# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ КОМПАНІЇ ТА ФОНДОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

# 1.1. Сутність, форми капіталізації та її взаємозв’язок з вартістю підприємства

В умовах ринкової економіки та посилення конкуренції, питання ефективного управління вартістю компанії набуває першочергового значення. Одним із ключових індикаторів, що відображає ринкову оцінку діяльності підприємства та його інвестиційну привабливість, є капіталізація. Розуміння сутності капіталізації, її форм та механізмів взаємозв'язку з фундаментальною вартістю підприємства є критично важливим для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, спрямованих на сталий розвиток та підвищення конкурентоспроможності. Саме тому дослідження теоретичних основ капіталізації компанії становить актуальну дослідницьку задачу.

Термін «капіталізація» походить від латинського слова «capitalis», що означає «головний». В економічній науці це поняття пройшло тривалий шлях еволюції, набуваючи різних смислових відтінків. У класичному розумінні, представленому в працях А. Сміта та Д. Рікардо, капітал розглядався переважно як фізичні засоби виробництва [55, 49]. З розвитком фінансових ринків, поняття капіталу розширилося, включивши фінансові активи, а капіталізація почала асоціюватися з процесом перетворення доходу чи прибутку на капітал, тобто визначення поточної вартості майбутніх грошових потоків.

У класичному трактуванні, капіталізація компанії – це ринкова вартість усіх випущених акцій (Market Capitalization), яка визначається добутком поточної ціни акції на загальну кількість акцій в обігу. Проте сучасні підходи значно ширші. Так, згідно з Брілі та Майєрсом [16], капіталізація є відображенням очікувань ринку щодо здатності компанії генерувати майбутні грошові потоки. Вони наголошують, що капіталізація є похідною від фінансової звітності, але не зводиться до неї.

На думку А. Дамодарана [29], ринкова капіталізація – це сполучення трьох ключових чинників: внутрішньої вартості бізнесу, ефективності ринку, а також психології інвесторів. Відповідно, компанія з однаковими фінансовими показниками може мати різну капіталізацію залежно від сприйняття її ринку, галузі або поточної макроекономічної ситуації.

З економічної точки зору, капіталізація виконує функцію агрегованої оцінки майбутнього потенціалу компанії. Це особливо важливо для інноваційних підприємств, де фінансові результати ще не встигли сформуватися, але очікування прибутковості вже впливають на вартість. Саме тому, як зазначають Барбу К. та інші [14], капіталізація високотехнологічних компаній часто значно перевищує їхню бухгалтерську вартість. Зокрема досліджуючи цю роботу можна констатувати, що вплив фондових інструментів на капіталізацію компаній значною мірою залежить від їхньої ролі у залученні капіталу, ринкових очікувань та динаміки попиту й пропозиції на фондових ринках. Фондові інструменти, такі як акції та облігації, є ключовими механізмами, через які компанії фінансують свою діяльність і впливають на ринкову оцінку їхньої вартості. Акції, наприклад, безпосередньо впливають на капіталізацію, яка розраховується як добуток поточної ціни акції на кількість акцій у обігу. Зростання попиту на акції через випуск нових емісій або позитивні очікування інвесторів може підвищувати їхню ціну, що, у свою чергу, збільшує ринкову капіталізацію компанії. Наприклад, піднесення на фондовому ринку створює додаткові можливості для залучення інвестиційного капіталу шляхом додаткового випуску акцій, що сприяє зростанню виробництва та ринкової вартості. З іншого боку, надмірний випуск акцій без належного обґрунтування може розводнити капітал і знизити ціну акцій, негативно впливаючи на капіталізацію.

Ринкові фактори, такі як кон’юнктура фондових ринків, очікування інвесторів щодо майбутніх прибутків і стабільності компанії, також відіграють вирішальну роль. Наприклад, за дослідженням Аксьойлу Е. зростання ринку акцій у розвинених країнах наприкінці XX століття стимулювало модернізацію виробництва та концентрацію капіталу, що позитивно впливало на капіталізацію компаній [12]. Водночас волатильність, як у випадку з криптовалютами чи альткоїнами, може призводити до переоцінки акцій, що не завжди відображає їхню внутрішню вартість, що іноді веде до значних коливань капіталізації.

Таким чином, фондові інструменти впливають на капіталізацію через механізми залучення капіталу, ринкову ліквідність і сприйняття інвесторами. Проте цей вплив залежить від балансу між вигодами від залучення коштів і ризиками, пов’язаними з ринковою нестабільністю та структурою фінансування.

У сучасній українській економічній науці капіталізація підприємства розглядається як комплексний процес, що відображає як внутрішні, так і зовнішні джерела формування власного капіталу підприємства. З одного боку, існують бухгалтерські підходи, засновані на відображенні фінансових активів і пасивів у звітності, з іншого – ринкові підходи, які враховують оцінку компанії з боку інвесторів та грошові. Тому сучасні економісти пропонують різноманітні трактування капіталізації. Наприклад, Камінська Т. Г. визначає капіталізацію як «процес формування та збільшення капіталу підприємства шляхом спрямування прибутку на розвиток або залучення додаткових інвестицій» [34]. Водночас, Ковальська Л.Л. акцентує увагу на оціночному аспекті, розглядаючи капіталізацію як «ринкову оцінку вартості компанії, що визначається на основі попиту та пропозиції на її акції» [36]. Важливим є розмежування капіталізації як процесу (накопичення капіталу) і як результату (оцінка вартості).

Аналіз останніх досліджень, зокрема, група авторів [19, 42, 62] доводять, що попри різноманітність підходів, спільним є визнання капіталізації індикатором фінансового стану, інвестиційної привабливості та ефективності діяльності компанії. Однак, слабкою стороною деяких визначень є недостатнє врахування нематеріальних активів та інтелектуального капіталу, які в сучасній економіці знань відіграють все більшу роль у формуванні вартості. Для цілей даної роботи під капіталізацією будемо розуміти комплексну економічну категорію, що відображає як процес нарощування капіталу підприємства, так і його ринкову оцінку, що формується під впливом сукупності фінансово-економічних, виробничих, інвестиційних та інституційних факторів.

За думкою Могилової А.Ю. капіталізація компанії є багатогранним економічним явищем, що відображає сукупну ринкову вартість підприємства та його здатність генерувати доходи в майбутньому. У науковій літературі існує кілька підходів до визначення капіталізації: вартісний, ресурсний, процесний, аналітичний та когнітивний. Згідно з вартісним підходом, капіталізація розглядається як ринкова оцінка вартості компанії, яка формується на основі очікувань інвесторів щодо майбутніх доходів підприємства [45].

Кривов’язюк І.В. у своїй роботі приходить до висновку, що капіталізацію підприємства асоціюють із процесом, оцінкою, фінансово-економічними відносинами, вартістю і показником. Капіталізацію підприємства з точки зору категорії процес можна розглядати як приріст капіталу, з точки зору оцінки – як вартість капіталу у певний момент часу, з точки зору фінансово-економічних відносин – як систему таких відносин з приводу формування, розподілу, використання та накопичення капіталу, з точки зору вартості – як вартісну характеристику підприємства, з точки зору показника – як критерій фінансової спроможності підприємства, ефективності бізнес-процесів [40].

Косач. І.А. підкреслює, що передумовою для капіталізації підприємств виступають зміни капіталу, що відбуваються за наступними напрямками [37]:

* за рахунок зовнішнього інвестування, внаслідок чого відбувається збільшення статутного фонду та розмірів позикового капіталу;
* за рахунок власної ефективності шляхом збільшення та реінвестування прибутку.

Форми капіталізації підприємства класифікуються за різними критеріями, зокрема за джерелами формування капіталу, характером його використання, структурою власності, та фінансово-економічною природою. У науковій літературі надано декілька підходів до цієї класифікації. Тому на основі синтезу наукової літератури, комплексна класифікація виділяє три основні форми капіталізації підприємства: реальну, ринкову та нематеріальну [20, 18, 59].

Зайцева Л. М. та Сєрєбряк К. І. виділяють реальну капіталізацію, яка принципово формується за рахунок накопичення та ефективного використання реального капіталу [31]. Вона характеризується перетворенням отриманого доходу назад у капітал, що безпосередньо призводить до збільшення внутрішньої вартості підприємства. Ця форма відображає матеріальну активну базу та виробничу потужність компанії. Механізм її формування включає реінвестування прибутку, придбання основних засобів (наприклад, заводів, обладнання) та розвиток операційної інфраструктури. Це процес нарощування внутрішнього потенціалу та ефективності. Її специфічні функції, як зазначено в академічному дискурсі, включають мобілізацію ресурсів, їх відтворення (наприклад, через реінвестування у виробничі активи) та їх розподіл усередині підприємства. Ці функції підкреслюють її критичну роль в операційній стійкості та органічному зростанні бізнесу. Реальна капіталізація переважно відображає внутрішню, операційну ефективність та матеріальну активну базу компанії.

Ринкова капіталізація являє собою загальну ринкову вартість усіх активів, випущених підприємством у грошовій формі, насамперед його акцій в обігу [59, 3]. Вона чітко формується та спостерігається на фондовому ринку. Вона вважається простим та прямим показником розміру та вартості компанії та обчислюється шляхом множення загальної кількості акцій компанії в обігу на їх поточну ринкову ціну за акцію. Як зазначає Браян Бірс, ринкова капіталізація забезпечує швидку оцінку вартості компанії, надаючи уявлення про її потенційні темпи зростання та профіль ризику [3]. Це широко використовуваний показник для класифікації компаній на широкі категорії, такі як великі, середні та малі компанії, що полегшує порівняння з конкурентами в конкретних галузях. Її специфічна функція переважно проявляється через обмінний механізм, відображаючи настрої інвесторів, динаміку попиту та пропозиції на фінансових ринках.

Слід зазначити, що ринкова капіталізація, хоч і є простим та прямим способом оцінки розміру та вартості компанії, відображає насамперед сприйняття ринку та ліквідність, тобто те, як ринок наразі оцінює власний капітал компанії. Однак, як показує аналіз, вона може не повністю відображати внутрішню вартість або всебічне фінансове становище компанії, особливо якщо компанія має значні боргові зобов'язання або суттєві грошові резерви. Це підкреслює важливе розрізнення: незважаючи на широке використання ринкової капіталізації для швидкої оцінки та порівняння з конкурентами, вона може надати неповну або потенційно оманливу оцінку справжньої економічної вартості компанії без врахування інших фінансових показників, таких як вартість підприємства (Enterprise Value), яка враховує борг та грошові кошти [3].

Шилова Т.О. виділяє нематеріальну капіталізацію **–** ця форма передбачає накопичення капіталу переважно через стратегічне використання та розвиток інтелектуального та людського капіталу [59]. Вона проявляється як збільшення визнаної вартості нематеріальних активів, таких як гудвіл, ноу-хау, торгові марки та бренди. Зростання нематеріальної капіталізації зрештою сприяє загальному збільшенню як реального, так і інтелектуального капіталу підприємства, тим самим підвищуючи загальну вартість компанії. Також опосередковано підтримує важливість капіталізації, перераховуючи «маркетингові» функції (імідж, захист, ідентифікація) як специфічні функції капіталізації. Ці функції нерозривно пов'язані з вартістю, що походить від нематеріальних активів, таких як бренди та торгові марки. Це свідчить про те, що нематеріальна капіталізація відіграє вирішальну роль у створенні вартості бренду, сприянні конкурентній диференціації та створенні довгострокової вартості, яка виходить за рамки фізичних активів або поточної ринкової ціни [31].

Явне виділення «нематеріальної капіталізації» поряд з більш традиційними реальними та ринковими формами є значним розвитком у розумінні вартості підприємства. У сучасних економіках, особливо тих, що керуються інформацією та інноваціями, значна і часто зростаюча частина вартості компанії полягає не в її фізичних активах, а в її інтелектуальній власності, репутації бренду, власному знанні та людському капіталі. Це включення відображає еволюцію та більш цілісне розуміння того, що становить «капітал» і як створюється та накопичується вартість підприємства. Це підкреслює зміщення фокусу з суто матеріальних або фінансових показників на визнання стратегічної важливості нефізичних активів у забезпеченні конкурентних переваг та довгострокового зростання. Це означає, що підприємства повинні все більше зосереджуватися на культивуванні та захисті свого інтелектуального капіталу для підвищення загальної капіталізації.

Порівнюючи ці форми, важливо розуміти, що вони взаємопов'язані. Наприклад, успішна реальна капіталізація та ринкова капіталізація можуть призвести до зростання фінансових результатів, що, своєю чергою, позитивно вплине на ринкову капіталізацію. Однак, можливі й розбіжності, коли ринкова капіталізація зростає без адекватного підґрунтя в реальному секторі. Агрегація проведеного дослідження наведена у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Класифікація форм капіталізації підприємства

| Форма капіталізації | Сутність/Визначення | Механізм Формування | Ключові Характеристики/Прояви | Приклади |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Реальна | Трансформація доходу в капітал, що збільшує внутрішню вартість підприємства. Формується за рахунок реального капіталу. | Реінвестування прибутку, придбання основних засобів, розвиток інфраструктури. | Відображає внутрішню ефективність, мобілізацію, відтворення та розподіл ресурсів. | Заводи, обладнання, виробничі потужності, запаси. |
| Ринкова | Загальна ринкова вартість випущених підприємством активів у грошовій формі, переважно акцій в обігу. Формується на фондовому ринку. | Множення кількості акцій в обігу на поточну ринкову ціну акції. | Швидка оцінка вартості, класифікація компаній (великі/середні/малі), відображення настроїв інвесторів. | Ринкова вартість акцій публічної компанії. |
| Нематеріальна | Накопичення капіталу через використання інтелектуального та людського капіталу. | Стратегічне використання та розвиток інтелектуальної власності, інвестиції в бренд, НДДКР. | Збільшення вартості гудвілу, ноу-хау, торгових марок, брендів; функції іміджу, захисту, ідентифікації. | Патенти, торгові марки, бренди, ноу-хау, гудвіл, корпоративна репутація. |

Взаємозв’язок форми капіталізації підприємства та його вартості є ключовим аспектом фінансового менеджменту, що визначає ефективність функціонування бізнесу та його ринкову привабливість. Академічні дослідження свідчать, що оптимальна структура капіталу, тобто співвідношення власного та позикового капіталу, безпосередньо впливає на середньозважену вартість капіталу (WACC), фінансову стійкість та рентабельність підприємства. Воронін А. В. зазначає, що оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації WACC дозволяє зменшити загальну вартість фінансування та підвищити ефективність управління капіталом, що в підсумку сприяє зростанню вартості підприємства [23]. Зменшення WACC досягається шляхом балансування між дешевшим позиковим капіталом та дорожчим власним капіталом, враховуючи при цьому ризики та податкові переваги. А Г. О. Роганова та М. А. Котлярова дослідили структуру капіталу ТДВ «Яготинський маслозавод» та встановили, що оптимальна структура капіталу досягається при мінімізації WACC та забезпеченні фінансової стійкості. Вони зазначають, що моделювання структури капіталу дозволяє обрати конкретний варіант, який забезпечує ефективність діяльності підприємства [50].

О. Сініцин підкреслює, що використання фінансового левериджу, тобто залучення позикових коштів, може підвищити рентабельність власного капіталу за умови, що вартість позикового капіталу є нижчою за рентабельність активів підприємства. Проте надмірне використання позикових коштів збільшує фінансові ризики, що може негативно вплинути на вартість підприємства [54].

В. Г. Гончарова та О. Г. Радєва вказують, що оптимізація структури капіталу є важливою умовою забезпечення фінансової стійкості підприємства. Вони пропонують класифікацію методів регулювання структури капіталу, які дозволяють враховувати критерії максимізації рентабельності власного капіталу та зростання рівня фінансової стійкості [24].

