
товари, роботи, послуги	1615	260 380.00	185 599.00
розрахунками з бюджетом	1620	86 173.00	90 208.00
у тому числі з податку на прибуток	1621	78 529.00	83 823.00
розрахунками зі страхування	1625	2 510.00	3 093.00
розрахунками з оплати праці	1630	14 277.00	15 369.00
за одержаними авансами	1635	3 468.00	1 214.00
за розрахунками з учасниками	1640	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1645	0.00	
за страховою діяльністю	1650	0.00	
Поточні забезпечення	1660	81 449.00	148 897.00
Доходи майбутніх періодів	1665	0.00	
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0.00	
Інші поточні зобов'язання	1690	125 715.00	345 689.00
Усього за розділом III	1695	581 330.00	794 968.00
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0.00	
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0.00	
Баланс	1900	4 990 026.00	5 412 073.00

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

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5 247 192.00	4 396 770.00
Чисті зароблені страхові премії	2010		0.00
Премії підписані, валова сума	2011		0.00
Премії, передані у перестраховання	2012		0.00
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013		0.00
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014		0.00
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	1 660 009.00	1 561 248.00
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070		0.00
Валовий: прибуток	2090	3 587 183.00	2 835 522.00
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105		0.00
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110		0.00
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111		0.00
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112		0.00
Інші операційні доходи	2120	56 058.00	23 674.00
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121		0.00
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122		0.00
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123		0.00
Адміністративні витрати	2130	810 154.00	434 038.00
Витрати на збут	2150	1 091 513.00	1 019 860.00
Інші операційні витрати	2180	329 126.00	203 214.00
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181		0.00
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182		0.00
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	1 412 448.00	1 202 084.00
Дохід від участі в капіталі	2200		107 632.00
Інші фінансові доходи	2220	106 179.00	42 086.00
Інші доходи	2240	1 024.00	9 616.00
Дохід від благодійної допомоги	2241		0.00
Фінансові витрати	2250	303 732.00	245 118.00
Втрати від участі в капіталі	2255	511 750.00	814 789.00
Інші витрати	2270	3 274.00	54.00
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275		0.00
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	700 895.00	301 457.00
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-227 966.00	-183 722.00
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		0.00
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	472 929.00	117 735.00

Фінансова звітність ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця» за 2021 р.

Дата звіту	25.02.2022
Період	2021 рік, 12 міс
Бухгалтер	Тихонова Ірина Анатоліївна
КАТОТТГ	UA80000000000210193
Кількість працівників	1 085

Баланс (Звіт про фінансовий стан)
Актив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	151 763.00	185 693.00
первісна вартість	1001	250 622.00	308 696.00
накопичена амортизація	1002	98 859.00	123 003.00
Незавершені капітальні інвестиції	1005	0.00	
Основні засоби	1010	688 320.00	848 489.00
первісна вартість	1011	1 620 599.00	1 870 404.00
знос	1012	932 279.00	1 021 915.00
Інвестиційна нерухомість	1015	0.00	
первісна вартість	1016	0.00	
знос	1017	0.00	
Довгострокові біологічні активи	1020	0.00	
первісна вартість	1021	0.00	
накопичена амортизація	1022	0.00	
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	464 395.00	459 070.00
інші фінансові інвестиції	1035	9 989.00	9 989.00
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0.00	
Відстрочені податкові активи	1045	6 650.00	3 650.00
Гудвіл	1050	0.00	
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0.00	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0.00	
Інші необоротні активи	1090	25 785.00	7 417.00
Усього за розділом I	1095	1 346 902.00	1 514 308.00
II. Оборотні активи Запаси	1100	575 593.00	676 194.00
Виробничі запаси	1101	353 150.00	396 467.00
Незавершене виробництво	1102	24 464.00	28 415.00
Готова продукція	1103	191 819.00	231 221.00
Товари	1104	6 160.00	20 091.00
Поточні біологічні активи	1110	0.00	
Депозити перестрахування	1115	0.00	
Векселі одержані	1120	0.00	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 312 871.00	1 740 797.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	329 887.00	111 021.00
з бюджетом	1135	31 968.00	46 201.00
у тому числі з податку на прибуток	1136	0.00	
з нарахованих доходів	1140	899.00	22 998.00
із внутрішніх розрахунків	1145	0.00	
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	137 393.00	548 908.00
Поточні фінансові інвестиції	1160	2 992.00	
Гроші та їх еквіваленти	1165	565 434.00	217 271.00
Готівка	1166	1.00	1.00
Рахунки в банках	1167	565 433.00	217 270.00
Витрати майбутніх періодів	1170	0.00	
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0.00	
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0.00	
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0.00	
резервах незароблених премій	1183	0.00	
інших страхових резервах	1184	0.00	
Інші оборотні активи	1190	2 916.00	4 898.00
Усього за розділом II	1195	2 959 953.00	3 368 288.00
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0.00	
Баланс	1300	4 306 855.00	4 882 596.00

