

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО ВІДТВОРЕННЯ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Економічна сутність та роль капіталу в забезпеченні сталого відтворення вартості підприємства

Основне значення категорії «капітал» розкривається в самому терміні, що походить від латинського слова *capitals*- основний, фундаментальний, дуже важливий [1, с. 3].

Вперше змістовне визначення «капітал» сформулював засновник класичної англійської школи політичної економії А. Сміт. Він пропонував розглядати це поняття, як «сукупність запасів, від яких очікують отримання прибутку та які залучаються до подальшого виробництва продукції» [2].

Також вагомий внесок у визначені «капітал» внесли і вітчизняні науковці. Відомий економіст М. Туган-Барановський (1865–1919 рр.) зазначав, що капітал являє собою певні речі, які за відповідних суспільних умов набувають здатності збільшувати власну вартість і тим самим забезпечувати стабільний дохід їх власнику [3, с. 89]. На основі своїх досліджень він дійшов висновку, що диспропорційність у розподілі капіталу виступає однією з ключових причин виникнення економічних криз у різних країнах.

В таблиці 1.1. продемонстровано сутність категорії «капітал» на онові робіт провідних економістів.

Таблиця 1.1.

Сутність категорії капіталу на різних етапах
еволюції економічної теорії

Автор	Трактування сутності капітал
А. Сміт [2]	сукупність тих запасів, від яких очікується одержання прибутку та які використовуються для подальшого виробництва продукції;

Ж.Б. Сей [4]	один з основоположних елементів, який формує виробничі фонди, що в сукупності з працею та землею створює блага нації та національне багатство;
Дж. Стюарт Мілль [4]	результат минулої праці, що виражається у вигляді нагромаджених продуктів призначених для виробництва;
О. фон БемБаверк [2]	сукупність проміжних продуктів окремих стадій «непрямого циклу» виробництва; акцентував увагу на дохідності капіталу з урахуванням часу;
Й. Шумпетер [5]	капітал виступає економічним ресурсом – «купівельною силою» - для залучення необхідних засобів виробництва, з метою забезпечення науково-технічного прогресу суспільства;
А. Маршалл [6]	сукупність засобів виробництва, що формують його подальшу передумову. Головна властивість – генерація доходу в залежності від продуктивності факторів виробництва та їх відносної рідкості;
Дж. Бейтс Кларк [5]	запас виробничих благ, що вирізняються фізичною продуктивністю та є фундаментальною основою виробництва;
Дж. Мейнард Кейнс [7]	таке багатство, яке здатне приносити дохід. Капітал формується з багатства за умови перевищення доходу над банківським відсотком;
І. Фішер [6]	дисконтований дохід від капіталовкладення, що формується незалежно від сфери та характеру діяльності.

Отже, на основі сформованої таблиці сутності категорій капіталу на різних етапах еволюції економічної теорії можна зробити такі висновки. Такі економісти, як : А. Сміт, Ж.-Б. Сей, Дж. Мілль, О. Бем-Баверк, А. Маршалл, Дж. Кларк та інші - розглядали капітал передусім як матеріально-речовий ресурс. Але К. Маркс розглядав капітал, як систему відносин та як вартість, що має

можливість до самозростання. Натомість, Й. Шумпетер та І. Фішер звертали увагу на економічну сутність капіталу, розглядаючи його не тільки з боку коштів власника, але й як інвестиції, що здатні робити дохід.

Попри різні погляди розглянутих економістів, можна сказати, що поняття «капітал»- багатство на основі праці виробництва, що використовується в процесі створення товарів та послуг, і забезпечує прибуток власнику.

На початку 20-го ст. І. Фішер запропонував нове поняття «капітал» як «всеосяжну» категорію, що розглядало усі блага які здатні приносити дохід впродовж певного періоду часу, незважаючи на сферу використання або напрямку застосування [6]. Отже, капітал стали розглядати як фундаментальну та системо утворюючу категорію економічної теорії й господарської практики на всіх рівнях функціонування економічної системи. Водночас, оскільки початковою одиницею економіки є підприємство, то через нього поняття «капітал» найповніше проявляє свої особливості в процесі суспільного відтворення. Узагальнене трактування сутності капіталу в сучасній економічній науці спирається на ці положення та дає змогу формувати нові підходи до розуміння цієї категорії й структури капіталу підприємства.

На сьогоднішній період науковці інтерпретували багато визначень «капітал» і в таблиці 1.2. представлено невелика частина цих визначень.

Таблиця 1.2.

Інтерпретування поняття «капітал» сучасними науковцями

Науковець	Поняття
Бланк І.А. [2]	сукупна вартість засобів, представлених у матеріальній, грошовій та нематеріальній формах, що інвестована у формування активів;
Мацелюх Н.П., Максименко І.А. [6]	авансована само зростаюча вартість; вкладання, що приносять дохід;
Мочерний С.В. [6]	система відносин економічної власності, за яких знаряддя праці та інші об'єкти власності дають змогу

	власникам знарядь привласнювати частину чужої неоплаченої праці у всіх сферах суспільного відтворення;
Крамаренко Г.О., Чорна О.Е. [9]	фінансові ресурси, за допомогою яких організовується господарська діяльність, а також, які використовуються в господарському процесі з метою одержання прибутку;
Катан Л.І. [9]	це запас благ у формі грошових коштів і капітальних товарів, що залучаються в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах;
Брю С., Макконелл К [8]	ресурси, створенні в результаті процесу виробництва та використовуються для виробництва товарів і послуг; товари, які безпосередньо не задовольняють потреби людини: інвестиції, засоби виробництва;
Нітзан Дж., Біклер Ш [10]	така сукупність кількісно вираженого фінансового фонду та фізичних засобів, які характеризуються певними якостями, що направлена на одержання доходу;

Отже, на основі розглянутих інтерпретацій сучасних економічних науковців поняття «капітал», можна виділити наступне, що капітал- виробничий фактор у формі запасів, результатів та інших ресурсів підприємства. Також, капітал можна розглядати, як фінансово-економічний актив у вигляді грошових коштів, що здатний генерувати дохід у формі відсотка.

Капітал, як і будь-яка інша економічна категорія, має низку характеристик які впливають на здійснення та організацію виробничо-господарської діяльності

будь-якого підприємства і розкривають його сутність. До таких характеристик можна віднести [11]:

- капітал є одним із ключових факторів виробництва;
- як фінансовий ресурс підприємства, капітал характеризується дохідністю та певним рівнем ризику;
- капітал є основним джерелом формування добробуту власника підприємства, але залежить від співвідношення дохідності та ризику;
- капітал визначає власну середньозважену вартість і впливає на ринкову оцінку підприємства;
- зміна обсягів і структури капіталу відображає результативність господарської діяльності підприємства.

На основі наведених характеристик можна сформулювати функції капіталу підприємства які представлені в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3.