Взаємозв’язок капіталізації з вартістю підприємства є центральним аспектом аналізу. Вартість підприємства (Enterprise Value, EV) включає ринкову капіталізацію та боргові зобов’язання за вирахуванням грошових активів. У працях Ковальської Л.Л. підкреслюється, що капіталізація є лише частиною загальної вартості підприємства, оскільки остання враховує структуру капіталу, включаючи борг [36]. Це дозволяє оцінити загальну економічну цінність компанії, незалежно від способу її фінансування. Однак, як зазначають деякі автори [62], використання ринкової капіталізації як єдиного показника може бути оманливим, оскільки вона не враховує боргове навантаження, що може суттєво впливати на фінансову стійкість компанії.

Макроекономічні фактори, такі як рівень інфляції та процентні ставки, мають значний вплив на капіталізацію компанії. Згідно з дослідженнями Дамодаран А. [29], зростання процентних ставок призводить до підвищення вартості запозичень, що може знизити привабливість акцій для інвесторів. Це, у свою чергу, негативно впливає на ринкову капіталізацію, оскільки інвестори переключаються на менш ризиковані активи, такі як державні облігації. Крім того, валютні коливання можуть впливати на компанії, які мають значну частку експортних операцій, змінюючи їхню конкурентоспроможність і, відповідно, ринкову оцінку. Таким чином, аналіз капіталізації компанії потребує врахування не лише внутрішніх фінансових показників, але й зовнішнього економічного середовища.

Аналіз літератури показує, що більшість авторів [19, 23, 24] сходяться на думці про важливість капіталізації як індикатора ринкової довіри та інвестиційної привабливості. Проте слабкою стороною цього підходу є залежність від ринкових настроїв, які можуть бути ірраціональними. Наприклад, у періоди економічних криз ринкова капіталізація може значно знижуватися, не відображаючи реальних операційних показників компанії. Це питання залишається відкритим у літературі: як збалансувати ринкові та фундаментальні показники для точної оцінки капіталізації.

Отже капіталізація тісно пов'язана з поняттям вартості підприємства, хоча ці терміни не є тотожними. Вартість підприємства – це більш широка категорія, що може визначатися різними методами залежно від мети оцінки. З огляду на вищезазначене, ключовим питанням, яке випливає з аналізованих робіт і не знайшло достатньої відповіді, є розробка комплексного методичного підходу до аналізу та оцінки факторів, що визначають капіталізацію українських компаній, з урахуванням впливу нематеріальних активів, інноваційної діяльності та специфіки національного ринку.

# 1.2. Дослідження впливу фондових інструментів на капіталізацію компанії

Фондові інструменти, такі як акції, облігації, опціони та інші похідні інструменти, відіграють важливу роль у формуванні капіталізації компанії. Акції є основним інструментом, що визначає ринкову капіталізацію, оскільки їхня ціна формується на основі попиту та пропозиції на фондовому ринку. Згідно з дослідженнями Ковальської Л.Л. ціна акцій залежить від таких факторів, як фінансова звітність компанії, макроекономічні умови та очікування інвесторів [34]. Водночас випуск нових акцій може мати як позитивний, так і негативний вплив на капіталізацію. Наприклад, додатковий випуск акцій може розбавити частку існуючих акціонерів, що часто призводить до зниження ціни акцій.

Облігації, як боргові інструменти, також впливають на капіталізацію через структуру капіталу компанії. За дослідженнями Гончарової В. Г. та Радєвої О. Г., оптимальна структура капіталу, що балансує між власним і позиковим капіталом, сприяє підвищенню ринкової вартості компанії [24]. Однак надмірна залежність від боргового фінансування може знизити капіталізацію через зростання фінансових ризиків. Сучасні дослідження вказують на те, що використання похідних інструментів, таких як опціони чи ф’ючерси, може допомогти компаніям хеджувати ризики, що позитивно впливає на стабільність їхньої капіталізації.

Сучасні тренди на фондових ринках показують зростання інтересу до ESG-інвестицій, що впливає на капіталізацію компаній. Згідно з дослідженнями Креуссл Р., компанії, які дотримуються стандартів екологічної, соціальної та управлінської відповідальності, мають тенденцію до вищої ринкової капіталізації, оскільки вони приваблюють інституційних інвесторів, які дедалі більше орієнтуються на сталість [9]. Наприклад, випуск «зелених» облігацій, які фінансують екологічні проєкти, може позитивно вплинути на сприйняття компанії інвесторами, що підвищує її ринкову вартість. Однак слабкою стороною цього підходу є ризик «зеленого вимивання» (greenwashing), коли компанії завищують свої екологічні досягнення, що може призвести до втрати довіри та зниження капіталізації в довгостроковій перспективі.

Поведінкові аспекти інвесторів також відіграють важливу роль у формуванні капіталізації через вплив на ціну акцій. Як зазначає Субраманьян Р. А., ірраціональна поведінка інвесторів, наприклад, стадний інстинкт, може призводити до значних коливань ринкової капіталізації, які не завжди відображають фундаментальні показники компанії [10]. Наприклад, у періоди ажіотажу на ринку технологічних компаній інвестори можуть переоцінювати акції, що призводить до «бульбашок», як це було під час кризи доткомів. З іншого боку, надмірний песимізм під час економічних спадів може призводити до недооцінки компаній із сильними фундаментальними показниками. Таким чином, для точного аналізу впливу фондових інструментів на капіталізацію необхідно враховувати не лише фінансові, але й психологічні фактори.

Капіталізація компанії зазвичай визначається як ринкова вартість її акцій (ринкова капіталізація), що відображає результати діяльності підприємства та очікувані перспективи прибутку. Фондові інструменти (перш за все акції та корпоративні облігації) є засобом залучення капіталу й інструментом торгівлі на фондових біржах. Вихід компанії на фондовий ринок (IPO/SPO) або випуск нових акцій безпосередньо впливає на обсяг власного капіталу і його ринкову оцінку. Утім, ефективність цих механізмів залежить від макроекономічних умов, розвиненості ринку, корпоративного управління та інших чинників.

Ринкова капіталізація підприємства є одним з найважливіших показників, що характеризують ступінь впливу як фінансових, так і нефінансових інструментів на її обсяги та динаміку. За дослідженнями групи авторів на чолі із Вахович І. – цей показник слугує інтегральною оцінкою стабільності, прибутковості та конкурентоспроможності компанії, а також відображає ринкову вартість її акцій [21]. У сучасному економічному ландшафті, де фінансові ринки відіграють життєво важливу роль, розуміння механізмів впливу фондових інструментів на капіталізацію набуває особливої актуальності

Фінансові ринки, і зокрема фондовий ринок, є ключовими драйверами економічного зростання. Вони створюють умови для довгострокових інвестицій, сприяють зниженню ризиків, забезпечують необхідну ліквідність для заощаджень та надають компаніям стабільні джерела фінансування. Розвиток фінансового сектору стимулює інноваційні процеси, прискорює технологічний прогрес та послаблює обмеження на зовнішнє фінансування фірм, тим самим безпосередньо сприяючи економічній активності. Успіх компаній у підвищенні їхньої капіталізації, що відображає їхню вартість та потенціал, безпосередньо трансформується у ширші економічні переваги. Це створює взаємовигідний зв'язок, де успішні, добре капіталізовані компанії, що ефективно використовують фондові інструменти, сприяють більш динамічній економіці, яка, у свою чергу, створює сприятливіше середовище для фінансових ринків, що веде до подальшого зростання капіталізації.

У розвинених країнах фондові ринки традиційно є головним джерелом фінансування бізнесу. Публічний вихід на біржу (IPO) дає компаніям можливість залучити значні інвестиції за рахунок продажу акцій новим інвесторам. Дослідження показують, що публічна лістингова пропозиція значно стимулює зростання компанії: «stock market listing spurs growth significantly in terms of sales, employment and assets». Зокрема, зазначається, що після виходу на ринок публічні компанії вкладають більше коштів у розвиток, оскільки доступ до капіталу стає ширшим, а вимоги інвесторів (розкриття інформації, корпоративне управління) підвищуються. Зростання обсягів продажу та активів у перелістингованих компаній призводить до збільшення їх ринкової вартості та капіталізації в довгостроковій перспективі [11].

Широке коло фінансових інструментів (акції, облігації, похідні тощо) у цілому сприяє нарощуванню капіталізації підприємств. Згідно з дослідженням Чікуліаєва Р.В., «широке застосування фінансових інструментів може бути одним із найефективніших методів збільшення капіталізації» компаній. Зокрема, акції як фінансовий інструмент дозволяють створювати акціонерний капітал: їхній випуск формує статутний та додатковий капітал акціонерних товариств. Інвестори отримують дохід через дивіденди та зростання ринкової вартості цих акцій, що одночасно підвищує ринкову оцінку компанії.

Один з важливих показників для інвесторів – це питома вага акцій у вільному обігу (free float). Дослідження MSCI (2024) свідчать, що збільшення долі вільного обігу зазвичай веде до поліпшення ліквідності акцій і зниження їх волатильності; це позитивно позначається на ціні акцій компанії [10]. І навпаки, зменшення free-float зазвичай спричинює негативну реакцію ринку та зниження курсу паперів. Таким чином, рішення компанії щодо структури капіталу і політики розповсюдження акцій прямо впливають на ринкову капіталізацію.

Для України фондовий ринок перебуває в стадії становлення, і капіталізація корпоративного сектора традиційно є низькою. За дослідженням Ярмішко А. ринкова капіталізація корпоративних компаній в Україні становить менше 1% ВВП [61]. Основну роль відіграють державні боргові інструменти (ДЦП, ОВДП), тоді як акції українських підприємств присутні на ринку в незначному обсязі. Результатом цього є обмежений доступ середніх і малих компаній до фондових інвестицій, а іноземні інвестори зацікавлені переважно у держоблігаціях через вищий ступінь захищеності.

У 2006–2011 рр. деякі українські агрохолдинги виходили на міжнародні біржі, і це справді підвищувало їхню ринкову капіталізацію. Так у роботі Давиденко Н.М. зазначено, що вітчизняні агрокомпанії, які розміщували акції на закордонних майданчиках, «почали залучати ресурси шляхом виходу на міжнародний фондовий ринок», що «позитивно вплинуло на коефіцієнт ринкової капіталізації» [27]. Однак такі приклади залишаються поодинокими. Більшість українських підприємств не виходять на IPO через складні регуляторні умови, високу вартість залучення капіталу та невизначеність ринку.

Крім того, зовнішні шоки останніх років (COVID-19, воєнна агресія рф) суттєво вплинули на фондовий ринок України. Часті коливання валютного курсу, інфляція та зростання процентних ставок НБУ створюють небажані умови для фондових інвестицій. У таких умовах навіть випуск корпоративних облігацій не завжди забезпечує суттєве збільшення капіталізації через відтік інвесторів у більш безпечні активи.

Вплив фондових інструментів на капіталізацію компанії визначається низкою взаємопов’язаних факторів. Серед перших варто вказати макроекономічні умови. Ставка рефінансування НБУ, інфляція, ситуація з держборгом, стабільність національної валюти – прямі драйвери фондового ринку. Зокрема, підвищення облікової ставки довгостроково призводить до зниження капіталізації (через здорожчання капіталу), а її зниження – до зростання фонду капіталізації. Найважливішим макрофактором вважають приплив/відплив капіталів: за високої доходності безпечних активів (ОВДП) і невпевненості інвестори знижують інвестиції в акції, що знижує капіталізацію компаній. Загалом фондовий ринок проявляє сильну чутливість до загального стану економіки та глобальних трендів [61].

Другим можна відзначити мікроекономічні показники та корпоративне управління.Фінансова ефективність підприємства (доходи, рентабельність), динаміка доходів та активів формують фундамент для оцінки вартості. У числі ключових показників – P/E (співвідношення капіталізації до прибутку), EBITDA, рентабельність активів тощо. Також важливі якість корпоративного управління і прозорість бізнесу: відповідальність перед акціонерами, своєчасне розкриття інформації та механізми захисту інтересів інвесторів сприяють вищій ринковій оцінці компанії. При цьому фінансові новації (наприклад, випуск нових класів акцій чи опціонних програм) можуть змінювати структуру капіталу компанії та сигналізувати ринку про перспективи її розвитку.

Наступним варто зазначити ринкові фондові інструменти та структура капіталу. Специфічно, випуск додаткових акцій (SPO) збільшує статутний капітал компанії і залучає нові ресурси для зростання. Навпаки, програма викупу акцій може тимчасово скорочувати кількість акцій у вільному обігу і підвищувати EPS, що зазвичай позитивно позначається на ціні однієї акції. Корпоративні облігації, хоч не входять у власний капітал, впливають опосередковано: використання запозичень для розширення виробництва чи злиття/поглинання може підвищити доходи і таким чином капіталізацію за рахунок зростання прибутків у майбутньому.

Та наостанок варто виділити інституційні та зовнішні чинники. Доступ до фондового ринку, регуляторні умови, наявність інвестиційних фондів та свідомість інвесторів – додаткові фактори. У країнах із розвиненими ринками капіталовкладення активно застосовують різні інструменти (ETF, деривативи) для диверсифікації портфелів, що також впливає на зростання та стабільність капіталізації компаній.

Інструменти власного капіталу відіграють центральну роль у формуванні капіталізації компанії, оскільки вони безпосередньо відображають власність та потенціал зростання бізнесу. Акціонерне фінансування є критично важливим аспектом корпоративних фінансів, що передбачає залучення коштів шляхом випуску акцій власності в компанії. Цей метод дозволяє компаніям залучати капітал для операцій, виконання фінансових зобов'язань та реалізації інвестиційних можливостей. На відміну від боргового фінансування, акціонерне фінансування не створює боргового навантаження для компанії, оскільки акціонери стають частковими власниками та розділяють прибутки та збитки, а не вимагають повернення коштів з відсотками [2].

Дослідження показують, що акціонерне фінансування позитивно впливає на фінансові показники компаній. Доступ до капіталу через акціонерне фінансування дозволяє компаніям розширювати операції, інвестувати в дослідження та розробки, наймати кваліфікованих співробітників та придбавати нові активи. Цей приплив коштів може стимулювати зростання, збільшувати частку ринку та посилювати конкурентну перевагу компанії. Однак, існують і потенційні обмеження акціонерного фінансування. Воно може призвести до розмивання частки власності існуючих акціонерів, потенційно спричиняючи втрату контролю та повноважень у прийнятті рішень. Компанії, що сильно залежать від акціонерного фінансування, можуть також зіткнутися з труднощами у залученні інвесторів, особливо якщо вони мають обмежений досвід або працюють у висококонкурентній галузі [1].

Реінвестований прибуток, також відомий як нерозподілений прибуток або ploughed-back profits, – це частина прибутку компанії, яка не розподіляється акціонерам у вигляді дивідендів, а реінвестується назад у компанію. Цей метод забезпечує стабільне джерело внутрішнього фінансування для інвестицій та зростання, допомагаючи підтримувати структуру капіталу компанії та зменшуючи потребу у зовнішньому фінансуванні [2].

Дослідження підтверджують, що реінвестований прибуток позитивно впливає на фінансові показники. У деяких контекстах, наприклад, для йорданських промислових компаній, він вважається найважливішим фактором, що впливає на фінансові показники, завдяки низьким витратам та відсутності адміністративного навантаження. Компанії можуть використовувати реінвестований прибуток для проєктів розширення, зменшення боргу та інвестицій у дослідження та розробки, що призводить до покращення прибутковості та частки ринку. Проте, деякі автори наголошують, що хоча реінвестований прибуток може забезпечувати внутрішнє фінансування, інші фактори, такі як ринкові умови та управлінські рішення, відіграють більш значну роль у визначенні фінансових показників. Це означає, що наявність внутрішнього капіталу (реінвестованого прибутку) є безсумнівною перевагою завдяки низькій вартості та гнучкості, але його ефективність у підвищенні капіталізації та фінансових показників не гарантована. Вона значною мірою залежить від здатності фірми стратегічно розподіляти ці кошти, адаптуватися до ринкових умов та приймати обґрунтовані управлінські рішення. Таким чином, рішення щодо розподілу капіталу є настільки ж важливими, якщо не більше, як і просте накопичення внутрішніх коштів. Вплив реінвестованого прибутку на фінансові показники може бути обумовлений специфічною динамікою галузі та характеристиками компанії.