Пасив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	179 528.00	179 528.00
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0.00	
Капітал у дооцінках	1405	0.00	
Додатковий капітал	1410	58 216.00	58 216.00
Емісійний дохід	1411	0.00	
Накопичені курсові різниці	1412	0.00	
Резервний капітал	1415	84 883.00	84 883.00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	2 250 745.00	2 260 859.00
Неоплачений капітал	1425	0.00	
Вилучений капітал	1430	0.00	
Інші резерви	1435	0.00	
Усього за розділом I	1495	2 573 372.00	2 583 486.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0.00	
Пенсійні зобов'язання	1505	0.00	
Довгострокові кредити банків	1510	0.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	1 374 133.00	1 723 386.00
Довгострокові забезпечення	1520	0.00	
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0.00	
Цільове фінансування	1525	0.00	
Благодійна допомога	1526	0.00	
Страхові резерви	1530	0.00	
у тому числі: резерв довгострокових зобов'язань	1531	0.00	
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0.00	
резерв незароблених премій	1533	0.00	
інші страхові резерви	1534	0.00	
Інвестиційні контракти	1535	0.00	
Призовий фонд	1540	0.00	
Резерв на виплату джек-поту	1545	0.00	
Усього за розділом II	1595	1 374 133.00	1 723 386.00
III. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	0.00	
Векселі видані	1605	0.00	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	14 152.00	7 358.00
товари, роботи, послуги	1615	94 875.00	256 092.00
розрахунками з бюджетом	1620	89 792.00	84 855.00
у тому числі з податку на прибуток	1621	80 527.00	78 518.00
розрахунками зі страхування	1625	1 004.00	2 510.00
розрахунками з оплати праці	1630	10 546.00	14 277.00
за одержаними авансами	1635	1 312.00	3 468.00
за розрахунками з учасниками	1640	0.00	
із внутрішніх розрахунків	1645	0.00	
за страховою діяльністю	1650	0.00	
Поточні забезпечення	1660	79 540.00	81 449.00
Доходи майбутніх періодів	1665	0.00	
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0.00	
Інші поточні зобов'язання	1690	68 129.00	125 715.00
Усього за розділом III	1695	359 350.00	575 724.00
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0.00	
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0.00	
Баланс	1900	4 306 855.00	4 882 596.00

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

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	4 396 770.00	3 612 985.00
Чисті зароблені страхові премії	2010		0.00
Премії підписані, валова сума	2011		0.00
Премії, передані у перестрахування	2012		0.00
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013		0.00
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014		0.00
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	1 561 248.00	1 375 286.00
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070		0.00
Валовий: прибуток	2090	2 835 522.00	2 237 699.00
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105		0.00
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110		0.00
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111		0.00
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112		0.00
Інші операційні доходи	2120	23 674.00	41 612.00
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121		0.00
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122		0.00
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123		0.00
Адміністративні витрати	2130	434 038.00	301 070.00
Витрати на збут	2150	1 019 860.00	743 921.00
Інші операційні витрати	2180	203 214.00	155 608.00
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181		0.00
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182		0.00
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	1 202 084.00	1 078 712.00
Дохід від участі в капіталі	2200		105 013.00
Інші фінансові доходи	2220	42 086.00	31 513.00
Інші доходи	2240	9 616.00	4 634.00
Дохід від благодійної допомоги	2241		0.00
Фінансові витрати	2250	245 118.00	251 392.00
Втрати від участі в капіталі	2255	814 789.00	0.00
Інші витрати	2270	54.00	1 716.00
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275		0.00
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	193 825.00	966 764.00
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-183 711.00	-151 770.00
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		0.00
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	10 114.00	814 994.00