Функції капіталу підприємства

Функція	Сутність
Стартова функція	він виступає основою для створення підприємства та започаткування його господарської діяльності;
Гарантійна функція	він слугує певним забезпеченням для кредиторів: на основі обсягу і структури капіталу можна передбачати витрати, які підприємство може витримати під час кризових ситуацій;
Захисна функція	капітал здатний підтримувати життєздатність підприємства, фінансування операцій, збереження ліквідності та незалежності від кредиторів;
Регулятивна функція	здатність капіталу формувати дивідендну політику, контрольну і управлінську діяльність власників, формувати резервні фонди, здійснювати реінвестиції і кадрову політику;

Функція репрезентації	здатність капіталу формувати довіру до підприємству з боку кредиторів, інвесторів, клієнтів та інших учасників ринку.
-----------------------	---

Далі розглянемо форми капіталу відповідно до різних критеріїв класифікації [11]:

- за джерелами формування розрізняють власний та запозичений капітал;
- за організаційно-правовою формою залучення поділяють на акціонерний, пайовий та індивідуальний;
- за використанням в господарському процесі розрізняють працюючий та непрацюючий «мертвий» капітал;
- за формою власності розрізняють приватний та державний капітал;
- за термінами залучення поділяють на довгостроковий та короткостроковий капітал;
- за формами перебування в процесі круговороту розглядають грошовий, виробничий та товарний капітал;
- за формами застосування розрізняють промисловий, торгівельний та позичковий капітал;
- за роллю у створенні доданої вартості виділяють постійний та змінний капітал;
- за способом обороту та перенесення вартості розглядають основний та оборотний капітал;
- за цілями використання розрізняють на продуктивний, позичковий та спекулятивний капітал;
- за формою використання виділяють споживчий та накопичувальний капітал;
- за правовою формою функціонування розглядають легальний та тіньовий капітал;
- за значення у створенні та перерозподілі доходу розрізняють на реальний та фіктивний капітал;

- за формами функціонування розглядають індивідуальний, колективний та суспільний;
- за масштабами функціонування виділяють національний та міжнародний капітал;
- за рівнем ризику розрізняють без ризиковий, середньо ризиковий і високо ризиковий капітал;
- за напрямками інвестування розглядають фінансовий, матеріальний та інтелектуальний капітал;
- за об'єктами бухгалтерського обліку виділяють статутний, пайовий, додатковий, резервний, неоплачений та вилучений капітал.

Також варто зазначити, що капітал підприємства охоплює усі розглянуті характеристики одночасно і не може бути віднесений тільки до одної або декількох груп.

1.2. Принципи, методи та функції управління капіталом підприємства

Управління капіталом підприємства представляє собою комплексну систему елементів які спрямовані на формування оптимальної структури капіталу, що забезпечує ефективне фінансування господарської діяльності підприємства. До складу даної системи входять дві основні підсистеми, а саме: підсистема управління формування капіталу яка забезпечує достатній обсяг, оптимізацію структури, підтримання фінансової стійкості та реінвестування; підсистема управління використанням капіталом до обов'язків якої входить фінансування необоротних і оборотних активів, зниження фінансових ризиків та здійснення фінансового контролю.

Ключовою метою управління капіталом є мінімізація фінансових ризиків за визначеного рівня прибутковості капіталу та забезпечення умов для досягнення максимального доходу з прийнятним рівнем ризику.

До основних завдань управління капіталом підприємства можна віднести [12, с. 55-56]:

- забезпечення максимальної дохідності капіталу;
- зменшення фінансових ризиків;
- удосконалення структури капіталу;
- підтримання фінансової стійкості підприємства;
- своєчасне здійснення реінвестування капіталу.

Як і будь-яка інша система, механізм управління капіталом підприємства формується на основі чітко визначених і науково обґрунтованих принципів. Основними принципами, на яких базується організаційно-економічний механізм управління капіталом підприємства, є такі [12, с. 57]:

- принцип функціональності- усі складові системи мають чітко виражене завдання та одну мету, а саме формувати достатній обсяг капіталу підприємства та ефективно його використання;
- принцип комплексності- усі управлінські заходи з управління капіталом мають бути взаємо пов'язані з іншими напрямками діяльності підприємства;
- принцип адаптованості- здатність системи управління капіталом постійно змінюватися та вдосконалюватися зважаючи на внутрішні та зовнішні чинники;
- принцип об'єктивності- здатність системи управління враховувати усі процеси діяльності підприємства, а також внутрішніх та зовнішніх факторів які впливають на обсяг та ефективність використання капіталу;
- принцип ефективності- здатність системи управління надавати максимальний потенціал в межах ресурсів підприємства у формуванні та використанні його капіталу;
- принцип професіоналізму- наявність персоналу відповідального за управління капіталом, який пройшов спеціальну підготовку з урахуванням особливостей діяльності підприємства;
- принцип прозорості- надання гарантії акціонерам, клієнтам та інвесторам повної, достовірної та своєчасної інформації про склад і структуру капіталу.

На рис. 1.1. продемонстровано етапи управління капіталом підприємства [13, с. 3].

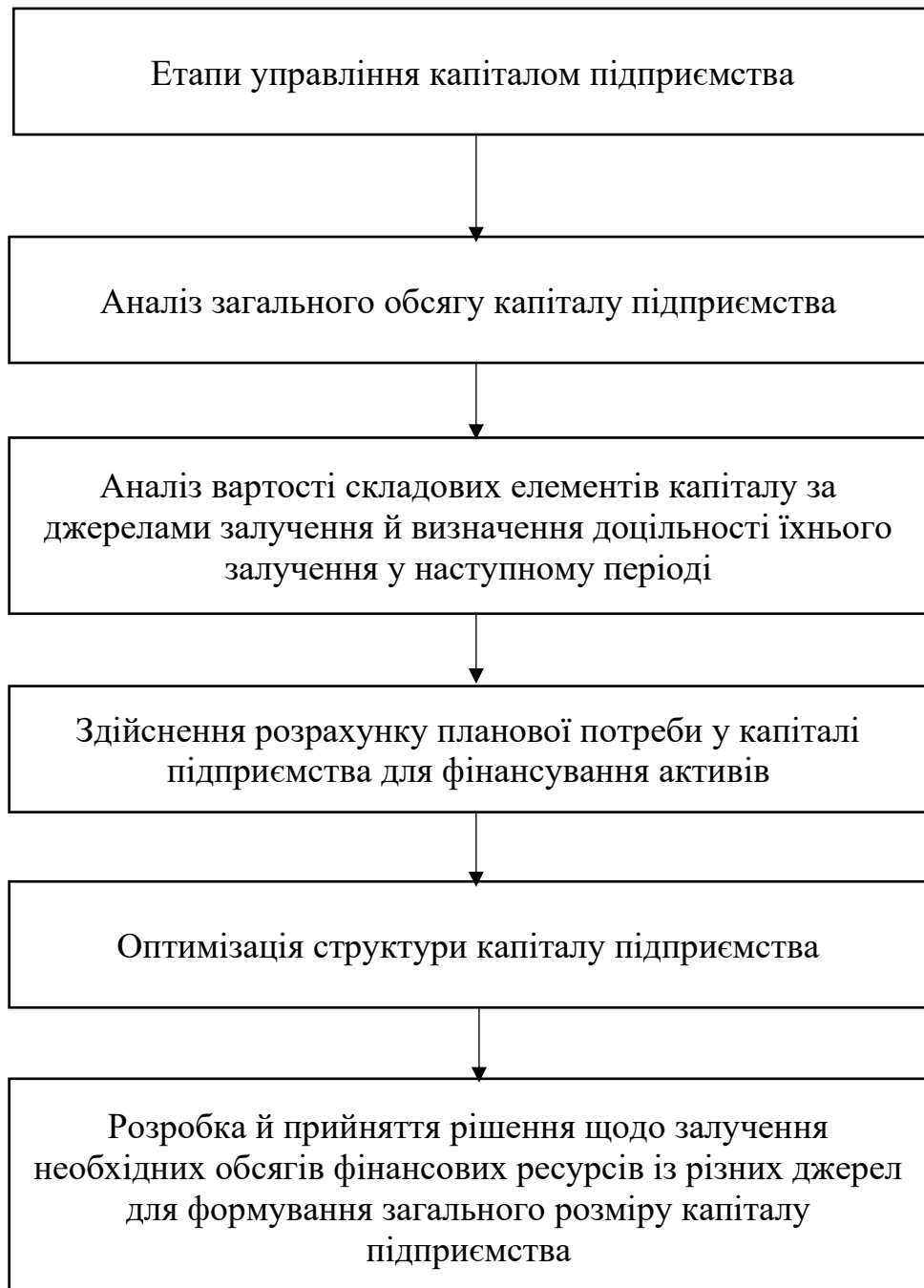


Рис. 1.1. Візуалізація основних етапів управління капіталом

Розглянемо кожен етап більше детально.