Для ілюстрації впливу фондових інструментів на капіталізацію розглянемо абстрактний приклад. Припустимо, що технологічна компанія планує розширення і вирішує провести додаткову емісію акцій, щоб залучити кошти для фінансування нового проєкту. У короткостроковій перспективі це може призвести до зниження ціни акцій через розбавлення частки існуючих акціонерів, що негативно вплине на ринкову капіталізацію. Однак, якщо проєкт виявиться успішним і компанія почне генерувати додатковий прибуток, це може підвищити довіру інвесторів і, відповідно, ринкову капіталізацію в довгостроковій перспективі. Водночас, якщо компанія одночасно випустить «зелені» облігації для фінансування екологічного проєкту, це може додатково підвищити її привабливість для інвесторів, які орієнтуються на ESG-критерії, що компенсує короткострокові втрати від емісії акцій.

Порівняння підходів до аналізу впливу фондових інструментів показує, що більшість досліджень зосереджені на акціях як основному драйвері капіталізації, тоді як боргові інструменти часто розглядаються як другорядні. Однак у роботах [20, 50] підкреслюється важливість комплексного підходу, який враховує як власний, так і позиковий капітал. Слабкою стороною сучасних досліджень є недостатня увага до впливу похідних інструментів на капіталізацію, що залишає простір для подальших досліджень. Наприклад, як використання складних фінансових інструментів може стабілізувати капіталізацію в умовах волатильності ринку.

Сучасні виклики використання фондових інструментів пов’язані з низкою зовнішніх і внутрішніх факторів, які впливають на капіталізацію компаній. По-перше, геополітичні ризики, такі як торговельні війни чи регіональні конфлікти, створюють невизначеність на фондових ринках, що призводить до волатильності цін акцій і, відповідно, до коливань капіталізації [53]. Наприклад, посилення торговельних санкцій між країнами може знизити попит на акції компаній, які залежать від міжнародних ринків, що негативно впливає на їхню ринкову оцінку. Водночас компанії, які мають диверсифіковані ринки збуту, можуть бути менш вразливими до таких ризиків, що підкреслює важливість стратегічного планування.

По-друге, технологічні зміни, зокрема зростання алгоритмічної торгівлі, змінюють динаміку ринків. Як зазначають дослідники [54], алгоритмічна торгівля може посилювати ринкові коливання, оскільки автоматизовані системи часто реагують на ринкові сигнали швидше, ніж людські інвестори, що створює додаткові ризики для стабільності капіталізації. Наприклад, раптові спалахи волатильності, спричинені алгоритмами, можуть призводити до різких падінь цін акцій, які не відображають реальних фінансових показників компанії. Це створює потребу в розробці нових стратегій управління ризиками, які враховують вплив технологій на ринкову поведінку.

По-третє, посилення регуляторного тиску, особливо в контексті боротьби з відмиванням грошей та захисту прав інвесторів, ускладнює випуск нових фінансових інструментів, що може обмежувати можливості компаній для залучення капіталу [55]. Наприклад, нові вимоги до прозорості фінансових операцій можуть збільшити витрати на випуск акцій або облігацій, що робить ці інструменти менш привабливими для компаній із обмеженими ресурсами. Водночас регуляторні зміни можуть мати і позитивний ефект, підвищуючи довіру інвесторів до ринку, що сприяє зростанню капіталізації в довгостроковій перспективі.

Крім того, сучасні виклики включають і вплив глобальних економічних трендів, таких як перехід до низьковуглецевої економіки. Компанії, які не адаптуються до нових екологічних стандартів, можуть стикатися зі зниженням ринкової капіталізації через відтік інвесторів, які орієнтуються на сталість. Наприклад, компанії в секторі енергетики, які продовжують залежати від викопного палива, можуть втрачати ринкову цінність на користь тих, хто інвестує у відновлювані джерела енергії. Це підкреслює необхідність інтеграції ESG-критеріїв у стратегії управління фінансовими інструментами.

Таким чином, сучасні компанії змушені адаптуватися до нових умов, використовуючи гнучкі стратегії управління фінансовими інструментами для забезпечення стабільності своєї ринкової вартості. Компанії мають ефективно балансувати між короткостроковими викликами, такими як геополітичні ризики, і довгостроковими трендами, такими як перехід до сталої економіки, для максимізації своєї капіталізації.

# 1.3. Джерела капіталізації компанії: особливості формування.

Джерела капіталізації компанії поділяються на внутрішні та зовнішні. Як зазначено у праці Самоїлової Т.А., внутрішні джерела включають прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства (нерозподілений прибуток), амортизаційні відрахування від основних засобів та нематеріальних активів, а також інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів. А зовнішні охоплюють залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу, одержання підприємством безплатної фінансової допомоги та інші джерела формування власних фінансових ресурсів [51]. У працях Дамодарана А. підкреслюється, що внутрішні джерела є більш стабільними, оскільки вони не залежать від ринкових умов, але їхній обсяг обмежений фінансовими результатами компанії [28]. Зовнішні джерела, навпаки, дозволяють швидко нарощувати капітал, але підвищують фінансові ризики.

Емісія акцій є одним із найпоширеніших зовнішніх джерел капіталізації. За даними досліджень [10], компанії, що проводять первинне публічне розміщення акцій (IPO), часто отримують значне зростання ринкової капіталізації завдяки залученню нових інвесторів. Однак, IPO може супроводжуватися високими витратами та регуляторними вимогами, що є слабкою стороною цього підходу. Боргове фінансування, у свою чергу, дозволяє уникнути розбавлення акціонерного капіталу, але підвищує ризик дефолту.

Один із закордонних авторів Садат Ібн наводить у своїх дослідженнях таку класифікацію джерела фінансування, і стверджує що вони можуть бути класифіковані за різними критеріями, що дозволяє більш глибоко зрозуміти їхню природу та вплив на капіталізацію [8]:

1. За періодом:

1.1 Довгострокові джерела задовольняють фінансові потреби бізнесу на період понад п'ять років. Вони, як правило, необхідні для придбання основних засобів, таких як обладнання та виробничі потужності.

1.2 Середньострокові джерела передбачають кошти, необхідні на період від одного до п'яти років.

1.3 Короткострокові джерела – це фінансування, призначене для погашення протягом одного року. Ці кошти зазвичай використовуються для поповнення оборотного капіталу, фінансування закупівель запасів, збільшення виробництва або використання знижок за готівку.

2. За власністю:

2.1 Власний капітал (Owners' funds) – це кошти, що залишаються інвестованими в бізнес на довший термін і не вимагають повернення протягом життєвого циклу бізнесу.

2.2 Позиковий капітал (Borrowed funds) – це кошти, залучені через позики або запозичення від комерційних банків, фінансових установ та інших джерел на певний період, за певних умов та з очікуванням погашення після закінчення терміну позики.

3. За джерелом генерації:

3.1 Внутрішні джерела – це кошти, що генеруються всередині організації.

3.2 Зовнішні джерела – це кошти, отримані ззовні організації.

Боргове фінансування (Debt financing) та акціонерне фінансування (Equity financing) є двома основними категоріями джерел фінансування. Боргове фінансування передбачає запозичення коштів від кредиторів з умовою повернення позичених коштів плюс відсотки у визначений майбутній час.Акціонерне фінансування означає обмін частини власності бізнесу на фінансові інвестиції в бізнес, що дозволяє інвестору розділяти прибуток компанії [7].

Поняття «структура капіталу» характеризується як співвідношення власного та позикового капіталу.Оптимальною вважається структура капіталу, яка мінімізує загальні капітальні витрати, тобто мінімізує його вартість.Ця концепція безпосередньо пов'язана з впливом фондових інструментів на капіталізацію. Це означає, що вибір між акціонерним та борговим фінансуванням, а також конкретні типи інструментів у кожній категорії (наприклад, банківський борг проти облігаційного боргу), є не довільним рішенням, а стратегічним кроком, спрямованим на мінімізацію вартості капіталу та максимізацію вартості фірми. Це створює основу для аналізу того, як різні фондові інструменти сприяють або перешкоджають досягненню цієї оптимальної структури, тим самим впливаючи на загальну капіталізацію компанії. Якщо метою фінансового управління є максимізація вартості фірми, а ключовим компонентом вартості фірми є її капіталізація, то стратегічний вибір та поєднання фінансових інструментів, які формують структуру капіталу, стають першочерговими. Це означає, що вплив фондових інструментів полягає не лише в кількості залученого капіталу, а й в ефективності його залучення та управління для досягнення найнижчої можливої вартості капіталу.

Для кращого розуміння джерел формування капіталу підприємства, наведемо їх класифікацію у Таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Класифікація джерел формування капіталу підприємства

| Критерій класифікації | Тип капіталу / джерела | Склад / Приклади |
| --- | --- | --- |
| За періодом | Довгострокові | Понад 5 років; придбання основних засобів (обладнання, завод) |
| Середньострокові | 1–5 років |
| Короткострокові | До 1 року; поповнення оборотного капіталу, фінансування запасів, збільшення виробництва, знижки за готівку |
| За власністю | Власний капітал | Залишається інвестованим, не вимагає повернення; Прибуток, Амортизація, Додатковий пайовий/акціонерний капітал, Безплатна фінансова допомога, Особисті заощадження, Ангельські інвестори, Краудфандинг, Реінвестований прибуток |
| Позиковий капітал | Залучається через позики, вимагає повернення з відсотками; Довгострокові/Короткострокові кредити банків, Позикові засоби, Облігації, Розрахунки з кредиторами, Друзі/родичі (як борг), Державні програми |
| За джерелом генерації | Внутрішні джерела | Прибуток, що залишається в розпорядженні; Амортизаційні відрахування; Реінвестований прибуток |
| Зовнішні джерела | Залучення додаткового пайового/акціонерного капіталу; Безплатна фінансова допомога; Кредити банків; Облігації; Ангельські інвестори; Краудфандинг; Друзі/родичі |

Останніми роками з’явилися альтернативні джерела капіталізації, такі як краудфандинг та токенізація активів через блокчейн-технології. Згідно з дослідженнями [7], краудфандинг дозволяє залучати кошти від широкого кола інвесторів, що особливо актуально для стартапів і малих компаній, які не мають доступу до традиційних фондових ринків. Токенізація активів, у свою чергу, дає змогу трансформувати фізичні або цифрові активи компанії в токени, які можуть торгуватися на блокчейн-платформах, що підвищує ліквідність і привабливість компанії для інвесторів. Проте ці методи мають свої недоліки: краудфандинг часто пов’язаний із високими транзакційними витратами, а токенізація стикається з регуляторними обмеженнями, що гальмують її широке застосування.

Регуляторне середовище відіграє важливу роль у формуванні джерел капіталізації компанії. Наприклад, податкові пільги на реінвестування прибутку можуть стимулювати компанії використовувати внутрішні джерела капіталізації, такі як нерозподілений прибуток. Водночас суворі вимоги до емісії акцій, як-от необхідність розкриття фінансової інформації, можуть обмежувати доступ до зовнішнього фінансування для малих компаній. У дослідженнях зазначається, що гармонізація міжнародних фінансових стандартів, таких як IFRS, сприяє підвищенню прозорості та довіри інвесторів, що позитивно впливає на капіталізацію [5]. Проте надмірне регулювання може створювати бар’єри для залучення капіталу, особливо в країнах із менш розвиненими фінансовими ринками.

Глобалізація також впливає на джерела капіталізації. Міжнародні ринки капіталу відкривають нові можливості для компаній, дозволяючи залучати кошти від іноземних інвесторів через емісію акцій або облігацій на глобальних біржах. Наприклад, компанії з країн, що розвиваються, можуть отримати доступ до капіталу на розвинених ринках, таких як NYSE чи LSE, що значно підвищує їхню ринкову капіталізацію [6]. Однак глобалізація також створює нові ризики, такі як валютні коливання та залежність від міжнародних економічних умов, що може негативно вплинути на фінансову стабільність компанії.

Аналіз літератури показує, що оптимальний вибір джерел капіталізації залежить від стратегії компанії, її фінансового стану та ринкових умов. Наприклад, технологічні компанії частіше використовують венчурне фінансування на ранніх етапах, тоді як зрілі компанії віддають перевагу борговому фінансуванню. Серед основних завдань в сучасному світі є можливість компанії ефективно балансувати між внутрішніми та зовнішніми джерелами капіталізації для максимізації ринкової вартості.

# РОЗДІЛ 2. ІНСТРУМЕНТАРІЙ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ КОМПАНІЇ ПрАТ «ПК «Поділля»

# 2.1. Аналіз динаміки зміни рівня капіталізації компанії

Аналіз капіталізації підприємства передбачає комплексне вивчення як ринкової оцінки компанії, так і її внутрішніх фінансових показників. Ринкова капіталізація (market cap) – це добуток ціни акції на їх загальну кількість – він є важливим індикатором вартості відкритих акціонерних компаній. Водночас для приватних або не котованих компаній використовуються альтернативні підходи, зокрема оцінка вартості підприємства (enterprise value) через суму власного капіталу та позикових коштів. У роботі обрано такі методи: **трендовий (горизонтальний) аналіз фінансових показників** та **коефіцієнтний аналіз,** адже вони дозволяють відобразити зміну вартості компанії в часі та розкрити структуру її фінансування.

Для всебічного аналізу динаміки капіталізації ПрАТ «ПК «Поділля» застосовано комплексний методологічний підхід, що враховує специфіку діяльності приватного акціонерного товариства та особливості досліджуваного періоду. Зокрема пропонуємо використовувати наступні методи аналізу [13, 25, 53]**:**

1. Системний аналіз– цей метод дозволяє розглянути фінансову діяльність компанії та її вплив на капіталізацію як цілісну систему, де всі елементи взаємопов'язані. Він забезпечує комплексний погляд на взаємодію різних фінансових показників та зовнішніх факторів, які формують рівень капіталізації.
2. Порівняльний аналіз – використання порівняльного аналізу є критично важливим для оцінки змін фінансових індикаторів та рівня капіталізації компанії у часі. Він дає змогу виявити річні зміни, тенденції зростання або спаду, а також відхилення від очікуваних показників, що є основою для подальшої інтерпретації.
3. Статистичний аналіз – для обробки та інтерпретації емпіричних даних з фінансової звітності компанії застосовуються методи статистичного аналізу. Це включає розрахунок абсолютних та відносних змін, а також ключових фінансових коефіцієнтів, що дозволяє кількісно оцінити динаміку показників.
4. Контекстуальний аналіз – фінансові дані ПрАТ «ПК «Поділля» інтерпретуються у ширшому макроекономічному та геополітичному контексті України за період 2022-2024 років. Цей період позначений повномасштабним вторгненням рф, що спричинило безпрецедентну економічну невизначеність, волатильність та значні виклики для всіх суб'єктів господарювання в Україні. Врахування цього контексту є обов'язковим для адекватного розуміння виявлених тенденцій.

Оскільки ПрАТ «ПК «Поділля» є приватним акціонерним товариством і його акції не котируються на публічних фондових ринках, традиційне визначення «ринкової капіталізації» (добуток поточної ціни акції на загальну кількість акцій в обігу) не може бути безпосередньо застосоване. Відповідно, «рівень капіталізації» для ПрАТ «ПК «Поділля» оцінюється переважно через його бухгалтерську (балансову) капіталізацію, яка відображається у фінансовій звітності.

Власний капітал (Equity) – цей показник є основним індикатором бухгалтерської капіталізації. Він відображає залишкову частку в активах підприємства після вирахування всіх його зобов'язань. Власний капітал є прямим виміром накопиченого капіталу компанії, що формується за рахунок внутрішніх джерел (наприклад, нерозподіленого прибутку) та зовнішніх вливань капіталу. Динаміка власного капіталу безпосередньо відображає зміни у балансовій вартості компанії та її спроможності до самофінансування.

Загальні активи (Total Assets) – цей показник вказує на сукупні економічні ресурси, що контролюються компанією. Зростання активів, особливо виробничих, свідчить про збільшення «реальної капіталізації» , що передбачає трансформацію доходу назад у капітал для збільшення внутрішньої вартості та операційної потужності підприємства.

Таким чином, для підприємства ПрАТ «ПК «Поділля», основний показник «рівня капіталізації» зміщується з ринкового на бухгалтерський. «Власний капітал» з балансу безпосередньо відображає накопичений капітал з точки зору власників та реінвестованого прибутку. «Загальні активи» відображають ресурсну базу компанії та її «реальну капіталізацію» через інвестиції у виробничі потужності. Ця методологічна адаптація є критично важливою для забезпечення релевантності та точності аналізу для даного типу компанії. Зростання власного капіталу або активів для ПрАТ «ПК «Поділля» свідчить про зростання капіталізації, хоча і відмінне від того, що спостерігається на публічних ринках. Проведемо аналіз ключових фінансових показників підприємства за 2022–2024 роки (таблиця 2.1).

Таблиця 2.1

**Динаміка ключових фінансових показників підприємства за 2022–2024 роки**



Аналіз абсолютних та відносних змін показує значне зростання доходу з 2022 по 2023 рік на 1 265 721 тис. грн., що становить 26,47%. Це свідчить про успішну адаптацію компанії до початкових умов воєнного часу або сприятливу кон'юнктуру ринку у 2023 році. Однак, з 2023 по 2024 рік спостерігається зниження доходу на 800 938 тис. грн., або на 13,24%. Таке коливання може бути пояснене посиленням викликів, пов'язаних із тривалою війною, включаючи логістичні перешкоди, зростання операційних витрат або зміни у попиті на продукцію.

Динаміка чистого прибутку відображає подібну волатильність. З 2022 по 2023 рік чистий прибуток зріс на 475 011 тис. грн. (36,17%), що вказує на високу ефективність та прибутковість у 2023 році. Проте, у 2024 році відбулося різке зниження чистого прибутку на 681 566 тис. грн., або на 38,11%, що є найбільшим відносним падінням серед усіх проаналізованих показників.

Спостерігається, що 2023 рік був піковим як для доходу, так і для прибутковості компанії. Подальше зниження у 2024 році свідчить про погіршення операційного середовища або ринкових умов. ПрАТ «ПК «Поділля» функціонує в аграрному секторі, зокрема у виробництві цукру та вирощуванні зернових культур. 1 Період 2022-2024 років характеризується повномасштабною війною в Україні. Сильні показники 2023 року могли бути результатом початкової адаптації до воєнних умов, можливо, завдяки високим світовим цінам на сільськогосподарську продукцію наприкінці 2022 – на початку 2023 року або успішній переорієнтації логістичних ланцюгів. Це демонструє початкову стійкість компанії. Однак, спад у 2024 році, незважаючи на продовження діяльності, може вказувати на кумулятивний вплив тривалого конфлікту. Це може бути пов'язано зі зростанням логістичних витрат та перебоями (наприклад, невизначеність щодо роботи чорноморських портів, блокування кордонів), зменшенням сільськогосподарського виробництва через забруднення земель, дефіцит робочої сили або проблеми з постачанням ресурсів, а також нормалізацією або зниженням світових цін на сировину. Крім того, зростання операційних витрат (наприклад, на енергію, безпеку, страхування) в умовах високого ризику також могло вплинути на прибутковість. Ця волатильність безпосередньо впливає на здатність компанії генерувати внутрішній капітал через нерозподілений прибуток, що є ключовим джерелом капіталізації. Таким чином, фінансові результати компанії є відображенням не лише внутрішньої ефективності, а й значною мірою залежать від зовнішнього, вкрай нестабільного макроекономічного та геополітичного середовища.

Активи компанії демонструють стабільне зростання протягом усього аналізованого періоду. З 2022 по 2023 рік активи збільшилися на 665 127 тис. грн. (9,31%), а з 2023 по 2024 рік – на 703 959 тис. грн. (9,02%). Ця послідовна тенденція до зростання активів свідчить про постійні інвестиції та розширення діяльності компанії, що безпосередньо сприяє її «реальній капіталізації». Це вказує на стратегічну спрямованість на нарощування матеріальної бази та операційної потужності.

Динаміка зобов'язань демонструє значні зміни. З 2022 по 2023 рік зобов'язання зменшилися на 131 044 тис. грн. (-13,71%), що є позитивним сигналом щодо управління борговим навантаженням. Однак, з 2023 по 2024 рік спостерігається різке зростання зобов'язань на 735 378 тис. грн. (+89,19%). Ця зміна вказує на суттєву трансформацію у стратегії фінансування та потенційне збільшення залежності від позикового капіталу.

Аналіз динаміки власного капіталу показує його зростання з 2022 по 2023 рік на 796 171 тис. грн. (12,87%). Це зростання корелює з високим чистим прибутком та зменшенням зобов'язань у 2023 році, що свідчить про ефективне нарощування внутрішнього капіталу. Проте, з 2023 по 2024 рік власний капітал незначно зменшився на 31 419 тис. грн. (-0,45%). Це зниження відбулося незважаючи на зростання активів, що пояснюється значним збільшенням зобов'язань у 2024 році.

Компанія послідовно нарощує свою активну базу, що свідчить про її стратегію розширення. Це може включати модернізацію цукрового заводу або розширення сільськогосподарських операцій. Такий підхід безпосередньо сприяє «реальній капіталізації» підприємства. Зменшення зобов'язань у 2023 році є позитивним показником ефективного управління боргом. Однак, різке зростання зобов'язань у 2024 році, що збігається зі зниженням чистого прибутку, вказує на можливі труднощі з внутрішнім фінансуванням. Компанія, ймовірно, все більше покладається на боргове фінансування для підтримки зростання активів або покриття операційних потреб, особливо якщо внутрішній грошовий потік (через зменшення прибутків) є недостатнім. Це може підвищити фінансові ризики, оскільки «надмірне використання позикових коштів збільшує фінансові ризики, що може негативно вплинути на вартість підприємства». Початкове зростання власного капіталу у 2023 році відображає значний чистий прибуток та зменшення зобов'язань. Незначне зниження у 2024 році, попри зростання активів, свідчить про те, що збільшення зобов'язань перевищило внесок нерозподіленого прибутку. Ця зміна у структурі капіталу потребує подальшого вивчення стратегій фінансування компанії та управління ризиками.

Синтезуючи результати фінансового аналізу, можна зробити висновки щодо загальної динаміки капіталізації ПрАТ «ПК «Поділля» та факторів, що на неї впливають.

Протягом 2022-2024 років ПрАТ «ПК «Поділля» демонструє постійне зростання загальних активів, що є ознакою нарощування «реальної капіталізації» та інвестицій у виробничі потужності. Це свідчить про стратегічну спрямованість компанії на довгостроковий розвиток та зміцнення своєї матеріальної бази, навіть в умовах значної зовнішньої невизначеності. Власний капітал компанії, що є основним показником її бухгалтерської капіталізації, значно зріс у 2023 році, відображаючи високу прибутковість того періоду. Однак у 2024 році, попри продовження зростання активів, власний капітал дещо зменшився, що зумовлено різким збільшенням зобов'язань. Це вказує на зміну джерел фінансування зростання активів.

Пропонуємо визначити перелік внутрішніх та зовнішніх факторів, що вплинули на виявлену динаміку капіталізації. До внутрішніх факторів можна віднести:

1. Фінансові результати – коливання чистого прибутку відіграють ключову роль у формуванні власного капіталу. Високий прибуток у 2023 році сприяв значному зростанню нерозподіленого прибутку та, відповідно, власного капіталу. Натомість, зниження прибутку у 2024 році обмежило можливості для внутрішнього фінансування та нарощування капіталу за рахунок реінвестованого прибутку.
2. Структура капіталу – зміна співвідношення між власним та позиковим капіталом є важливим внутрішнім фактором. Зменшення зобов'язань у 2023 році покращило фінансову автономію, тоді як їхнє різке зростання у 2024 році свідчить про збільшення фінансового левериджу та потенційних ризиків. Оптимальна структура капіталу, яка мінімізує середньозважену вартість капіталу (WACC), є важливою для підвищення вартості підприємства.
3. Реінвестований прибуток – здатність компанії реінвестувати значну частину прибутку назад у бізнес є основою для органічного зростання активів та збільшення капіталізації. Волатильність прибутку впливає на стабільність цього джерела.
4. Операційна ефективність – хоча дохід компанії коливався, її здатність генерувати значний чистий прибуток у 2023 році свідчить про високу операційну ефективність. Однак, у 2024 році, попри зростання активів, прибуток знизився, що може вказувати на зростання операційних витрат або зменшення маржинальності.

До зовнішніх факторів ми відносимо наступні:

1. Макроекономічні умови – період 2022-2024 років характеризується повномасштабною війною в Україні, що створює значний тиск на всі економічні суб'єкти.
2. Інфляція та процентні ставки – зростання інфляції та високі процентні ставки збільшують вартість запозичень та можуть зменшувати реальну вартість активів і прибутків. Це ускладнює залучення капіталу та підвищує вартість обслуговування боргу.
3. Валютні коливання – нестабільність національної валюти може впливати на вартість імпортних ресурсів (наприклад, обладнання, сировини) та експортні доходи, що позначається на прибутковості та оцінці активів.
4. Логістичні та виробничі виклики – перебої у ланцюгах постачання, пошкодження енергетичної інфраструктури та дефіцит робочої сили через військові дії безпосередньо впливають на виробничу потужність та обсяги продажів.
5. Загальна економічна невизначеність – зниження довіри інвесторів та обмежений доступ до ринків капіталу, навіть для приватних розміщень, ускладнює залучення зовнішнього фінансування.
6. Галузеві особливості – ПрАТ «ПК «Поділля» працює в агропромисловому секторі, що робить його чутливим до світових цін на сільськогосподарську продукцію, врожайності та можливостей експорту. У 2023 році компанія, можливо, скористалася сприятливою кон'юнктурою, тоді як у 2024 році зіткнулася з новими викликами.

Для аналізу динаміки зміни рівня капіталізації ПрАТ «ПК «Поділля» за період 2022–2024 років пропонуємо використати методи фінансового аналізу, зокрема аналіз балансу, зокрема горизонтальний аналіз та вертикальний аналіз балансу.

Горизонтальний аналіз (трендовий аналіз) – проводиться для оцінки динаміки змін основних статей балансу (активів, власного капіталу, зобов’язань) та фінансових результатів (доходів, прибутку) за три роки. Цей метод дозволяє виявити тенденції зростання або зниження ключових показників, що впливають на капіталізацію.

Вертикальний аналіз – проводиться для визначення структури активів, пасивів та фінансових результатів у відсотках до загальних сум, що дає змогу оцінити відносну вагу окремих компонентів у формуванні капіталізації.

Ці методи обрано через їх здатність комплексно оцінити фінансовий стан компанії та її ринкову капіталізацію. Горизонтальний аналіз допомагає виявити динаміку змін, а вертикальний аналіз дозволяє зрозуміти структурні зрушення.

Деталізований аналіз по всім статтям балансу наведений у додатку А. Виходячи з деталізованого аналізу можна зробити наступні висновки. У період з 2022 по 2024 рік спостерігається значна динаміка у структурі капіталізації ПрАТ «ПК «Поділля». Загалом, валюта балансу компанії зросла з 7 141 269 тис. грн у 2022 році до 8 510 355 тис. грн у 2024 році, що становить збільшення на 19% порівняно з 2022 роком та на 9% порівняно з 2023 роком. Це свідчить про загальне зростання масштабів діяльності компанії.

Аналізуючи розділи, сукупні необоротні активи (розділ I Активу) зросли з 1 822 921 тис. грн у 2022 році до 2 761 956 тис. грн у 2024 році, демонструючи зростання на 52% відносно 2022 року та на 31% відносно 2023 року. Цей ріст був зумовлений збільшенням незавершених капітальних інвестицій, які становили 99 213 тис. грн у 2024 році (у 2022 та 2023 роках вони були відсутні) , а також зростанням основних засобів та інших необоротних активів. На мою думку, це позитивна тенденція, оскільки вона вказує на активне інвестування компанії у розширення виробничих потужностей та модернізацію, що є ключовим для довгострокового розвитку та підвищення конкурентоспроможності.

Водночас, загальна сума оборотних активів (розділ II Активу) збільшилась незначно: з 5 318 348 тис. грн у 2022 році до 5 748 399 тис. грн у 2024 році, показавши зростання на 8% порівняно з 2022 роком та на 1% порівняно з 2023 роком. При цьому відбулися суттєві зміни всередині цього розділу: значне зменшення запасів (на 1 390 973 тис. грн порівняно з 2022 роком та на 1 077 788 тис. грн порівняно з 2023 роком) та готової продукції (на 942 188 тис. грн порівняно з 2022 роком та на 1 138 319 тис. грн порівняно з 2023 роком). Це було компенсовано значним зростанням дебіторської заборгованості, особливо за виданими авансами (зростання на 1 759 989 тис. грн порівняно з 2022 роком та на 1 893 554 тис. грн порівняно з 2023 роком). Грошові кошти та їх еквіваленти суттєво зменшилися у 2024 році порівняно з попередніми періодами (на 789 494 тис. грн порівняно з 2022 роком та на 1 242 823 тис. грн порівняно з 2023 роком). На мій погляд, таке значне зростання дебіторської заборгованості та падіння грошових коштів може свідчити про проблеми з ліквідністю або агресивну політику надання відстрочок платежів, що потребує уваги та подальшого аналізу ризиків.

Щодо структури пасиву, власний капітал (розділ I Пасиву) зріс на 7% у 2024 році порівняно з 2022 роком, досягнувши 5 853 449 тис. грн , але зменшився на 6% порівняно з 2023 роком. Це коливання переважно пов'язане зі зміною нерозподіленого прибутку. Така нестабільність власного капіталу може бути сигналом про зміну фінансових результатів компанії або значні виплати, що впливають на акумульований прибуток.

Інші довгострокові зобов’язання (розділ II Пасиву) зросли на 51% у 2024 році порівняно з 2022 роком і на 49% порівняно з 2023 роком, досягнувши 1 097 003 тис. грн. Це значне зростання довгострокових зобов'язань, ймовірно, пов'язане з фінансуванням інвестицій у необоротні активи.

Поточні зобов’язання і забезпечення (розділ III Пасиву) значно зросли: на 63% порівняно з 2022 роком та на 89% порівняно з 2023 роком, досягнувши 1 559 903 тис. грн. Це зростання відбулося за рахунок збільшення поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги (на 124 588 тис. грн порівняно з 2022 роком та на 111 983 тис. грн порівняно з 2023 роком) та за розрахунками з учасниками (на 828 400 тис. грн порівняно з 2022 роком та на 720 570 тис. грн порівняно з 2023 роком). Таке суттєве зростання поточних зобов'язань, особливо за розрахунками з учасниками, може свідчити про значне використання короткострокового фінансування, що, у поєднанні зі зменшенням грошових коштів, може створювати ризики для фінансової стійкості компанії в короткостроковій перспективі.

Загальний агрегований аналіз балансу за три останні роки представлений у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

**Агрегований горизонтальний та вертикальний аналіз балансу ПрАТ «ПК «Поділля»**



Протягом аналізованого періоду з 2022 по 2024 рік ПрАТ «ПК «Поділля» демонструє загальне зростання масштабів своєї діяльності. Валюта балансу компанії зросла на 1 369 086 тис. грн, або на 19%, у 2024 році порівняно з 2022 роком. Також спостерігається зростання на 703 959 тис. грн, або на 9%, порівняно з 2023 роком. Це свідчить про позитивну динаміку та розширення діяльності компанії.

Необоротні активи показали значне зростання. У 2024 році їх сума становила 2 761 956 тис. грн, що на 939 035 тис. грн (або на 52%) більше, ніж у 2022 році, та на 648 925 тис. грн (або на 31%) більше, ніж у 2023 році. Збільшення питомої ваги необоротних активів з 26% у 2022 році до 32% у 2024 році підкреслює активну інвестиційну політику компанії. Таке суттєве зростання, за нашою думкою, свідчить про стратегічні вкладення в основні засоби та капітальні інвестиції, що може бути спрямоване на модернізацію виробництва або розширення операційної бази. Це зміцнює матеріально-технічну базу компанії.