На етапі загально аналізу проводиться оцінка загального обсягу сформованого капіталу, аналіз його темпу змін з попередніми періодами, а також визначають відповідність власних і позикових фінансових ресурсів обсягам як необоротних, так і оборотних активів. Також, проводиться аналіз джерел формування капіталу

та окремих його елементів у загальній сумі, оцінюється вартість кожної складової.

На другому етапі зосереджують увагу на аналізі елементів капіталу в залежності від їх джерела залучення, а також визначають їх доцільність використання у наступному періоді.

На третьому етапі розраховується планова потреба підприємства в капіталі для забезпечення фінансування його активів.

На четвертому етапі здійснюється оптимізація структури капіталу, а саме встановлення найбільш раціонального співвідношення між власними та позиковими ресурсами. Цей процес надає змогу досягти балансу між рівнем фінансового ризику та прибутковості. Результатом цих дій є сприяння зростанню ринкової вартості підприємства.

На останньому етапі формується система рішень щодо залучення необхідних обсягів фінансових ресурсів із різних джерел для забезпечення загальної потреби підприємства в капіталі.

Також, механізм управління капіталом повинене включати такі складові забезпечення: нормативно правове (Закони Україна "Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю", "Про акціонерні товариства", Господарський Кодекс України, "Загальні вимоги до фінансової звітності") інформаційне (економічна, фінансова та комерційна інформація), фінансове (показники які характеризують вартість капіталу, обсяг, структуру, динаміку, ефективність використання капіталу) та організаційне (створення фінансових відділів, структури управління та координацію між ними) [12].

Важливішим елементом в механізмі капіталу підприємства є фінансові методи, які виступають інструментами впливу на об'єкт управління, а також, мають враховувати специфіку діяльності конкретного підприємства. До таких методів можна віднести фінансове прогнозування, планування, аналіз і контроль.

Планування обсягу капіталу- це процес створення планів та визначення цільових показників які відображають очікуваний рівень забезпеченості власними та залученими ресурсами для стабільної, та ефективної роботи

підприємства. Планування власного капіталу є необхідною частиною цього процесу, так як власний капітал слугує захисним бар'єром на випадок непередбачуваних ризиків у діяльності підприємства. Прогнозування виступає частиною планування, оскільки цей елемент потрібен для визначення обсягів та структури капіталу, динаміки його окремих складових. А також планування прибутковості капіталу і зростання вартості акцій суб'єкту господарювання [12].

Формування стратегій розвитку та нарощення капіталу потребують враховувати загальноекономічні тенденції і нових вимог ринку, які можуть реалізуватися через дивідендну або емісійну політику. У межах поточного фінансового планування передбачено складати річні планові показники які характеризують елементи формування та використання капіталу.

Так як капітал є основою підприємства, то його детальний та професійний аналіз надає отримання достовірної інформації про фінансовий стан підприємства та надає можливість примати ефективних управлінських рішень. Цей аналіз може надати можливість виявити резерви щодо зниження вартості капіталу і оптимізації його структури. Дослідження складу, динаміки та якісно-кількісних характеристик капіталу стає базою для прийняття рішень щодо його удосконалення.

Отже, компетентне використання методів фінансового аналізу дозволяє власникам підприємства прогнозувати можливі негативні тенденції та оперативне реагування на них, і подальшою мінімізацією збитків. Це дуже важливо в наш час, оскільки з нестабільною політичною ситуацією в Україні та швидкими змінами ринку, які негативно впливають на фінансову стійкість та діяльність підприємства.

Фінансовий контроль є ключовим методом управління капіталом, оскільки він забезпечує здійснення контрольних процедур у пріоритетних сферах фінансової діяльності, своєчасне виявлення відхилень фактичних показників від запланованих та оперативне прийняття рішень для їх коригування.

1.3. Особливості вартісного підходу до управління капіталом

Особливості вартісного підходу в управлінні капіталом полягають у стратегічній орієнтації всіх фінансових рішень на максимізацію ринкової вартості підприємства в довгостроковій перспективі, де управлінські рішення відштовхуються від їх впливу на збільшення вартості, а не на прибуток чи ефективність. До базових методів оцінювання вартості капіталу відносять: принцип по елементного оцінювання, інтегральної (узагальнювальної) вартості, співвідношення власного та позикового капіталу, динамічної оцінки, взаємозв'язок оцінювання поточної та майбутньої вартості [14, с. 93].

Ключові особливості вартісного підходу:

1. довгострокова орієнтація на вартість;
2. інтеграція та охоплення всіх рівнів-орієнтація усіх співробітників та менеджерів на прийняття рішень щодо збільшення вартості та врахування інтересів стейкхолдерів;
3. використання вартісно-орієнтованих показників- замість традиційного чистого прибутку, використовуються показники, що відображають економічне створення вартості, зокрема: економічна додана вартість (EVA), ринкова додана вартість (MVA) ;
4. вплив на управління капіталом- рішення щодо структури капіталу (співвідношення боргу і власного капіталу) приймаються, виходячи з мети мінімізації WACC (вартості капіталу) та збільшення EVA. Інвестиційні рішення оцінюються з точки зору того, чи генерує він достатню віддачу, щоб перевищити вартість капіталу, залученого для його фінансування.

Оцінка вартості капіталу є фундаментальним завданням фінансового менеджменту, оскільки вона визначає мінімально необхідну норму дохідності для інвестиційних проектів (ставку дисконтування). До теоретично-методичних підходів належать: витратний, порівняльний та дохідний. На рисунку 1.2. представлено короткий опис [16, с. 1156].