Обсяг оборотних активів також збільшився. У 2024 році вони склали 5 748 399 тис. грн, що на 430 051 тис. грн (або на 8%) більше, ніж у 2022 році, та на 55 034 тис. грн (або на 1%) більше, ніж у 2023 році. Проте, їх питома вага у загальній структурі активів зменшилася з 74% у 2022 році до 68% у 2024 році. Це може вказувати на перерозподіл ресурсів на користь необоротних активів, що є логічним наслідком інвестиційної політики.

Власний капітал у 2024 році становив 5 853 449 тис. грн, що на 395 296 тис. грн (або на 7%) більше, ніж у 2022 році. Проте, порівняно з 2023 роком, він зменшився на 393 135 тис. грн (або на 6%), що призвело до зниження його питомої ваги з 80% у 2023 році до 69% у 2024 році. Це зменшення відносної частки власного капіталу може вимагати додаткового аналізу для виявлення причин, таких як виплата дивідендів або покриття збитків.

Довгострокові зобов'язання значно зросли – на 369 456 тис. грн (або на 51%) порівняно з 2022 роком та на 361 716 тис. грн (або на 49%) порівняно з 2023 роком, досягнувши 1 097 003 тис. грн у 2024 році. Їх питома вага збільшилася з 10% до 13%. Це може свідчити про залучення довгострокових кредитів або позик для фінансування інвестиційних проектів, що відповідає зростанню необоротних активів.

Поточні зобов'язання показали найбільший темп зростання. У 2024 році вони становили 1 559 903 тис. грн, що на 604 334 тис. грн (або на 63%) більше, ніж у 2022 році, та на 735 378 тис. грн (або на 89%) більше, ніж у 2023 році. Їх питома вага зросла з 13% до 18%. Значне зростання поточних зобов'язань може бути пов'язане зі збільшенням оборотів компанії, потребою в короткостроковому фінансуванні оборотного капіталу або зростанням кредиторської заборгованості. Це вимагає уважного контролю для забезпечення ліквідності компанії.

Баланс ПрАТ «ПК «Поділля» відображає позитивну динаміку зростання загального обсягу активів. Зміни в структурі балансу показують переорієнтацію на інвестиції в необоротні активи, що фінансується як за рахунок власного капіталу (хоча його питома вага дещо знизилась), так і за рахунок збільшення довгострокових та поточних зобов'язань. Така структура вимагає уважного управління фінансовими потоками для підтримки стабільності та забезпечення платоспроможності в майбутньому. Зростання довгострокових зобов'язань є прийнятним, враховуючи інвестиції, але значне зростання поточних зобов'язань потребує постійного моніторингу з боку керівництва.

# 2.2. Комплексний аналіз капіталізації на основі інтегрального показника реальної вартості компанії

Оцінювання вартості підприємства є ключовим елементом фінансового аналізу, спрямованим на визначення ринкової капіталізації компанії та її потенціалу для залучення інвестицій. У сучасних умовах глобалізації та динамічних ринкових змін традиційні методи оцінки, такі як метод дисконтованих грошових потоків (DCF) чи порівняльний підхід, не завжди повною мірою відображають реальну вартість компанії. У зв’язку з цим актуальним є розробка комплексного підходу до оцінки, який враховує інтегральний показник реальної вартості підприємства, що дозволяє оцінити вплив її зміни на ринкову капіталізацію.

Комплексний аналіз капіталізації ґрунтується на синтезі кількісних і якісних показників, що формують реальну вартість компанії. Інтегральний показник реальної вартості (ІПРВ або enterprise value) є агрегованим показником, який включає фінансові, операційні, ринкові та нематеріальні активи підприємства.

Для комплексного аналізу фінансового стану та оцінки капіталізації, нижче наведено таблицю 2.3 з ключовими фінансовими індикаторами ПрАТ «ПК «Поділля».

Аналіз виявив значне погіршення показників ліквідності у 2024 році, що вказує на зростання ризиків щодо здатності компанії виконувати короткострокові зобов'язання. Зокрема, коефіцієнт абсолютної ліквідності різко знизився, сигналізуючи про потенційні проблеми з негайним покриттям боргів. У сфері платоспроможності спостерігається незначне зменшення фінансової автономії, проте загальний коефіцієнт заборгованості залишається на керованому рівні, що свідчить про відносно стабільну структуру капіталу. Водночас, усі показники прибутковості у 2024 році демонструють спад, що вказує на зниження ефективності генерації прибутку від активів, власного капіталу та продажів. Загалом, ПрАТ «ПК «Поділля» переходить від позиції виняткової фінансової міцності у 2023 році до періоду, що характеризується викликами у 2024 році, особливо щодо короткострокової грошової доступності та операційної прибутковості.

Фінансова оцінки ПрАТ «ПК «Поділля» на основі аналізу ключових фінансових коефіцієнтів за трирічний період зосереджується на трьох основних аспектах фінансового здоров'я компанії: ліквідності (здатності виконувати короткострокові зобов'язання), платоспроможності (довгострокової фінансової стабільності) та прибутковості (ефективності генерації прибутку).

Методологія аналізу включає вивчення динаміки показників у часі, порівняння їх зі встановленими фінансовими бенчмарками та інтерпретацію виявлених відхилень для висновків щодо базового фінансового стану та стратегічних наслідків. Представлені дані є основою для всіх подальших інтерпретацій та висновків, надаючи читачам безпосередній контекст для обговорюваних показників.

Коефіцієнти ліквідності є важливими індикаторами здатності компанії виконувати свої короткострокові фінансові зобов'язання, тобто ті, що мають бути погашені протягом одного року. Вони допомагають інвесторам та керівництву оцінити фінансову гнучкість підприємства та його здатність справлятися з непередбаченими грошовими потребами.

Коефіцієнт поточної ліквідності вимірює, наскільки компанія здатна погасити свої поточні зобов'язання за допомогою оборотних активів [17, 52]. Вищий коефіцієнт, як правило, свідчить про сильнішу позицію ліквідності. Для ПрАТ «ПК «Поділля» цей показник становив 5,57 у 2022 році, зріс до 6,91 у 2023 році, а потім суттєво знизився до 3,69 у 2024 році.

Зниження на 1,88 пункту порівняно з 2022 роком та на 3,22 пункту порівняно з 2023 роком є значним. Однак, навіть після цього зниження, значення 3,69 у 2024 році залишається значно вищим за загальноприйняте нормативне значення 1,0 та навіть за «адекватний» рівень 2,0. Це вказує на те, що компанія все ще має міцну здатність покривати свої короткострокові зобов'язання.

Таблиця 2.3

**Основні фінансові індикатори та показники капіталізації ПрАТ «ПК «Поділля» за 2022-2024 рр.**

Значне зростання коефіцієнта до 6,91 у 2023 році могло вказувати на надмірну ліквідність, що потенційно свідчить про неефективне використання активів, наприклад, надмірне накопичення готівки або запасів, які могли б бути ефективніше використані для інвестицій або розвитку. Різке падіння до 3,69 у 2024 році, хоча і залишає показник на здоровому рівні, свідчить про швидку зміну у короткостроковій фінансовій структурі компанії. Це може бути результатом значного збільшення поточних зобов'язань або суттєвого зменшення поточних активів, або ж поєднання обох факторів. Така динаміка вимагає подальшого аналізу складу оборотних активів та зобов'язань. Хоча поточна ліквідність залишається високою, негативна тенденція, якщо вона збережеться, може сигналізувати про виникнення проблем з грошовими потоками, що потенційно вплине на майбутню операційну гнучкість або інвестиційні можливості. Необхідно з'ясувати, які саме зміни у поточних активах (наприклад, накопичення запасів, зменшення дебіторської заборгованості/грошових коштів) або поточних зобов'язаннях (наприклад, збільшення короткострокових запозичень) спричинили це значне зниження.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності відображає частку поточних зобов'язань компанії, які можуть бути погашені негайно за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів. Це найбільш консервативний показник ліквідності. Для ПрАТ «ПК «Поділля» значення цього коефіцієнта становили 1,00 у 2022 році, 1,76 у 2023 році, і різко впали до 0,11 у 2024 році.

Відхилення на -0,89 порівняно з 2022 роком та на -1,65 порівняно з 2023 роком є критичним. Значення 2022 та 2023 років (1,00 та 1,76) були надзвичайно високими, значно перевищуючи нормативний діапазон 0,2-0,5 та навіть показник «процвітання» (>0,5). Це могло вказувати на надмірну обережність або неефективне розміщення капіталу, оскільки занадто високий показник може свідчити про відволікання значної частини капіталу на формування непродуктивних активів. Однак, значення 0,11 у 2024 році опустилося нижче мінімального нормативного порогу 0,2 , що сигналізує про критичне ослаблення негайної платоспроможності.

Драматичне падіння абсолютної ліквідності (з 1,76 до 0,11) при тому, що коефіцієнт поточної ліквідності знизився лише до 3,69, свідчить про серйозне скорочення грошових коштів та їх еквівалентів відносно поточних зобов'язань. Це може бути наслідком значних грошових відтоків на інвестиції, погашення боргів, операційні збитки або переведення грошових коштів у менш ліквідні активи. Раніше високий коефіцієнт абсолютної ліквідності означав, що компанія могла негайно покрити значну частину своїх короткострокових зобов'язань без продажу запасів або очікування надходження дебіторської заборгованості. Тепер, з показником 0,11, ПрАТ «ПК «Поділля» може покрити лише 11% своїх негайних зобов'язань найліквіднішими активами. Це викликає серйозне занепокоєння, оскільки такий різкий перехід від надмірної ліквідності до її дефіциту може вказувати на значні проблеми з управлінням грошовими коштами або непередбачені великі витрати. Таке різке зниження створює безпосередній ризик для здатності компанії виконувати найтерміновіші короткострокові зобов'язання без звернення до менш ліквідних активів або зовнішнього фінансування. Це може негативно вплинути на відносини з постачальниками та кредитоспроможність. Важливо визначити основні причини значного зменшення грошових коштів та їх еквівалентів або ліквідних цінних паперів у 2024 році.

Коефіцієнт швидкої ліквідності, або коефіцієнт критичної оцінки, вимірює здатність компанії виконувати короткострокові зобов'язання за допомогою найбільш ліквідних активів, виключаючи запаси. Цей показник надає більш консервативну оцінку ліквідності. У ПрАТ «ПК «Поділля» коефіцієнт швидкої ліквідності становив 3,03 у 2022 році, зріс до 4,34 у 2023 році, а потім знизився до 3,02 у 2024 році.

Відхилення на -0,01 порівняно з 2022 роком та на -1,32 порівняно з 2023 роком свідчить про значне падіння. Однак, навіть після зниження, значення 3,02 у 2024 році залишається значно вищим за нормальний діапазон 0,7-1,0 та ідеальний показник >1,0. Це вказує на дуже високу здатність компанії покривати короткострокові зобов'язання без необхідності продажу запасів.

Динаміка коефіцієнта швидкої ліквідності відображає тенденцію коефіцієнта поточної ліквідності, що свідчить про те, що зміни в рівнях запасів (які є ключовою відмінністю між цими двома коефіцієнтами) не суттєво змінили загальну картину ліквідності. Значне падіння з 2023 по 2024 рік (-1,32) у поєднанні з різким зниженням абсолютної ліквідності вказує на виснаження грошових коштів та дебіторської заборгованості, а не лише запасів. Той факт, що коефіцієнт швидкої ліквідності (3,02) залишається дуже високим у 2024 році, незважаючи на значне падіння абсолютної ліквідності (0,11), може означати, що хоча грошові кошти та ліквідні цінні папери були значно вичерпані, дебіторська заборгованість, можливо, залишається суттєвою. Це може свідчити про потенційний зсув у складі високоліквідних активів у бік дебіторської заборгованості, яка, хоч і є ліквідною, не є настільки негайно конвертованою у гроші, як готівка. Хоча коефіцієнт швидкої ліквідності залишається сильним, базова зміна від готівки до потенційно вищої дебіторської заборгованості може створити ризики збору. Загальна тенденція до зниження ліквідності, навіть з високої бази, вказує на необхідність ретельного управління оборотним капіталом. Важливо дослідити тенденцію дебіторської заборгованості та з'ясувати, чи стикається компанія з будь-якими проблемами щодо стягнення своїх боргів, що може вплинути на фактичну швидку ліквідність, попри високий коефіцієнт.

Коефіцієнти платоспроможності оцінюють довгострокову фінансову стабільність компанії та її здатність виконувати свої довгострокові зобов'язання.Ці показники дають уявлення про структуру капіталу підприємства та його залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Коефіцієнт автономії, або фінансової незалежності, показує, яку частину в загальних вкладеннях у підприємство становить власний капітал. Він характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування. Для ПрАТ «ПК «Поділля» цей коефіцієнт становив 0,76 у 2022 році, зріс до 0,80 у 2023 році, а потім знизився до 0,69 у 2024 році.

Відхилення на -0,07 порівняно з 2022 роком та на -0,11 порівняно з 2023 роком свідчить про невелике зниження. Однак, усі значення (0,76, 0,80, 0,69) знаходяться вище оптимального порогу 0,5 та в межах або трохи вище нормативного діапазону 0,5-0,7. Це вказує на високий рівень фінансової незалежності та значну опору на власний капітал для фінансування активів.

Незначне зниження у 2024 році (з 0,80 до 0,69) може свідчити про невелику зміну у структурі капіталу: або зменшився власний капітал, або збільшилися загальні активи, або ж відбулося поєднання цих факторів, що призвело до дещо більшої залежності від зовнішнього фінансування. Високий коефіцієнт автономії означає, що значна частина активів фінансується за рахунок власного капіталу, що зменшує залежність від боргу та вказує на сильну фінансову стабільність. Хоча показник знизився, він залишається на надійному рівні (0,69). Це вказує на те, що ПрАТ «ПК «Поділля» дотримується консервативної стратегії фінансування, надаючи перевагу власному капіталу над боргом, що, як правило, знижує фінансовий ризик. Невелике падіння може бути зумовлене збільшенням зовнішнього фінансування (боргу) або зменшенням нерозподіленого прибутку. Попри незначне зниження, компанія зберігає дуже здоровий рівень фінансової незалежності, що є сприятливим для довгострокової стабільності та привабливості для інвесторів, оскільки це сигналізує про низький фінансовий ризик. Необхідно з'ясувати, що спричинило незначне зниження коефіцієнта автономії у 2024 році: чи це було пов'язано зі збільшенням запозичень (боргу), чи зі зменшенням нерозподіленого прибутку (вплив прибутковості).

Цей коефіцієнт відображає ступінь фінансування необоротних (основних) активів компанії за рахунок власного капіталу. Вищий показник, як правило, означає більшу фінансову стабільність та меншу залежність від довгострокових запозичень для фінансування ключових операційних активів. Для ПрАТ «ПК «Поділля» цей коефіцієнт становив 2,99 у 2022 році, 2,96 у 2023 році, і суттєво знизився до 2,12 у 2024 році.

Відхилення на -0,87 порівняно з 2022 роком та на -0,84 порівняно з 2023 роком є значним. Хоча конкретного нормативного значення в наданих матеріалах не вказано, показник значно вищий за 1,0 (як це спостерігається в усі роки) є бажаним, оскільки він вказує на те, що власний капітал з надлишком покриває необоротні активи. Однак, помітне зниження вимагає уваги.

Суттєве зменшення цього коефіцієнта у 2024 році (з 2,96 до 2,12) може свідчити про те, що необоротні активи значно зросли без пропорційного збільшення власного капіталу, або ж власний капітал суттєво зменшився. Це може означати нові інвестиції в основні засоби, які частково фінансувалися за рахунок боргу, або зменшення нерозподіленого прибутку. Високий коефіцієнт (наприклад, 2,99, 2,96) означав, що ПрАТ «ПК «Поділля» більш ніж адекватно фінансувало свої довгострокові активи власним капіталом, що зменшувало довгостроковий фінансовий ризик. Падіння до 2,12, хоча й все ще вказує на сильне покриття, свідчить про зміну. Це може бути стратегічним кроком для інвестування в нові основні засоби (наприклад, обладнання, нерухомість), які випередили зростання власного капіталу, або ж це може бути наслідком зниження прибутковості, що впливає на нерозподілений прибуток, змушуючи більшою мірою покладатися на борг для фінансування необоротних активів. Хоча компанія все ще впевнено покриває свої необоротні активи власним капіталом, тенденція до зниження вказує на потенційне збільшення довгострокового фінансового левериджу або уповільнення зростання власного капіталу відносно розширення активів. Це може дещо підвищити довгостроковий ризик, хоча він залишається надійним. Важливо дослідити, чи було зниження цього коефіцієнта спричинене значними капітальними витратами на нові необоротні активи, чи зменшенням власного капіталу компанії (наприклад, через збитки або виплату дивідендів).

Коефіцієнт заборгованості вимірює частку активів компанії, що фінансуються за рахунок боргу (загальні зобов'язання / загальні активи). Вищий коефіцієнт вказує на вищий фінансовий ризик та леверидж. Для ПрАТ «ПК «Поділля» цей показник становив 0,13 у 2022 році, знизився до 0,11 у 2023 році, а потім зріс до 0,18 у 2024 році.

Відхилення на +0,05 порівняно з 2022 роком та на +0,07 порівняно з 2023 роком свідчить про помірне зростання залежності від боргу. Всі значення (0,13, 0,11, 0,18) значно нижчі за поріг «високого» ризику 0,6 та значно нижчі за 1,0. Це вказує на дуже консервативний підхід до боргового фінансування, з низькою часткою активів, що фінансуються за рахунок зобов'язань.

Збільшення коефіцієнта заборгованості у 2024 році (з 0,11 до 0,18) узгоджується з незначним зниженням коефіцієнта автономії та коефіцієнта покриття необоротних активів власним капіталом. Це може свідчити про те, що компанія взяла на себе більше боргу у 2024 році, або що її база активів не зросла пропорційно до її зобов'язань. Низький коефіцієнт заборгованості означає, що ПрАТ «ПК «Поділля» мінімально покладається на борг для фінансування своїх активів, що є сильним показником фінансової стабільності та низького ризику. Зростання у 2024 році, хоча й все ще дуже низьке в абсолютних показниках, може бути свідомою стратегією використання більшого обсягу зовнішнього капіталу для зростання, або ж це може бути симптомом зниження внутрішньої генерації грошових коштів (що пов'язано з проблемами прибутковості). Одночасне зниження коефіцієнта автономії та коефіцієнта покриття необоротних активів власним капіталом підтверджує ідею збільшення використання боргу або відносного зменшення власного капіталу. Хоча збільшення коефіцієнта заборгованості помітне у відсотковому вираженні, абсолютний рівень залишається надзвичайно низьким, що вказує на те, що ПрАТ «ПК «Поділля» зберігає значний потенціал для запозичень та дуже низький профіль фінансового ризику з точки зору довгострокового боргу. Однак, це суперечить різкому зниженню абсолютної ліквідності, що може вказувати на потенційну невідповідність у *типі* зобов'язань або активів. Важливо визначити, який тип боргу (короткостроковий чи довгостроковий) сприяв збільшенню коефіцієнта заборгованості у 2024 році та як це пов'язано зі значним падінням абсолютної ліквідності.

Коефіцієнти прибутковості вимірюють здатність компанії генерувати прибуток від своєї діяльності, активів та власного капіталу. Ці показники є ключовими для оцінки операційної ефективності та успішності бізнесу.

Рентабельність активів (ROA) вимірює, наскільки ефективно компанія використовує свої активи для генерації прибутку. Для ПрАТ «ПК «Поділля» ROA становила 0,18 у 2022 році, зросла до 0,23 у 2023 році, а потім суттєво знизилася до 0,13 у 2024 році.

Відхилення на -0,05 порівняно з 2022 роком та на -0,10 порівняно з 2023 роком свідчить про значне падіння. Значення 2022 та 2023 років (0,18, 0,23) були значно вищими за «добрий» бенчмарк 0,10 , що вказує на відмінне використання активів. Значення 0,13 у 2024 році, хоча й є суттєвим падінням, все ще перевищує поріг 0,10, що свідчить про те, що компанія продовжує ефективно генерувати прибуток від своїх активів, хоча й менш ефективно, ніж у попередні роки.

Зниження ROA (з 0,23 до 0,13) вказує на зменшення чистого прибутку відносно активів або збільшення активів без відповідного зростання прибутку. Це може бути пов'язано зі зростанням операційних витрат, зниженням обсягів продажів або новими, менш продуктивними інвестиціями в активи. ROA є показником операційної ефективності. Сильні показники у 2022-2023 роках (0,18, 0,23) свідчили про високу ефективність ПрАТ «ПК «Поділля» у перетворенні своїх активів на прибуток. Зниження до 0,13 у 2024 році означає, що на кожен долар активів компанія генерує менше прибутку. Це може бути наслідком зниження доходів від продажів, зростання собівартості реалізованої продукції, збільшення операційних витрат або придбання нових активів, які ще не почали приносити пропорційні доходи. Це критичний індикатор ослаблення основних бізнес-показників. Негативна тенденція ROA, навіть з високої базової лінії, сигналізує про потенційне зниження операційної ефективності. Якщо ця тенденція збережеться, вона може вплинути на майбутні інвестиційні рішення та загальну фінансову життєздатність. Необхідно визначити, які саме фактори (наприклад, зниження доходів, зростання витрат, розширення активів) сприяли зменшенню ROA у 2024 році.

Рентабельність власного капіталу (ROE) вимірює, наскільки ефективно компанія генерує прибуток від власного капіталу акціонерів. Вона показує, який дохід можуть очікувати інвестори. Для ПрАТ «ПК «Поділля» ROE становила 0,27 у 2022 році, зросла до 0,31 у 2023 році, а потім суттєво знизилася до 0,18 у 2024 році.

Відхилення на -0,09 порівняно з 2022 роком та на -0,13 порівняно з 2023 роком свідчить про значне падіння. Значення 2022 та 2023 років (0,27, 0,31) були винятково високими, значно перевищуючи «високий» бенчмарк 0,15-0,20 , що вказує на видатну ефективність у генерації прибутку для акціонерів. Значення 0,18 у 2024 році, хоча й є суттєвим зниженням, все ще знаходиться у верхньому діапазоні «високого» ROE, що свідчить про продовження значних доходів на власний капітал, але з чіткою негативною траєкторією.

Паралельне зниження ROE та ROA вказує на те, що основною причиною зниження прибутковості є не зміни у фінансовому левериджі (використання боргу), а скоріше операційна ефективність або генерація доходів. Якби ROE знизився значно різкіше, ніж ROA, це могло б вказувати на збільшення залежності від власного капіталу або зменшення боргового левериджу, але в даному випадку вони рухаються синхронно. ROE є критично важливим показником для акціонерів. Дуже високий ROE у 2022-2023 роках (0,27, 0,31) означав, що ПрАТ «ПК «Поділля» генерувало відмінний прибуток на кожен долар інвестицій акціонерів. Падіння до 0,18 у 2024 році, хоча й все ще є добрим показником, свідчить про значне зниження ефективності використання власного капіталу. Оскільки ROA також знизився, проблема полягає не стільки в тому, як компанія фінансується (борг проти власного капіталу), скільки в її загальній здатності генерувати чистий прибуток від своєї діяльності. Хоча показник все ще привабливий, тенденція до зниження ROE може зробити компанію менш привабливою для потенційних інвесторів або призвести до невдоволення серед існуючих акціонерів, якщо її не змінити. Це сигналізує про необхідність переоцінки факторів прибутковості. З огляду на паралельне зниження з ROA, чи є зменшення ROE в першу чергу результатом зниження чистого прибутку, чи відбулося значне збільшення власного капіталу, що розмило рентабельність – це питання потребує додаткових досліджень.

Чиста маржа відображає відсоток доходу, який залишається як прибуток після сплати всіх витрат та податків. Це ключовий показник прибутковості компанії та ефективності управління витратами. Для ПрАТ «ПК «Поділля» чиста маржа становила 0,27 у 2022 році, зросла до 0,30 у 2023 році, а потім знизилася до 0,21 у 2024 році.

Відхилення на -0,06 порівняно з 2022 роком та на -0,09 порівняно з 2023 роком свідчить про помітне падіння. Хоча конкретного універсального бенчмарку не існує, «чим вище, тим краще» та «вище середнього по галузі або історичного показника» вважається добрим. Значення 0,27-0,30 вказували на високу маржу. Значення 0,21 у 2024 році, хоча й є падінням, все ще представляє здорове утримання прибутку від доходу.

Зниження чистої маржі (з 0,30 до 0,21) безпосередньо впливає на ROA та ROE, оскільки чистий прибуток є чисельником для всіх трьох показників. Це свідчить про те, що компанія або відчуває зниження доходів, або зростання собівартості реалізованої продукції, або збільшення операційних/фінансових витрат у 2024 році. Чиста маржа відображає здатність компанії контролювати витрати та генерувати прибуток з кожного долара продажів. Зниження з 0,30 до 0,21 вказує на те, що менший відсоток кожного долара доходу залишається як прибуток. Це є прямою причиною спостережуваного зниження ROA та ROE, оскільки чистий прибуток є основним компонентом. Це може свідчити або про зниження цінової влади, або про зростання вхідних витрат, або про збільшення накладних витрат, що випереджає зростання доходів. Стійке зниження чистої маржі може призвести до ерозії загальної прибутковості, зменшення нерозподіленого прибутку та обмеження внутрішнього фінансування для зростання або погашення боргу. Це є критичною сферою для уваги керівництва. Важливо визначити, які конкретні категорії витрат (наприклад, виробництво, маркетинг, адміністративні) або тиск на доходи сприяли зменшенню чистої маржі у 2024 році.

Фінансові показники ПрАТ «ПК «Поділля» за період 2022-2024 років демонструють складну та взаємопов'язану картину. Найбільш помітним є синхронне зниження більшості коефіцієнтів ліквідності, платоспроможності та прибутковості у 2024 році, що розвернуло позитивну динаміку, спостерігалася у 2022-2023 роках. Це не випадковість; це вказує на системну проблему.

Зниження чистої маржі безпосередньо призводить до зменшення чистого прибутку. Цей зменшений чистий прибуток, у свою чергу, негативно впливає на рентабельність активів (ROA) та рентабельність власного капіталу (ROE), оскільки прибуток є чисельником для цих коефіцієнтів. Крім того, нижча прибутковість означає менше грошових коштів, генерованих від операційної діяльності, що може пояснити різке падіння коефіцієнта абсолютної ліквідності. Якщо компанія генерує менше прибутку та грошових коштів, вона також може бути змушена дещо збільшити свою заборгованість (як це спостерігається у зростанні коефіцієнта заборгованості), або ж зростання її власного капіталу сповільнюється, що впливає на коефіцієнти платоспроможності. Це вказує на потенційне ослаблення основних операційних показників компанії, що перетворюється на фінансове напруження.

Отже, підводячи підсумки, можна зазначити, що серед основних фінансових тенденцій в контексті капіталізації для ПрАТ «ПК «Поділля» можна віднести наступні аспекти:

1. Погіршення показників у 2024 році – у 2024 році спостерігається чітка та послідовна негативна тенденція за більшістю показників, що змінює позитивний імпульс, який спостерігався з 2022 по 2023 рік.
2. Ризик ліквідності – хоча коефіцієнти поточної та швидкої ліквідності залишаються вищими за нормативні значення, стрімке падіння коефіцієнта абсолютної ліквідності є значним попереджувальним сигналом, що вказує на вразливість негайних грошових потоків.
3. Ерозія прибутковості – зниження всіх коефіцієнтів прибутковості свідчить про виклики у генерації доходів, контролі витрат або використанні активів.
4. Стабільна, але мінлива платоспроможність – коефіцієнти платоспроможності залишаються сильними в абсолютних показниках, але незначне зростання коефіцієнта заборгованості та зниження автономії вказують на тонкий зсув у бік збільшення фінансового левериджу, можливо, для компенсації зменшення внутрішньої генерації грошових коштів.

Загалом, ПрАТ «ПК «Поділля» переходить від позиції виняткової фінансової міцності та ліквідності у 2023 році до періоду, що характеризується викликами у 2024 році, особливо щодо короткострокової грошової доступності та операційної прибутковості. Хоча довгострокова платоспроможність залишається надійною, негативні тенденції вимагають негайної уваги.

Для отримання узагальненої оцінки фінансового стану та реальної вартості ПрАТ «ПК «Поділля» ми розробимо інтегральний показник. Інтегральний показник дозволяє синтезувати інформацію з множини фінансових коефіцієнтів в єдине значення, надаючи цілісне уявлення про стан компанії. Процес розрахунку інтегрального показника включає наступні етапи:

1. Вибір ключових показників – для оцінки реальної вартості компанії ми використаємо всі дев'ять фінансових коефіцієнтів, наданих у Таблиці 1, оскільки вони охоплюють критичні аспекти ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності.
2. Нормалізація показників – оскільки фінансові коефіцієнти мають різні діапазони значень та різний вплив (деякі кращі, коли вищі, інші – коли нижчі), їх необхідно нормалізувати до єдиного масштабу (наприклад, від 0 до 1). Це дозволяє уникнути спотворення інтегрального показника через різницю в абсолютних значеннях.
   1. Для показників, де вищі значення є кращими (Коефіцієнт поточної ліквідності, Коефіцієнт абсолютної ліквідності, Коефіцієнт швидкої ліквідності, Коефіцієнт автономії, Рентабельність активів, Рентабельність власного капіталу, Чиста маржа, Коефіцієнт покриття необоротних активів власним капіталом), використовується формула: Нормалізоване значення = (Фактичне значення - Мінімальне значення) / (Максимальне значення - Мінімальне значення)
   2. Для показників, де нижчі значення є кращими (Коефіцієнт заборгованості), використовується формула: Нормалізоване значення = (Максимальне значення - Фактичне значення) / (Максимальне значення - Мінімальне значення)
   3. Мінімальні та максимальні значення беруться з діапазону даних за 2022-2024 роки для кожного конкретного показника.
3. Визначення вагових коефіцієнтів – вони відображають відносну важливість кожного показника у загальній оцінці. За відсутності специфічних галузевих бенчмарків або експертних суджень, для цілей цього аналізу ми застосуємо рівні вагові коефіцієнти для всіх дев'яти показників. Тобто, вага кожного показника становитиме 1/9. У реальних умовах вагові коефіцієнти можуть бути визначені за допомогою експертних методів (наприклад, метод аналізу ієрархій - AHP) або статистичних методів (наприклад, метод головних компонент - PCA).
4. Агрегація (розрахунок інтегрального показника) – інтегральний показник розраховується як сума добутків нормалізованих значень кожного показника на відповідні вагові коефіцієнти.

На основі даних з таблиці 2.3 та застосованої методології нормалізації, отримуємо наступні нормалізовані значення для кожного показника за 2022-2024 роки (табл. 2.4):

Таблиця 2.4

**Нормалізовані значення фінансових показників ПрАТ «ПК «Поділля» (2022-2024)**

****

\*Примітка: Значення 0,0000 для 2024 року в більшості випадків означає, що показник у 2024 році досяг свого мінімального (для «чим більше, тим краще») або максимального (для «чим менше, тим краще») значення в межах аналізованого періоду 2022-2024 років, що робить його найгіршим відносним показником у цьому діапазоні.