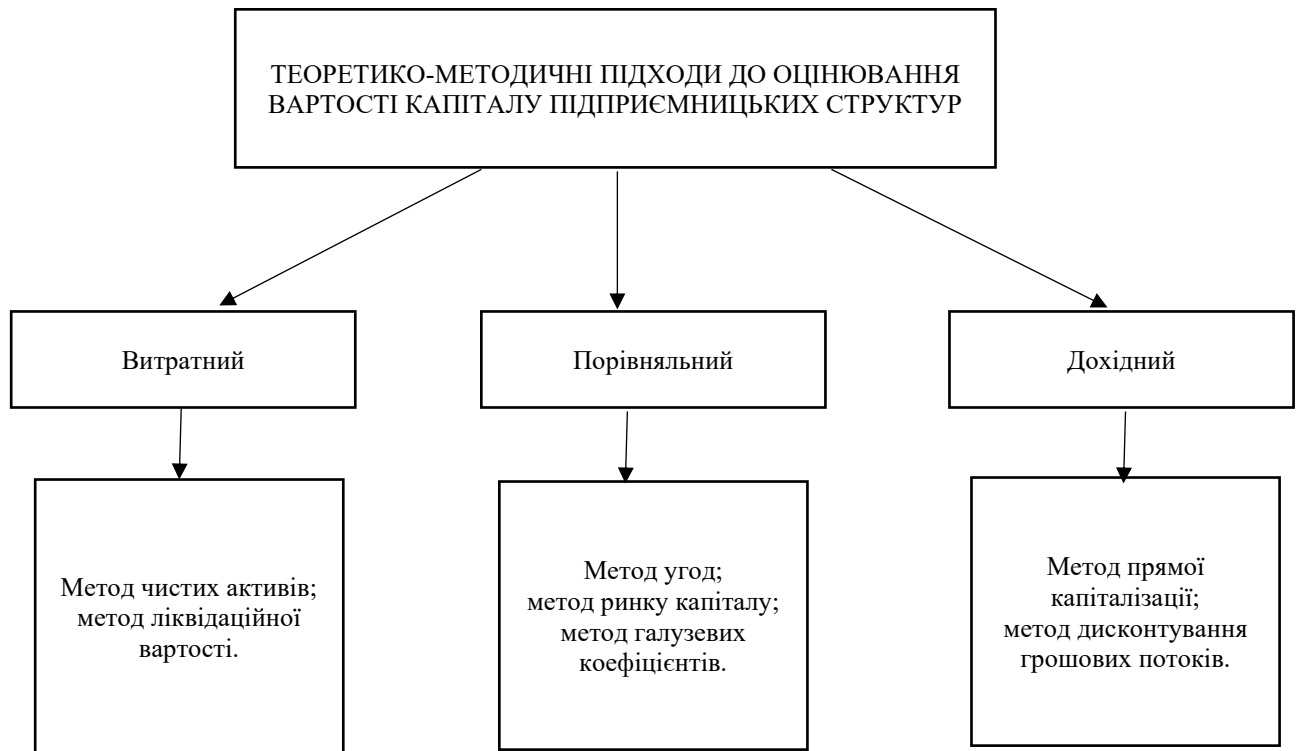


Рис. 1.2. Класифікація методичних підходів до оцінювання вартості капіталу

Розглянемо кожен метод окремо і більш детально.

Витратний підхід до оцінювання підприємства передбачає визначення його ціни на основі розрахунку сукупності активів, які необхідні для забезпечення виробництва певного обсягу продукції. Базою витратного підходу оцінювання є визначення сукупності активів, які необхідні для забезпечення виробництва визначеного обсягу продукції [20].

Використання такого підходу є коректним в таких випадках [17]:

- коли на підприємстві проводиться індексація необоротних активів з урахуванням інфляційних процесів;
- коли для оцінювання вартості капіталу підприємства доступною є виключно фінансова звітність суб'єкта господарювання;
- за умови паралельного використання витратного методу разом з альтернативними підходами до оцінювання вартості капіталу.

Використання витратного підходу, як методу оцінювання вартості підприємства, ґрунтується на визначенні обсягу активів і зобов'язань, сформованих підприємством протягом періоду його діяльності, з урахуванням принципу заміщення. Відповідно до цього підходу вартість активу не може перевищувати витрати, необхідні для відтворення або заміщення його основних складових. При цьому як активи, так і зобов'язання приймаються до розрахунку за їх ринковою вартістю. Таким чином, у межах даного підходу оцінювання вартості майна підприємства здійснюється з позицій фактично понесених витрат [21].

Згідно з рисунку 1.2. до витратного підходу належать метод чистих активів та метод ліквідаційної вартості.

Метод чистих активів застосовується для визначення вартості власного капіталу підприємства та полягає у переоцінюванні всіх наявних активів за їх ринковою вартістю з подальшим вирахуванням ринкової вартості зобов'язань. Цей метод використовується під час розрахунку ліквідаційної вартості підприємства, зокрема у випадках банкрутства, перепрофілювання або припинення господарської діяльності [21].

Формула розрахунку оцінюванні вартості підприємства методом чистих активів виглядає так [18]:

$$\text{ЧА} = \text{А} - \text{З}$$

Формула 1.2.

Або

$$\text{ЧА} = (\text{Н} + \text{О} + \text{М}) - (\text{В} + \text{Д} + \text{П})$$

Формула 1.3.

Де

А- сума активів підприємства;

З – обсяг зобов'язань суб'єкта господарювання;

Н – необоротні активи;

О – оборотні активи;

М – витрати майбутнього періоду;

В – забезпечення наступних витрат і платежів;

Д – довгострокові зобов'язання;

П – поточні зобов'язання.

Результатом застосування цього методу є оцінка ринкової вартості підприємства, виражена через величину чистих активів. Доцільність використання методу чистих активів зростає у випадках, коли саме активи підприємства відіграють ключову роль у формуванні його вартості [22, с. 219].

Метод ліквідаційної вартості забезпечує визначення нижньої межі вартості окремих складових майна підприємства, на яких ґрунтується його діяльність, і застосовується у випадках припинення операційної діяльності, реалізації активів, у тому числі з метою погашення зобов'язань, тобто за умов згортання бізнесу [23].

Метод ліквідаційної вартості передбачає визначення ринкової вартості підприємства шляхом зменшення вартості його балансових активів на суму зобов'язань і витрат, пов'язаних з ліквідацією. При цьому розмір ліквідаційної вартості істотно залежить від строків та умов проведення ліквідації: у разі примусової реалізації активи продаються за нижчими цінами, тоді як за впорядкованої ліквідації кожен актив може бути реалізований за максимально можливою ринковою вартістю [24].

Використання такого методу є коректним у таких випадках [24]:

- перебування підприємства у стані банкрутства;
- для здійснення санації підприємства;
- вища вартість підприємства під час ліквідації, порівняно з його подальшою діяльністю.

Отже, витратний підхід, як один із методів оцінки вартості підприємства, здійснюється шляхом складання суми оцінок вартості всіх активів, включно з витратами на заміщення чи їх відтворення. Під час оцінки враховується наявність активів та їх ринкову вартість на момент проведення оцінки. Оцінка вартості підприємства здійснюється на основі його матеріальних активів та їх вартості [22, с. 220].

Під час порівняльного підходу вартість капіталу підприємства ґрунтується на врахуванні поточної ринкової кон'юнктури та здійснюється шляхом зіставлення параметрів угод купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Обов'язковими передумовами застосування цього підходу є наявність розвиненого та прозорого ринку, а також мінімізація асиметрії інформації між учасниками ринку. Оцінювання вартості підприємства порівняльним методом здійснюється наступним чином [16, с. 1155]:

$$V1 = (V2/R2)*R1$$

Формула 1.4.

Де

V1 – вартість капіталу суб'єкта господарювання, що підлягає оцінюванню;

V2 – вартість капіталу підприємства-аналога;

R2 – базовий показник підприємства-аналога;

R1 – базовий показник оцінюваного суб'єкта господарювання.

Порівняльний підхід надає можливість оцінити вартість підприємства, ґрунтуючись на актуальних ринкових умовах і порівнянні з подібними підприємствами. Використовуючи методи цього підходу оцінювач бере до уваги ціни, цінність та ризики, пов'язані з аналогічними підприємствами на ринку. Це дозволяє отримати оцінку, яка відображає реальне сприйняття вартості підприємства з боку ринку та сприяє прийняттю об'єктивних рішень щодо його продажу, придбання або інвестування [22, с. 222].

Специфіка дохідного підходу полягає в тому, що оцінювання вартості базується на визначенні теперішньої вартості прогнозованих доходів, які можуть бути отримані в результаті найбільш ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання. Водночас застосування цього підходу є обмеженим, оскільки він не придатний для оцінювання збиткових підприємств та неприбуткових організацій [17].

Для розрахунку вартості капіталу підприємства дохідним методом використовують наступні методи [19, 22]:

- 1) методом прямої капіталізації доходу- визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків, що генеруються підприємством, з подальшою їх капіталізацією за допомогою відповідної ставки. Розраховується наступним чином:

$$V = I/R$$

Формула 1.5.

де

I – чистий операційний дохід підприємства;

R – ставка капіталізації;

- 2) методом дисконтування грошових потоків- оцінка сучасної вартості майбутніх грошових потоків. Розраховується наступним чином:

$$B = \text{ГП} / (r - q)$$

Формула 1.6.

де

ГП – грошовий потік;

q – очікувані темпи зростання грошового потоку.