Застосовуючи рівні вагові коефіцієнти (1/9 для кожного показника), розрахуємо інтегральний показник для кожного року:

* + 1. Інтегральний показник за 2022 рік: (0,5838 + 0,5394 + 0,0076 + 0,6364 + 0,5000 + 0,6923 + 0,6667 + 1,0000 + 0,7143) / 9 = 5,3405 / 9 = 0,5934
    2. Інтегральний показник за 2023 рік: (1,0000 + 1,0000 + 1,0000 + 1,0000 + 1,0000 + 1,0000 + 1,0000 + 0,9655 + 1,0000) / 9 = 8,9655 / 9 = 0,9962
    3. Інтегральний показник за 2024 рік: (0,0000 + 0,0000 + 0,0000 + 0,0000 + 0,0000 + 0,0000 + 0,0000 + 0,0000 + 0,0000) / 9 = 0,0000 / 9 = 0,0000

Розрахований інтегральний показник реальної вартості компанії ПрАТ «ПК «Поділля» демонструє наступну динаміку:

* + 1. 2022 рік = 0,5934 – компанія демонструвала помірно сильний фінансовий стан.
    2. 2023 рік = 0,9962 – це був піковий рік для фінансового стану компанії в аналізованому періоді, що свідчить про майже ідеальні показники відносно власного історичного діапазону.
    3. 2024 рік = 0,0000 – різке падіння до мінімального значення вказує на значне та системне погіршення фінансового стану компанії у 2024 році порівняно з попередніми роками. Це означає, що за всіма ключовими фінансовими метриками, які були включені в інтегральний показник, 2024 рік є найгіршим у цьому трирічному періоді.

Цей інтегральний показник підтверджує висновки, зроблені під час аналізу окремих коефіцієнтів, а саме те, що ПрАТ «ПК «Поділля» пережило значне погіршення фінансового здоров'я у 2024 році.

Інтегральний показник реальної вартості компанії, що відображає її фундаментальний фінансовий стан, має прямий, хоча й не завжди негайний, вплив на її ринкову капіталізацію. Ринкова капіталізація, як відомо, є результатом попиту та пропозиції на ринку, що може бути схильним до впливу настроїв інвесторів, інформаційної асиметрії та інших зовнішніх факторів.

Для ПрАТ «ПК «Поділля» спостерігається різке зниження інтегрального показника реальної вартості у 2024 році (з 0,9962 до 0,0000) свідчить про значне ослаблення її внутрішнього економічного потенціалу. Якщо ринок є ефективним, ця інформація з часом буде врахована у ціні акцій, що призведе до зниження ринкової капіталізації. Навіть на ринках, що розвиваються, де інформаційна асиметрія може бути вищою , фундаментальні зміни в реальній вартості компанії зрештою впливають на її ринкову оцінку. Інвестори, які проводять фундаментальний аналіз, будуть враховувати погіршення ліквідності, прибутковості та зростання боргового навантаження, що призведе до зниження їхньої оцінки «справедливої» ціни акцій. Це, у свою чергу, вплине на їхні інвестиційні рішення та, як наслідок, на ринкову капіталізацію.

Таким чином, інтегральний показник слугує потужним інструментом для прогнозування довгострокової динаміки ринкової капіталізації. Різке падіння цього показника для ПрАТ «ПК «Поділля» у 2024 році є сильним сигналом для інвесторів, що вказує на потенційне зниження майбутніх доходів та підвищення ризиків, що, ймовірно, призведе до негативного впливу на ринкову капіталізацію компанії.

# 2.3. Аналіз ризику знецінення фондових інструментів

Ризик знецінення фондових інструментів (Impairment Risk of Financial Instruments) для підприємства, такого як ПрАТ «ПК «Поділля», стосується потенційного зниження вартості як власних випущених інструментів (акцій, облігацій), так і фінансових інвестицій, що перебувають на балансі компанії. Це зниження може бути викликане погіршенням фінансового стану емітента (у даному випадку, самого ПрАТ «ПК «Поділля») або несприятливими ринковими умовами. Для публічних компаній, таких як ПрАТ «ПК «Поділля», ризик знецінення в першу чергу проявляється у зниженні ринкової капіталізації (вартості акцій) та, потенційно, у зростанні ризику дефолту за борговими зобов'язаннями, що призводить до знецінення цих інструментів.

Аналіз ризику знецінення фондових інструментів ПрАТ «ПК «Поділля» базується на оцінці його внутрішнього фінансового стану, оскільки саме фундаментальні показники компанії є ключовими драйверами її реальної вартості та, як наслідок, впливають на ринкову оцінку її акцій та здатність обслуговувати борги.

Ризик знецінення фондових інструментів є важливим аспектом управління капіталізацією компанії, оскільки він може суттєво вплинути на ринкову вартість і фінансову стабільність підприємства. Для ПрАТ «ПК «Поділля», яке функціонує в агропромисловому секторі в умовах економічної невизначеності, оцінка цього ризику є критично важливою для забезпечення стійкості капіталу та інвестиційної привабливості. У цьому підрозділі проводиться аналіз ризику знецінення фондових інструментів, з урахуванням фінансових показників компанії, ринкових умов та зовнішніх факторів, таких як війна, інфляція та валютні коливання. Для оцінки ризику знецінення фондових інструментів використано комплексний підхід, який включає:

1. Аналіз фінансових показників – оцінка ліквідності, платоспроможності та прибутковості компанії для визначення її здатності протистояти ризикам знецінення.
2. Оцінка ринкових факторів – аналіз макроекономічних умов, таких як інфляція, процентні ставки НБУ та волатильність фондового ринку України.
3. Оцінка структури капіталу – аналіз співвідношення власного та позикового капіталу для визначення впливу боргових інструментів на капіталізацію.
4. Кількісний аналіз ризику – розрахунок резервів на покриття потенційних втрат від знецінення фінансових активів на основі історичних даних та прогнозів.

Фінансові показники компанії за 2022–2024 роки, наведені в агрегованому балансі та таблиці ключових показників, є основою для оцінки ризику знецінення фондових інструментів. Основні тенденції, які впливають на ризик знецінення, включають декілька напрямів. Один з головних, це зниження прибутковості: Чистий прибуток компанії зріс із 1,313,420 тис. грн у 2022 році до 1,788,431 тис. грн у 2023 році, але різко знизився до 1,106,865 тис. грн у 2024 році (зменшення на 681,566 тис. грн або 38% порівняно з 2023 роком). Це вказує на зниження операційної ефективності, що може негативно вплинути на ринкову оцінку акцій компанії та їхню привабливість для інвесторів. І дотичний до прибутку показник рентабельності, а саме рентабельність активів (ROA), відповідно знизилася з 0.23 у 2023 році до 0.13 у 2024 році, а рентабельність власного капіталу (ROE) – з 0.31 до 0.18. Це вказує на зниження здатності компанії генерувати прибуток, що може негативно вплинути на ціну акцій та капіталізацію.

Також спостерігається зростання зобов’язань – загальні зобов’язання зросли з 955,569 тис. грн у 2022 році до 1,559,903 тис. грн у 2024 році (зростання на 63% порівняно з 2022 роком). Зокрема, поточні зобов’язання зросли на 89% (з 824,525 тис. грн у 2023 році до 1,559,903 тис. грн у 2024 році). Збільшення боргового навантаження підвищує ризик фінансової нестабільності, що може призвести до знецінення боргових інструментів, таких як облігації.

Погіршення ліквідності, вочевидь, можна віднести до ризиків, оскільки коефіцієнт абсолютної ліквідності різко знизився з 1.76 у 2023 році до 0.11 у 2024 році, що свідчить про обмежену здатність компанії покривати короткострокові зобов’язання ліквідними активами. Це може посилити ризик знецінення фінансових активів, оскільки інвестори можуть сприймати компанію як менш стабільну.

Для оцінки ризику знецінення фондових інструментів використано методику розрахунку резервів на покриття потенційних втрат, яка базується на припущенні, що знецінення може бути спричинене зниженням ринкової вартості компанії через операційні чи ринкові фактори. Резерв розраховується як відсоток від загальної суми фінансових активів, скоригований на ймовірність знецінення, яка залежить від фінансових показників компанії та ринкових умов. Пропонуємо розбити це на відповідні етапи.

Етап 1. Оцінка частки фінансових активів – з агрегованого балансу видно, що оборотні активи компанії становлять:

2022 рік: 5,318,348 тис. грн (74% від загальних активів).

2023 рік: 5,693,365 тис. грн (73% від загальних активів).

2024 рік: 5,748,399 тис. грн (68% від загальних активів).

Припустимо, що фінансові активи (грошові кошти, дебіторська заборгованість, цінні папери) становлять приблизно 30% оборотних активів (середнє значення для агропромислових компаній). Тоді:

2022 рік: 5,318,348 × 0.30 = 1,595,504 тис. грн.

2023 рік: 5,693,365 × 0.30 = 1,708,010 тис. грн.

2024 рік: 5,748,399 × 0.30 = 1,724,520 тис. грн.

Етап 2. Визначення ймовірності знецінення –ймовірність знецінення залежить від:

1. Ринкових умов – висока волатильність фондового ринку України через війну та економічну нестабільність (ймовірність знецінення оцінюється в 20% для 2024 року через погіршення макроекономічних умов).
2. Фінансових показників – зниження ROA, ROE та чистої маржі у 2024 році вказує на підвищений ризик (додаткові 10% до ймовірності знецінення).
3. Ліквідності – різке зниження коефіцієнта абсолютної ліквідності у 2024 році додає ще 5% до ймовірності знецінення.

Отже, загальна ймовірність знецінення складає:

2022 рік: 10% (стабільні ринкові умови, висока ліквідність).

2023 рік: 8% (покращення фінансових показників, стабільна ліквідність).

2024 рік: 20% + 10% + 5% = 35% (погіршення ринкових умов, фінансових показників та ліквідності).

Етап 3. Розрахунок резервів – це **«**Резерв на покриття втрат = Фінансові активи × Ймовірність знецінення».

2022 рік: 1,595,504 × 0.10 = 159,550 тис. грн.

2023 рік: 1,708,010 × 0.08 = 136,641 тис. грн.

2024 рік: 1,724,520 × 0.35 = 603,582 тис. грн.

Пропонуємо перенести вищенаведені етапи в агреговану таблицю 2.5.

Таблиця 2.5

**Розрахунок резервів на покриття ризиків знецінення**

****

За результатами таблиці можна зробити наступні висновки, щоУ 2022–2023 роках резерви на покриття ризиків знецінення залишалися відносно низькими (159,550 тис. грн та 136,641 тис. грн відповідно) завдяки стабільним фінансовим показникам та високій ліквідності. У 2024 році резерв різко зріс до 603,582 тис. грн через погіршення фінансових показників, зниження ліквідності та нестабільність ринкових умов. Це свідчить про підвищений ризик знецінення фондових інструментів, що може негативно вплинути на ринкову капіталізацію компанії.

Зростання коефіцієнта заборгованості з 0.11 у 2023 році до 0.18 у 2024 році вказує на збільшення залежності від позикового капіталу. Це може підвищувати ризик знецінення боргових інструментів, оскільки інвестори сприймають компанії з вищим борговим навантаженням як більш ризиковані. Водночас, високий коефіцієнт автономії (0.69 у 2024 році) свідчить про те, що ПрАТ «ПК «Поділля» зберігає значну фінансову незалежність, що частково компенсує ризик знецінення.

Аналіз показує, що ПрАТ «ПК «Поділля» зіткнулося з підвищеним ризиком знецінення фондових інструментів у 2024 році через погіршення фінансових показників, зниження ліквідності та несприятливі ринкові умови. Різке зростання резервів на покриття втрат (з 136,641 тис. грн у 2023 році до 603,582 тис. грн у 2024 році) є тривожним сигналом, який вказує на необхідність негайних управлінських рішень.

Для мінімізації ризику знецінення фондових інструментів та підвищення капіталізації ПрАТ «ПК «Поділля» пропонується активізувати управлінсько-фінансову діяльність. Впровадити більш ефективне управління дебіторською заборгованістю для скорочення строків її погашення, що підвищить коефіцієнт абсолютної ліквідності. Переглянути політику управління запасами для зменшення їхньої частки в оборотних активах, що дозволить вивільнити ліквідні кошти. Провести аудит операційних витрат для виявлення можливостей їх скорочення, що дозволить підвищити чисту маржу та рентабельність. Розробити стратегію диверсифікації доходів, наприклад, через розширення ринків збуту або впровадження нових продуктів, щоб зменшити залежність від волатильних ринкових умов. Обмежити зростання боргового навантаження, віддаючи перевагу реінвестуванню прибутку для фінансування розвитку. Розглянути можливість випуску «зелених» облігацій для фінансування екологічних проєктів, що може підвищити привабливість компанії для інвесторів, які орієнтуються на ESG-критерії. Використовувати похідні фінансові інструменти, такі як опціони або ф’ючерси, для хеджування валютних та процентних ризиків, що зменшить вплив макроекономічної нестабільності. Впровадити регулярний моніторинг ринкових умов для своєчасного реагування на зміни, що впливають на ліквідність та привабливість фондових інструментів. Покращити комунікації з потенційними інвесторами. Розробити стратегію розкриття інформації, яка підкреслює сильні сторони компанії (високий коефіцієнт автономії, стабільне зростання активів) для підвищення довіри інвесторів. Активно просувати позитивний імідж компанії через маркетингові ініціативи, що сприятиме нематеріальній капіталізації.

# РОЗДІЛ 3. **ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМКИ АНАЛІЗУ КАПІТАЛІЗАЦІЇ КОМПАНІЇ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ**

# **3.1. Аналіз чутливості ринкової капіталізації компанії та її прогнозування на основі моделі дисконтованих грошових потоків**

Модель дисконтованих грошових потоків (DCF) є однією з найпоширеніших методик оцінки вартості бізнесу, що ґрунтується на припущенні про те, що вартість компанії дорівнює сумі її майбутніх грошових потоків, приведених до поточної вартості з урахуванням ризику. Такий підхід дозволяє враховувати як внутрішні фінансові характеристики підприємства, так і зовнішні макроекономічні фактори, що впливають на його діяльність.

Аналіз чутливості в межах DCF-моделі є важливим інструментом для виявлення ключових параметрів, які мають найбільший вплив на ринкову капіталізацію компанії. Зокрема, зміна таких змінних, як ставка дисконтування (WACC), темп зростання грошових потоків, операційна рентабельність або темп зростання в постперіоді (g), може суттєво змінити оцінку вартості. Це робить аналіз чутливості незамінним у процесі стратегічного планування, інвестиційного аналізу та управління ризиками.

У науковій літературі, зокрема у дослідженні Кривов’язюк І. В. та Бурбан О. В, обґрунтовано доцільність поєднання DCF-моделі з елементами сценарного аналізу та побудови матриць чутливості [41]. Такий підхід дозволяє не лише оцінити вплив окремих змінних, а й сформувати набір альтернативних сценаріїв розвитку компанії, що є особливо актуальним в умовах економічної нестабільності.

З позиції авторів цієї роботи, актуальним проблемним питанням залишається висока залежність результатів оцінки від суб’єктивних припущень, що закладаються в модель. Зокрема, визначення ставки дисконтування, прогнозування темпів зростання та оцінка залишкової вартості часто базуються на експертних оцінках, що може знижувати об’єктивність результатів. У зв’язку з цим, автори вважають за доцільне:

1. Удосконалити підходи до визначення WACC шляхом використання ринкових мультиплікаторів та галузевих бенчмарків.
2. Інтегрувати статистичні методи (наприклад, регресійний аналіз або Монте-Карло моделювання) для побудови більш обґрунтованих прогнозів грошових потоків.
3. Розширити використання сценарного аналізу з урахуванням макроекономічних ризиків, таких як інфляція, валютні коливання та зміни в регуляторному середовищі.

Таким чином, аналіз чутливості в рамках DCF-моделі не лише дозволяє оцінити вплив окремих факторів на ринкову капіталізацію, але й виступає як інструмент підвищення прозорості та обґрунтованості управлінських рішень, спрямованих на зростання вартості бізнесу.

Для розрахунку чистого грошового потоку до фірми (FCFF) для ПрАТ «ПК «Поділля» використовується формула, яка враховує чистий прибуток, знос та амортизацію, капітальні вкладення та зміну робочого капіталу.

CAPEX – це інвестиції в довгострокові активи, які зменшують грошовий потік у короткостроковій перспективі, але створюють потенціал для зростання в майбутньому. Формула за кодами рядків звітності: CAPEX=(р.1010кін−р.1010поч)+р.2515*.*

ΔWC – відображає зміну оборотного капіталу. Зростання ΔWC свідчить про додаткове фінансування оборотних активів, що також зменшує FCFF. Формула за кодами рядків звітності: Δ*WC*=[(р.1100+р.1125+р.1155+р.1165+р.1195)звітн−(р.1600+р.1615+р.1640+р.1665+р.1695)звітн]−[(р.1100+р.1125+р.1155+р.1165+р.1195)баз−(р.1600+р.1615+р.1640+р.1665+р.1695)баз].

DA – є негрошовими витратами, які додаються назад до чистого прибутку при розрахунку FCF, оскільки не супроводжуються реальним відтоком коштів. Формула за кодом рядку звітності: DA=р.2515.

FCFF = Чистий прибуток + Знос та амортизація (DA) - Капітальні вкладення (CAPEX) - Зміна робочого капіталу (ΔWC)

Використовуючи дані фінансової звітності проведемо допоміжні розрахунки для 2022-2024 років у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

**Похідні дані для розрахунку чистого грошового потоку ПрАТ «ПК «Поділля»**



Далі проведемо відповідні розрахунки FCFF за три роки:

2022 рік

FCFF = 1 313 420 + 173 823 - 1 032 306 - 10 379 914 = -9 924 977 тис. грн.

2023 рік

FCFF = 1 788 431 + 202 169 - 1 254 389 - 11 439 834 = -10 703 623 тис. грн.

2024 рік

FCFF = 1 106 865 + 259 901 - 1 426 846 - 11 268 138 = **-11 328 218 тис. грн.**

Результати розрахунків перенесемо у таблицю 3.2

Таблиця 3.2

**Динаміка чистого грошового потоку ПрАТ «ПК «Поділля»**

****

Розраховані значення чистого грошового потоку до фірми (FCFF) для ПрАТ «ПК «Поділля» за період 2022-2024 років є від'ємними та значними. Це свідчить про те, що протягом цих років компанія генерувала негативний вільний грошовий потік після врахування операційних витрат, капітальних вкладень та змін у робочому капіталі.

Основною причиною таких значних від'ємних значень є дуже високі показники «Зміни робочого капіталу (ΔWC)», які значно перевищують чистий прибуток та амортизацію. Збільшення робочого капіталу означає, що компанія інвестує значні кошти в оборотні активи (наприклад, запаси, дебіторську заборгованість), що вимагає значного відтоку грошових коштів.

Така динаміка може вказувати на кілька можливих сценаріїв. Компанія могла активно нарощувати запаси сировини або готової продукції, або ж спостерігалося значне зростання дебіторської заборгованості, що вимагало великих обсягів фінансування. Це можна трактувати як значні інвестиції в оборотний капітал.

Особливість галузі також має свій вплив. В агропромисловому секторі, де працює ПрАТ «ПК «Поділля», можуть бути значні сезонні коливання та потреба у великих обсягах робочого капіталу для фінансування посівних кампаній, збору врожаю та зберігання продукції.

Також не треба забувати про вплив зовнішніх факторів. В умовах повномасштабної війни в Україні, компанія могла зіткнутися з необхідністю збільшення запасів для забезпечення безперервності виробництва, або ж з труднощами у зборі дебіторської заборгованості, що призвело до зростання ΔWC.

Негативний FCFF означає, що компанія не генерує достатньо грошових коштів від своєї основної діяльності для покриття інвестиційних потреб та потреб у робочому капіталі, і, ймовірно, потребує зовнішнього фінансування (наприклад, за рахунок позик або додаткових внесків власників) для підтримки своєї діяльності та зростання. Це може впливати на її фінансову стійкість та інвестиційну привабливість.

# 3.2. Аналітична оцінка резервів на покриття втрат від ризиків знецінення фінансових активів

Аналітична оцінка резервів на покриття втрат від ризиків знецінення фінансових активів є надзвичайно важливим елементом фінансової стабільності будь-якого підприємства, особливо в умовах сучасної глобалізованої економіки. Знецінення фінансових активів, що може виникнути внаслідок різноманітних ризиків, таких як кредитні чи ринкові, здатне суттєво вплинути на фінансовий результат та капітал компанії. Для мінімізації цих негативних наслідків підприємства, відповідно до Міжнародного стандарту фінансової звітності (МСФЗ) 9 «Фінансові інструменти», зобов'язані формувати адекватні резерви на покриття потенційних втрат, що відображають оцінку очікуваних кредитних збитків.

У МСФЗ 7 «Фінансові інструменти» ринковий ризик визначено як «ризик того, що справедлива вартість або майбутні грошові потоки від фінансового інструмента коливатимуться внаслідок змін ринкових цін». Ринковий ризик охоплює три типи ризику: валютний, відсотковий та інший ціновий ризики. Згідно з концепцією ризик-менеджменту ризик, властивий кожному фінансовому інструменту інвестування є ймовірністю відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини в умовах невизначеності змін фінансового ринку і майбутніх результатів діяльності його емітента [15].

Згідно з вітчизняними і міжнародними стандартами обліку фінансові інвестиції повинні відображатися в звітності за реальною вартістю: активи бути за найменшій з двох оцінок – фактичній вартості придбання і приведеній величині майбутніх економічних вигід. Положення МСБО 39 «Фінансові інструменти – визнання і оцінки», НП(С)БО 12 «Фінансові інвестиції» та НП(С)БО 13 «Фінансові інструменти» передбачають ознаки зміни суттєвих умов знецінення фінансових інвестицій, зокрема: фінансові ознаки – доходи від інвестицій; ознаки порушення безперервності – втрати інвестицій; ознаки зміни зобов’язань – трансформація активів [46; 43, 44].

До ризиків використання фінансових інструментів підприємства відносяться: кредитний, ризик ліквідності та ринковий ризик (включає валютний, відсотковий та інший ціновий ризик). Ринковий ризик визначено як «ризик того, що справедлива вартість або майбутні грошові потоки від фінансового інструмента коливатимуться внаслідок змін ринкових цін».

З метою оцінювання резервів для покриття втрат від цих ризиків доцільно використовувати модель, яка ґрунтується на порівнянні балансової оцінки вартості фінансових інвестицій (БВфі) і їх розрахункової вартості (РВфі), скоригованої на частку фінансових інвестицій у статутний капітал іншого підприємства ( ) [38, 39].

Рфі= БВфі– РВфі × = БВфі – ( ( × (– Крі)) × Кд + ЧАt) × Ккр × , (3.1)

де ЧАt – прогнозні чисті активи підприємства, в яке здійснено фінансові інвестиції, у періоді t, скориговані на інфляцію;

Кд – коефіцієнт дисконтування;

Крі – рентабельність інвестованого капіталу;

– прогнозна рентабельність власного капіталу;

Ккр – коефіцієнт достовірності прогнозних показників відповідно до категорії кредитного ризику.

Принципи обачності та відповідності є наріжними каменями у формуванні цих резервів. Обачність вимагає визнання потенційних втрат навіть за наявності невизначеності, тоді як принцип відповідності передбачає синхронне відображення витрат зі знецінення активів та доходів, які ці активи генерують. Оцінка резервів базується на комплексних методиках, включаючи історичний аналіз втрат, складне моделювання очікуваних кредитних збитків, стрес-тестування для оцінки стійкості в несприятливих сценаріях, а також експертні оцінки, особливо у випадках недостатності історичних даних.

Розглядаючи ПрАТ «ПК «Поділля», яке є виробничим підприємством, стає очевидним, що його фінансові активи, такі як дебіторська заборгованість та потенційні інвестиції в цінні папери, схильні до ризиків знецінення. Аналіз дебіторської заборгованості має враховувати її вік, кредитоспроможність контрагентів, історичні дані про безнадійну заборгованість та вплив загальноекономічних чи галузевих факторів. Якщо підприємство інвестує в цінні папери, необхідно регулярно переоцінювати їх справедливу вартість та аналізувати ринкову волатильність.

Для ефективного управління цими ризиками ПрАТ «ПК «Поділля» доцільно впровадити диференційовані підходи до формування резервів, розробити чіткі внутрішні політики та процедури для ідентифікації та оцінки знецінення, активно використовувати аналітичні інструменти для автоматизації процесів та проводити регулярний моніторинг та переоцінку резервів.

Процедура аналізу ризику зниження вартості фінансових інвестицій обумовлює попередню їх класифікацію за цілями, видами і термінами. Методи аналізу залежать від терміну інвестицій:

1)для короткострокових боргових фінансових інвестицій використовується аналіз кредитоспроможності контрагента;

2)для довгострокових інвестицій- оцінка поточної ринкової вартості підприємства.

В якості основних характеристик ризику знецінення боргових цінних паперів виділено: кредитний ризик, граничний обсяг кредитування, якість забезпечення заборгованості, граничний обсяг резерву.

Критерієм прийняття рішень щодо формування резервів є співвідношення граничного обсягу кредитування і фактичної величини зобов’язання. Якщо він більший одиниці, то резерв у займодавців не створюється. У протилежному випадку вартість наданого кредиту повинна бути скоригована. Цей показник є розрахунковим значенням умовної ставки резервування.

Для оцінювання резервів на покриття втрат від ризиків знецінення фінансових інвестицій доцільно використовувати модель, яку ми навели у формулі 3.1.

Для проведення подальшого розрахунку пропонуємо визначити Категорія кредитного ризику. Кредитний ризик є ключовим аспектом фінансового аналізу, що визначає ступінь ймовірності невиконання позичальником своїх зобов'язань. Відповідно до Положення НБУ, класифікація кредитного ризику базується на фінансових показниках позичальника, рівні його боргового навантаження та історії виконання зобов'язань. Аналіз фінансових даних за 2022–2024 роки свідчить про стабільний рівень автономії підприємства, що перевищує 80%, та низьку залежність від боргу. Однак у 2024 році спостерігається значне зростання зобов’язань на 89%, що спричинило зниження автономії до 82%. Така динаміка може вказувати на підвищений рівень ризику, який потребує детального моніторингу. Класифікація кредитного ризику за категорією RA5 може бути обґрунтованою, якщо банк не зафіксував значних прострочень та має якісне забезпечення позики. Категорія RA5 може відображати ситуацію, коли спостерігається погіршення фінансових показників, але кредит ще не класифіковано як субстандартний. Вона також може бути наслідком зростання боргу без відповідного приросту активів, що вимагає додаткового аналізу. Таким чином, категорія RA5 є логічною проміжною оцінкою.

На підставі результатів розрахунку за трьома критеріями оцінення короткострокових фінансових інвестицій за останні три роки зроблено висновок, що зобов’язання є реальними до стягнення, тому кредитування ПрАТ «ПК «Поділля» у 2024 р. може бути доцільним (ліміт кредитування більше нуля) (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

**Розрахунок граничного обсягу короткострокового кредитування ПрАТ «ПК «Поділля» за період 2022-2024 рр., тис. грн.**

| **Показники** | **Значення** |
| --- | --- |
| 1. Оборотні активи | 5 586 704 |
| 2. Невиробничі оборотні активи (поточні фінансові інвестиції, векселі одержані, інші оборотні активи) | 25 112 |
| 3. Короткострокові кредити | 17 500 |
| 4. Кредиторська заборгованість | 38 172 |
| 5. Чистий виробничий оборотний капітал (стр. 1 – стр. 2 – стр. 4) | 5 523 420 |
| 6. Категорія кредитного ризику | RA5 |
| 7. Коефіцієнт достовірності прогнозних показників | 0,5 |
| 8. Розрахункова величина граничного обсягу кредитування за 1 критерієм (безризикові фінансові інвестиції) (стр. 5 × стр. 7) | 2 761 710 |
| 9. Середня величина чистого прибутку за 3 роки | 1 402 905 |
| 10. Розрахункова величина граничного обсягу кредитування за 2 критерієм (повернення кредиту в повному обсязі за умови збереження рентабельності діяльності) ((стр. 5 + стр. 9) × стр. 7) | 3 463 163 |
| 11. Середньотрирічна величина нарахованої амортизації | 1 241 332 |
| 12. Розрахункова величина граничного обсягу кредитування за 3 критерієм (заборгованість за межами розрахункового значення повинна визнаватися нереальною до стягнення) ((стр. 5 + стр. 9 + стр. 11) × стр. 7) | 4 083 829 |
| 13. Зобов’язання, які повинні бути визнані нереальними до стягнення | кредитування доцільне |

Джерело: складено автором на підставі [38, 39, 47]

Для довгострокових боргових фінансових інвестицій основою для розрахунку ліміту кредитування є прогнозна величина чистого грошового потоку контрагента. Ставкою резервування є різниця між одиницею та співвідношенням граничного і фактичного обсягу довгострокових зобов’язань

Таким чином, забезпечення повної та достовірної інформації про фінансові активи є ключовим для якісної оцінки. Отже, ефективне управління резервами не лише забезпечить відповідність МСФЗ, а й покращить якість фінансової звітності підприємства, зміцнить довіру зацікавлених сторін та сприятиме прийняттю обґрунтованих рішень для забезпечення довгострокової фінансової стабільності.

# 3.3. Оцінка впливу емісії акцій (облігацій) на капіталізацію компанії

Емісія акцій або облігацій є одним із фундаментальних інструментів залучення капіталу для компанії, і її вплив на капіталізацію, особливо для такого підприємства як ПрАТ «ПК «Поділля», потребує глибокого аналізу. Капіталізація компанії, що відображає ринкову вартість її власного капіталу або загальну вартість випущених цінних паперів, є критичним показником її фінансового здоров'я та інвестиційної привабливості. Процес емісії, незалежно від типу цінного паперу, неминуче впливає на структуру капіталу, рівень боргового навантаження, показники прибутковості та, зрештою, на ринкову оцінку компанії.

Випуск нових акцій, або акціонерна емісія, перш за все, збільшує кількість акцій в обігу. Це може призвести до розмивання частки прибутку на акцію (EPS), якщо приріст прибутку компанії не пропорційний або менший за приріст кількості акцій. Хоча приплив коштів від продажу акцій може бути використаний для фінансування зростання, інвестицій у нові проєкти чи погашення боргу, що потенційно збільшує майбутні доходи, інвестори часто негативно сприймають розмивання, якщо воно не супроводжується чітким обґрунтуванням використання залучених коштів та очікуваними вигодами. Водночас, успішна акціонерна емісія, яка свідчить про довіру ринку до компанії та її перспективи зростання, може позитивно позначитися на її іміджі та загальній капіталізації, особливо якщо ці кошти інвестуються у високорентабельні активи.

Натомість, емісія облігацій, що є борговим інструментом, змінює структуру капіталу шляхом збільшення фінансових зобов'язань компанії. Цей метод залучення капіталу не розмиває власний капітал, але накладає зобов'язання щодо регулярної виплати відсотків та погашення основної суми боргу. Збільшення боргового навантаження може підвищити фінансовий ризик компанії, що може негативно вплинути на її кредитний рейтинг та сприйняття інвесторами. Однак, якщо вартість залучених коштів через облігації (відсоткові ставки) нижча за очікувану рентабельність проєктів, у які ці кошти інвестуються, це може призвести до позитивного фінансового левериджу, збільшуючи прибуток на власний капітал та, відповідно, підвищуючи капіталізацію. Успішна облігаційна емісія для ПрАТ «ПК «Поділля» могла би свідчити про здатність компанії залучати боргове фінансування за вигідними умовами, що було би ознакою стабільності та довіри кредиторів.

Незалежно від обраного інструменту, загальний вплив на капіталізацію ПрАТ «ПК «Поділля» буде залежати від кількох ключових факторів. Це включає мету емісії (наприклад, фінансування зростання, рефінансування існуючого боргу, придбання нових активів), умови розміщення (ціна акцій, відсоткова ставка облігацій), поточний ринковий клімат, фінансовий стан компанії до емісії, а також прозорість та ефективність комунікації з інвесторами щодо використання залучених коштів. Здатність компанії ефективно використовувати залучений капітал для створення додаткової вартості є вирішальною для позитивного впливу емісії на її капіталізацію. Таким чином, емісія акцій чи облігацій є потужним фінансовим інструментом, що, при правильному плануванні та реалізації, може значно покращити ринкову позицію та капіталізацію ПрАТ «ПК «Поділля».