Вартість капіталу розраховується окремо для кожного джерела фінансування (власного та позикового), а потім інтегрується у показник середньозваженої вартості капіталу (WACC). Оцінка вартості капіталу в VBM зводиться до розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC). Середньозважена вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital)- це показник який показує середню дохідність, яку очікують або вимагають власники та кредитори, коли вони вкладають гроші у підприємство. Показник WACC є функцією кількох аргументів таких як структури капіталу, вартості позикового та власного акціонерного капіталу, ризиків (систематичних чи специфічних), і виражається такою формою [15, с. 116]:

$$WACC = K_e * W_e + K_d * W_d * (1 - T)$$

Формула 1.7.

Де

K_e та K_d - відповідно вартістю власного та позикового акціонерного капіталу;

W_e та W_d - частка у структурі акціонерного капіталу відповідно власного та позикового;

T – ставка оподаткування прибутку підприємства.

При використанні методу середньозваженої вартості капіталу шляхом дисконтування грошових потоків слід звернути увагу на такі моменти [15, с. 117]:

- показник WACC є відображенням середньозважених витрат на залучення капіталу з різних джерел, зокрема власного та позикового, оскільки прогнозовані грошові потоки формуються на основі капіталу всіх інвесторів (власників і кредиторів), що враховує рівень ризиків і вартість фінансування;
- розрахунок WACC здійснюється з урахуванням податкових ефектів, оскільки вартість позикового капіталу зменшується на суму податкового щита, що утворюється через податкове визнання відсоткових витрат;
- при оцінці WACC треба враховувати довгострокову перспективу діяльності підприємства, так як цей показник використовується для дисконтування довгострокових грошових потоків і відображає вартість капіталу з урахуванням систематичних ризиків і змін структури капіталу;
- Визначення WACC базується на ринкових, а не бухгалтерських даних, оскільки ринкові ставки краще відображають актуальний рівень ризиків і очікувану інвесторами дохідність.

Після розрахунку показника WACC доцільно є розглянути показник економічної доданої вартості (EVA). Цей показник визначає чистий дохід, що генерує капітал підприємства. Також цей показник враховує вартість капіталу, яка залежить від структури. Показник EVA розраховується за наступною формою [28, с. 62]:

$$EVA = \text{ЧП} - K * WACC$$

Формула 1.8.

Де

ЧП – чистий прибуток;

К – обсяг капіталу;

WACC – середньозважена вартість капіталу

Використання показника EVA надає можливість визначити підприємству дохідність інвестованого капіталу чи покриває його вартість, а також обґрунтувати та розробити заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління активами.

Визначення вартості капіталу є комплексним і послідовним процесом, що потребує ґрунтовного аналізу не лише структури капіталу та джерел його формування, а й інвестиційних ризиків, пов'язаних як із внутрішньою політикою підприємства, так і з умовами функціонування ринкового середовища. Йдеться про врахування як систематичних, так і специфічних ризиків. Найповніше сукупний вплив зазначених чинників відображається в моделі WACC, яка характеризує інтегральну дохідність, очікувану всіма групами інвесторів підприємства.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Аналіз наявності та структури капіталу підприємства

Перед початком аналізу капіталу розглянемо загальну характеристику аналізованого підприємства, а саме ПрАТ "Карлсберг Україна". ПрАТ "Карлсберг Україна" входить до Групи Карлсберг, що є однією з провідних пивоварних груп у світі з великим портфелем брендів пива та інших напоїв. Бренд Carlsberg є

одним з найвідоміших пивних брендів в світі, а такі бренди як Балтика та Tuborg входять в число найбільш популярних пивних брендів в Європі. З моменту заснування в 1847 році, Група Карлсберг стабільно працює і вносить позитивний внесок в розвиток суспільства на всіх своїх ринках.

Основним видом діяльності Компанії "Карлсберг Україна" є виробництво та продаж пива, сидру та безалкогольних напоїв.

До складу Компанії входять заводи у м. Запоріжжя, м. Києві та м. Львові, які займаються випуском та реалізацією продукції:

- ПрАТ "Карлсберг Україна" (69123, місто Запоріжжя, Хортицький район, вулиця Василя Стуса, будинок 6);
- Філія ПрАТ "Карлсберг Україна" - "Львівська пивоварня" (79007, місто Львів, Шевченківський район, вулиця Клепарівська, будинок 18);
- Філія ПрАТ "Карлсберг Україна" у місті Київ (03026, місто Київ, Голосіївський район, вулиця Пирогівський шлях, будинок 137).

В Компанії працює більше 1300 чоловік. В портфель Компанії в Україні входять пиво та безалкогольні напої таких торгових марок, як "Львівське", Robert Doms, Балтика, Carlsberg, Tuborg, Kronenbourg 1664, "Арсенал", "Жигулівське Запорізького розливу", "Хмільне", "Квас Тарас", Somersby, Guinness, Garage, Warsteiner, Grimbergen та інші.

Запорізький завод Компанії увійшов до Групи Карлсберг в 1996 році. Інвестиції були направлені на встановлення нового обладнання, виготовлене провідними компаніями пивоварної світової промисловості. Завдяки цьому завод став передовим підприємством європейського типу з ефективним виробництвом та високим рівнем автоматизації технологічних процесів.

Львівська пивоварня, що була заснована в далекому 1715 році приєдналася до Групи Карлсберг в 1999 році. З цього моменту в модернізацію заводу було інвестовано понад 54 млн. доларів США, вдосконалено технології пивоваріння, якість продукції приведена у відповідність з найвищими світовими стандартами.

Київський пивоварний завод, що розпочав діяльність в 2004 році, на сьогодні є найсучаснішою броварнею в Україні. У ньому втілилися самі передові світові

інновації в пивоварінні та будівництві. На заводі встановлено новітнє обладнання пивної промисловості виробництва Бельгії, Німеччини і Швейцарії. А сам технологічний процес побудований з урахуванням останніх технологій енергозбереження, охорони здоров'я та навколишнього середовища. Перевагою Київського пивоварного заводу є зручне і функціональне планування приміщення.

У своєму складі Компанії має три представництва:

- Представництво ПрАТ "Карлсберг Україна" у місті Харків: 61001, місто Харків, Червонозаводський район, вулиця Богдана Хмельницького, будинок 13;
- Представництво ПрАТ "Карлсберг Україна" у місті Одеса: 65005, місто Одеса, Малиновський район, вулиця Дальницька, будинок 23/4;
- Представництво ПрАТ "Карлсберг Україна" у місті Донецьк: 83031, місто Донецьк, Пролетарський район, вулиця Будьонівських партизан, будинок 19А (з середини 2014 року фактична діяльність даного представництва призупинена).

Представництва не є відокремленими юридичними особам, діють у відповідності до Положень про представництво та здійснюють захист і представництво інтересів Компанії за своїм місцезнаходженням та на прилеглих територіях. Питання щодо закриття/ліквідації філій чи представництв керівництвом підприємства протягом звітного періоду не розглядались. Подальшого розвитку мережі філій та представництв Компанія поки не планує.

Також ПрАТ "Карлсберг Україна" має дочірнє підприємство зі 100% долею володіння - ICS "Carlsberg" SRL, з місцем реєстрації в Молдові. Компанія ICS "Carlsberg" SRL працює на території Молдови як дистриб'ютор продукції ПрАТ "Карлсберг Україна".

Основним ринком збуту продукції Компанії є ринок України, на якому реалізується понад 96% продукції. ПрАТ "Карлсберг Україна" співпрацює з ключовими торговельними мережами, такими як "АТБ", "Ашан", "Сільпо-Фуд", "Фора", "Фуршет", "Метро", "Новус" "Фудком" тощо. Продукція Компанії продається за дистриб'юторською системою на всій території України, а також експортується у країни ближнього та дальнього зарубіжжя. Дистрибуційна

система нараховує близько 30 дистриб'юторів по всій Україні. Окрім того Компанія здійснює прямі продажі. В основному, це супермаркети та гіпермаркети. Роздрібних продажів Компанія не здійснює.

Основними конкурентами в галузі залишаються: Компанії "AB Inbev Efes", "Оболонь" та ТВК "Перша Приватна Броварня". Також конкуренцію в галузі частково представляють приватні броварні, які досить активно відкриваються останнім часом, але не завжди мають достатню якість своєї продукції. Конкуренція в галузі змушує Компанію постійно покращувати якість продукту, слідкувати за трендами та загальною ситуацією присмаків споживачів. Так останнім часом продовжує зростати кількість слабоалкогольних та безалкогольних брендів і молодше покоління від пива, як напою, переходить на готові слабоалкогольні коктейлі або на безалкогольне пиво. Пандемія підштовхнула Компанію до розвитку інших форматів продажу та обсягів одиниці продукції (тари). Нові формати хмелевих продуктів дозволяють створювати популярні мутні і не гіркі сорти слабоалкогольних напоїв. Слідкуючи за всіма останніми трендами Компанії вдається утримувати лідируючі позиції на ринку пива в Україні. Після огляду характеристики підприємства переходимо до аналізу структури капіталу.

Аналіз капіталу підприємства здійснюється шляхом вивчення його структури, динаміки окремих елементів та джерел формування. Основою інформації для аналізу можуть слугувати бухгалтерський баланс (форма №1) та примітки до фінансової звітності (форма №5). На підставі обчислених коефіцієнтів формують висновки щодо рівня фінансової стійкості підприємства, його ділової активності (оборотності) та рентабельності.

Активи відображають, у які об'єкти вкладено капітал підприємства, тобто як він матеріалізований у майні, готовій продукції та її залишках. Фінансовий стан і стабільність компанії значною мірою визначаються ефективністю розміщення капіталу в її активах. Важливою складовою аналізу капіталу є оцінювання показників майнового стану, поданих у таблиці 2.1. [25].

Таблиця 2.1.

Показники майнового стану

Показник	Нормативне значення	Вірогідні передумови погіршення тенденції показників
Коефіцієнт зносу ОЗ	Зменшення	Щорічне зменшення первинної вартості ОЗ
Коефіцієнт придатності ОЗ	Збільшення	Зменшення первинної вартості ОЗ
Коефіцієнт оновлення ОЗ	Збільшення	Стрімке збільшення первинної вартості ОЗ в досліджуваному періоді порівняно зі зменшенням різниці первинній вартості ОЗ за попередні періоди
Індекс постійного активу	Зменшення	Збільшення частки необоротних активів у джерелах власних коштів
Коефіцієнт реальної вартості майна	0,3	Зменшення вартості виробничих запасів з водночас із збільшенням вартості активів. Негативна тенденція цього показника означає низький рівень виробничого потенціалу підприємства, погану забезпеченість виробничого процесу засобами виробництва
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,3-0,5	Зменшення оборотних активів водночас із збільшенням власного капіталу

Коефіцієнт забезпечення запасів власними коштами	0,5-0,8	Стрімке зменшення вартості запасів товарів
---	---------	---

На основі таблиці 2.1. було сформована та вдосконалена таблиці 2.2., в якій представлено аналіз показників майнового стану активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки.

Таблиця 2.2.

Аналіз показників майнового стану активів
ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки (тис. грн)

Показник	2021	2022	2023	2024	Відхилення 2021-2022	Відхилення 2022-2023	Відхилення 2023-2024	Нормативне значення
Кошти в розпорядженні	5643378	7237353	10397164	13840448	1593975	3159811	3443284	Зростання
Первісна вартість основних засобів	6093812	6350127	7263541	7667003	256315	913414	403462	-
Залишкова вартість основних засобів	2001121	1695992	2270078	2528410	-305129	574086	258332	-
Знос основних засобів	4092691	4654135	4993463	5138593	561444	339328	145130	-
Коефіцієнт реальної вартості ОЗ у майні підприємства	0,35	0,23	0,22	0,18	-0,12	-0,02	-0,04	Оцінюється виходячи зі структури основних засобів
Коефіцієнт зносу	0,67	0,73	0,69	0,67	0,06	-0,05	-0,02	< 0,2 – оптимальний рівень; 0,2-0,5 – прийнятний рівень; 0,5-0,8 – передкризовий рівень; >0,8 – критичний рівень

Коефіцієнт придатності ОЗ	0,33	0,27	0,31	0,33	-0,06	0,05	0,02	> 0,8 – оптимальний рівень; 0,5-0,8 – прийнятний рівень; 0,2-0,5 – передкризовий рівень; <0,2 – критичний рівень
---------------------------	------	------	------	------	-------	------	------	--

Отже, на онові аналізу показників майнового стану активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки можна зробити наступні висновки. Кошти в розпорядженні зростали впродовж усього аналізованого періоду з 5643378 тис. грн до 13840448 тис. грн, це є моментом позитивним, оскільки нормативне значення дотримується. Коефіцієнт зносу впродовж аналізованого періоду залишився на кінець 2024 року таким самим, як і на кінець 2021, і складає 0,67, що свідчить про передкризовий рівень, а зміни впродовж 2021-2024 року свідчать про неефективну політику підприємства. Коефіцієнт придатності ОЗ складає 0,33, що свідчить про передкризовий рівень і так само вказує на неефективну обрану політику підприємства.

В таблиці 2.3. на основі форми балансу 1(додаток 8-11) було проведено аналіз джерел фінансових ресурсів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки.

Таблиця 2.3.

Аналіз джерел фінансових ресурсів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Відхилення 2021-2022	Відхилення 2022-2023	Відхилення 2023-2024	Нормативне значення
Чистий робочий капітал	764719	2276719	3220895	5307270	1512000	944176	2086375	>0; зростання
Капіталізовані джерела	3251476	4789795	6610114	8729530	1538319	1820319	2119416	Збільшення
Чисті активи	3251476	4789795	6610114	8729530	1538319	1820319	2119416	Збільшення

Власні оборотний капітал	764719	2276719	3220895	5307270	1512000	944176	2086375	Позитивне; збільшення
Власний оборотний капітал, сформований за рахунок довгострокових джерел фінансування (ВОК)	824685	2346126	3283170	5307270	1521441	937044	2024100	>0; зростання
Позиковий капітал	2451868	2516965	3849325	5110918	65097	1332360	1261593	Не існує
Частка власного капіталу у необоротних активах	0,98	0,97	0,98	1,00	-0,01	0,01	0,02	>0; зростання
Частка позикового капіталу у необоротних активах	0,02	0,03	0,02	0,00	0,01	-0,01	-0,02	Зменшення в динаміці
Частка власного капіталу у оборотних активах	0,26	0,49	0,46	0,51	0,23	-0,03	0,05	>0; зростання
Частка позикового капіталу у оборотних активах	0,74	0,51	0,54	0,49	-0,23	0,03	-0,05	Зменшення в динаміці
Золоте правило балансу	1,34	1,96	1,99	2,55	0,62	0,03	0,56	Дорівнює або більше ніж 1
Золоте правило довгострокового фінансування	0,75	0,51	0,50	0,39	-0,24	-0,01	-0,11	Дорівнює або менше ніж 1
Золоте правило короткострокового фінансування	1,34	1,96	1,87	2,04	0,61	-0,09	0,17	Дорівнює або більше ніж 1

Отже, на основі аналізу джерел фінансових ресурсів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки можна зробити такі висновки. Чистий робочий капітал збільшувався впродовж усього аналізованого періоду і становить 5307270 тис. грн. станом на 2024 рік, що на 452551 тис. грн. більше ніж на 2021 рік. Капіталізовані джерела збільшувалися впродовж усього аналізованого періоду і становлять 8729530 тис. грн. станом на 2024 рік, що на 5478054 тис. грн. більше ніж на 2021 рік. Чисті активи збільшилися впродовж усього аналізованого періоду і становлять 8729530 тис. грн. станом на 2024 рік, що на 5478054 тис. грн. більше ніж на 2021 рік. Власний оборотний капітал збільшувався впродовж усього аналізованого періоду і становить 5307270 тис. грн. станом на 2024 рік, що на 452551 тис. грн. більше ніж на 2021 рік. Власний оборотний капітал збільшувався впродовж аналізованого періоду і становить 5307270 тис. грн. станом на 2024 рік, що на 4482585 тис. грн. більше ніж у 2021 році. Позиковий капітал збільшувався впродовж аналізованого періоду і становить 5110918 тис. грн. станом на 2024 рік, що на 2659050 тис. грн. більше ніж у 2021 році. Частка власного капіталу у необоротних активах збільшилась і становить 100% станом на 2024 рік, а частка позикового капіталу у необоротних активах навпаки зменшилась і становить 0 %. Частка власного капіталу у оборотних активах збільшувалась і становить 51 % станом на 2024 рік, а частка позикового капіталу у оборотних активах зменшувалась і становить 49% станом на 2024 рік. Золоте правило балансу, золоте правило довгострокового фінансування та золоте правило короткострокового фінансування за аналізований період, а саме 2021-2024 роки, нормативне значення дотримується.

Як ми бачимо структура капіталу підприємства сильно змінилося за аналізований період, а саме збільшення частки власного капіталу у оборотних і необоротних активах.

2.2. Оцінювання ефективності використання капіталу підприємства

Після аналізу структури капіталу доцільно зробити розрахунки показників фінансової стійкості які відображають структуру капіталу та співвідношення коштів підприємства за різними джерелами. Після аналізу показників оборотності капіталу підприємства можна провести розрахунок показників фінансової стійкості які відображають структуру капіталу та співвідношення коштів підприємства за різними джерелами. До таких показників можна віднести: коефіцієнт фінансової незалежності (автономії), коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт покриття відсотків, коефіцієнт покриття запасів. В таблиці 2.4. представлено детальна характеристика даних показників [26].

Таблиця 2.4.

Відносні показники фінансової стійкості

Показник	Характеристика	Орієнтовне значення
Коефіцієнт фінансової автономії	Відношення суми власних коштів до підсумку по балансу. Чим більше значення коефіцієнта, тим менша залежність від зовнішніх джерел.	$>0,5$ (збільшення)
Коефіцієнт фінансової залежності (Кфз)	Коефіцієнт, обернений до коефіцієнта автономії, показує, яка сума загальної вартості майна припадає на 1 гривню власних коштів.	$<0,2$ (зменшення)
Коефіцієнт фінансового ризику (Кфр)	Показує, скільки позичених коштів	$<0,5$

	залучено на 1 гривню вкладених у активи власних коштів.	(зменшення)
Коефіцієнт маневреності власного капіталу (Кмвк)	Характеризує ступінь мобільності власних коштів. Чим вищий цей показник, тим більше забезпечується гнучкість у використанні власних коштів господарюючого суб'єкта.	>0,5 (збільшення)
Коефіцієнт покриття відсотків (Кпв)	Характеризує потенційну можливість підприємства погасити позику, ступінь захищеності кредиторів від несплати відсоткових платежів. Зменшення цього коефіцієнта в динаміці свідчить про збільшення витрат підприємства на сплату відсотків за кредит.	>1
Коефіцієнт покриття запасів (Кпз)	Показує, наскільки запаси забезпечені (покриті) робочим капіталом.	>0,6-0,8 (збільшення)

На значення відносних показників фінансової стійкості впливає низка чинників, зокрема галузева специфіка підприємства, умови та принципи кредитування, структура пасиву, ділова репутація підприємства та інші обставини.

Використовуючи таблицю 2.4., як основу було сформовано то проведено розрахунки показників фінансової стійкості ПрАТ «Карлсберг Україна» в період 2021-2024 роки. Результат розрахунків представлено в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5.

Розрахунок показників фінансової стійкості ПрАТ «Карлсберг Україна» в
період 2021-2024 роки

Показник	2021	2022	2023	2024	Відхилення 2021-2022	Відхилення 2022-2023	Відхилення 2023-2024	Нормативне значення
1. Коефіцієнт автономії (Autonomy Ratio, фінансової незалежності, концентрації власного капіталу)	0,566	0,652	0,630	0,631	0,087	-0,022	0,001	0,5-0,6; підвищення
2. Коефіцієнт фінансової залежності (мультиплікатор власного капіталу)	1,768	1,533	1,588	1,585	-0,235	0,055	-0,002	Менше ніж 2; зменшення
3. Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,434	0,348	0,370	0,369	-0,087	0,022	-0,001	0,4-0,5; зменшення
4. Коефіцієнт фінансового ризику (коефіцієнт фінансового левериджу)	0,768	0,533	0,588	0,585	-0,235	0,055	-0,002	Менше ніж 1, зменшення
5. Коефіцієнт фінансової стабільності	1,302	1,875	1,701	1,708	0,574	-0,174	0,007	Більше ніж 1, збільшення

Отже, на онові розрахунків показників фінансової стійкості ПрАТ «Карлсберг Україна» в період 2021-2024 роки можна зробити наступні висновки. Коефіцієнт автономії збільшувався впродовж аналізованого періоду і у 2024 році становить 0,63, що є моментом негативним, оскільки він перевищує нормативне значення

на 0,03 пункти. Коефіцієнт фінансової залежності зменшувався продовж аналізованого періоду і становить 1,58, що є моментом позитивним, оскільки нормативне значення дотримується. Коефіцієнт концентрації позикового капіталу зменшувався продовж аналізованого періоду і становить 0,37, що є моментом негативним, оскільки він не відповідає нормативному значенню. Коефіцієнт фінансового ризику зменшувався продовж аналізованого періоду і становить 0,58, що є моментом позитивним, оскільки нормативне значення дотримується. Коефіцієнт фінансової стабільності збільшувався впродовж аналізованого періоду і у 2024 році становить 1,7 пункти, що є моментом позитивним, оскільки нормативне значення дотримується.

Не менш важливою складовою аналізу капіталу є і показники оборотності які показують ефективність його використання. В таблиці 2.6. наведено показники оборотності капіталу підприємства [25].

Таблиця 2.6.

Показники оборотності капіталу підприємства

Показник	Нормативне значення	Передумови погіршення
Оборотність оборотних коштів	Збільшення	Збільшення вартості оборотних активів
Тривалість обороту оборотних засобів	Зменшення	Зниження коефіцієнту оборотності оборотних коштів
Оборотність виробничих запасів	Збільшення	Збільшення вартості запасів, водночас зі зменшенням собівартості реалізованої продукції
Тривалість обороту виробничих запасів	Зменшення	Зменшення коефіцієнту оборотності виробничих запасів

Оборотність коштів в розрахунках	Збільшення	Збільшення дебіторської заборгованості з розрахунками
Тривалість обороту коштів в розрахунках	Зменшення	Зниження коефіцієнту оборотності коштів у розрахунках
Оборотність дебіторської заборгованості	Збільшення	Збільшення вартості дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги
Тривалість обороту дебіторської заборгованості	Зменшення	Зниження коефіцієнту оборотності дебіторської заборгованості
Оборотність кредиторської заборгованості	Збільшення	Збільшення вартості поточних зобов'язань
Тривалість обороту кредиторської заборгованості	Зменшення	Зниження коефіцієнту оборотності кредиторської заборгованості
Оборотність чистого робочого капіталу	Збільшення	Значне зменшення поточних зобов'язань
Тривалість обороту чистого робочого капіталу	Зменшення	Зменшення коефіцієнту оборотності чистого робочого капіталу
Оборотність фіксованих активів	Збільшення	Збільшення вартості необоротних активів
Тривалість обороту фіксованих активів	Зменшення	Зниження коефіцієнту оборотності фіксованих активів

Оборотність усіх активів	Збільшення	Збільшення вартості активів
Тривалість обороту усіх активів	Зменшення	Зниження коефіцієнту оборотності усіх активів

Відштовхуючись від структури таблиці 2.6. з використанням середніх показників (з додатку 7) було сформовано розрахункову таблицю 2.7. де представлено показники оборотності активів і капіталу ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки.

Таблиця 2.7.

Розрахунок показників оборотності активів і капіталу
ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки

Показник	2022	2023	2024	відхилення 2022-2023	відхилення 2023-2024	Бажана тенденція
1. Чистий дохід від реалізації продукції	9033066	10812093	12488230	1779027	1676137	
2. Середній розмір активів/капіталу	6440365,5	8817258,5	12118806	2376893	3301547,5	
3. Середній розмір необоротних (постійних) активів	2435230	2885306,5	3374602	450076,5	489295,5	
4. Середній розмір оборотних активів	4005135,5	5931952	8744204	1926816,5	2812252	
5. Середній розмір власного капіталу	3955949	5634113,5	7638684,5	1678164,5	2004571	
6. Середній розмір робочого капіталу	1585405,5	2814648	4295220	1229242,5	1480572	
7. Середній розмір запасів	710354	961704,5	1180015,5	251350,5	218311	
8. Середній розмір дебіторської заборгованості	994091,5	916331	1023192	-77760,5	106861	
9. Середній розмір кредиторської заборгованості	1954596	2347826,5	3323370,5	393230,5	975544	

10. Чистий прибуток	1528878	1827451	2181691	298573	354240	
11. Середній розмір нерозподіленого прибутку	2725530	4403694,5	6408265,5	1678164,5	2004571	
12. Власний капітал на кінець року	4720388	6547839	8729530	1827451	2181691	
13. Коефіцієнт оборотності активів	1,40	1,23	1,03	-0,18	-0,20	Збільшення порівняно з мин. періодом
14. Коефіцієнт трансформації капіталу	1,40	1,23	1,03	-0,18	-0,20	Збільшення порівняно з мин. періодом
15. Оборотноість постійних активів (фондовіддача)	3,71	3,75	3,70	0,04	-0,05	Збільшення порівняно з мин. Періодом
17. Оборотноість оборотних активів, оборотів	2,26	1,82	1,43	-0,43	-0,39	Збільшення порівняно з мин. Періодом
18. Тривалість обороту оборотних активів, днів	159,62	197,51	252,07	37,89	54,56	Зменшення порівняно з мин. Періодом
19. Оборотноість власного капіталу, оборотів	2,28	1,92	1,63	-0,36	-0,28	Збільшення порівняно з мин. Періодом
20. Тривалість обороту власного капіталу, днів	157,66	187,59	220,20	29,94	32,61	Зменшення порівняно з мин. Періодом
21. Оборотноість робочого капіталу, оборотів	5,70	3,84	2,91	-1,86	-0,93	Збільшення порівняно з мин. Періодом
22. Оборотноість запасів, оборотів	12,72	11,24	10,58	-1,47	-0,66	Збільшення порівняно з мин. Періодом
23. Тривалість обороту запасів, днів	28,31	32,02	34,02	3,71	2,00	Зменшення порівняно з мин. Періодом
24. Оборотноість дебіторської заборгованості, оборотів	9,09	11,80	12,21	2,71	0,41	Збільшення порівняно з мин. Періодом
25. Тривалість обороту дебіторської	39,62	30,51	29,50	-9,11	-1,01	Зменшення порівняно з мин. Періодом

заборгованості, днів						
26. Тривалість операційного циклу, днів	67,93	62,53	63,51	-5,40	0,98	Зменшення порівняно з мин. Періодом
27. Оборотність кредиторської заборгованості, оборотів	4,62	4,61	3,76	-0,02	-0,85	Збільшення порівняно з мин. Періодом
28. Тривалість обороту кредиторської заборгованості, днів	77,90	78,17	95,80	0,28	17,63	Зменшення порівняно з мин. Періодом
29. Тривалість фінансового циклу, днів	-9,97	-15,64	-32,29	-5,67	-16,65	Зменшення порівняно з мин. Періодом
30. Період окупності власного капіталу, років	2,59	3,08	3,50	0,50	0,42	Зменшення порівняно з мин. Періодом
31. Коефіцієнт сталості економічного розвитку.	0,58	0,67	0,73	0,10	0,06	Збільшення порівняно з мин. Періодом
32. Відношення нерозподіленого прибутку до активів	0,42	0,50	0,53	0,08	0,03	Збільшення порівняно з мин. Періодом

Отже, на основі розрахунків показників оборотності активів і капіталу ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки можна зробити наступні висновки. Коефіцієнт оборотності активів зменшувався за аналізований період і становить 1,03 пункти станом на 2024 рік. Коефіцієнт трансформації капіталу зменшувався за аналізований період і становить 1,03 пункти станом на 2024 рік. Оборотність постійних активів зменшився за аналізований період і становить 3,7 пункти станом на 2024 рік. Оборотність оборотних активів зменшився за аналізований період і становить 1,43 пункти станом на 2024 рік. Тривалість обороту оборотних активів збільшився за аналізований період і становить 252 днів станом на 2024 рік. Оборотність власного капіталу зменшилось за аналізований період і становить 1,63 пункти станом на 2024 рік. Тривалість обороту власного капіталу збільшився за аналізований період і становить 220 днів станом на 2024 рік.

Оборотність робочого капіталу зменшилось за аналізований період і становить 2,91 оборотів станом на 2024 рік. Оборотність запасів зменшилося за аналізований період і становить 10,58 оборотів станом на 2024 рік. Тривалість обороту запасів збільшилося за аналізований період і становить 34 дні станом на 2024 рік. Оборотність дебіторської заборгованості збільшилося за аналізований період і становить 12,21 оборотів станом на 2024 рік. Тривалість дебіторської заборгованості зменшилося за аналізований період і становить 29,5 днів. Тривалість операційного циклу зменшилося за аналізований період і становить 63,51 днів станом на 2024 рік. Оборотність кредиторської заборгованості зменшилося за аналізований період і становить 3,76 оборотів станом на 2024 рік. Тривалість обороту кредиторської заборгованості збільшилося за аналізований період і становить 95,8 днів станом на 2024 рік. Тривалість фінансового циклу збільшилося за аналізований період і становить 32,29 днів станом на 2024 рік. Період окупності власного капіталу збільшилось за аналізований період і становить 3,5 років станом на 2024 рік. Коефіцієнт сталості економічного розвитку збільшився за аналізований період і становить 0,73 пункти станом на 2024 рік. Відношення нерозподіленого прибутку до активів збільшилося за аналізований період і становить 0,53 пункти станом на 2024 рік.

Оборотність дебіторської заборгованості, тривалість обороту дебіторської заборгованості, тривалість операційного циклу, коефіцієнт сталості економічного розвитку та відношення нерозподіленого прибутку до активів - ці показники дотримуються бажаної тенденції, але в інших показниках бажаної тенденції не було помічено.

2.3. Аналіз фінансового стану підприємства

На основі проведених розрахунків, вертикального та горизонтального балансу активу та пасиву ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки, які представлені в додатках 1-6, було сформовано графік (рис. 2.1.) в якому представлено динаміку змін основних показників.

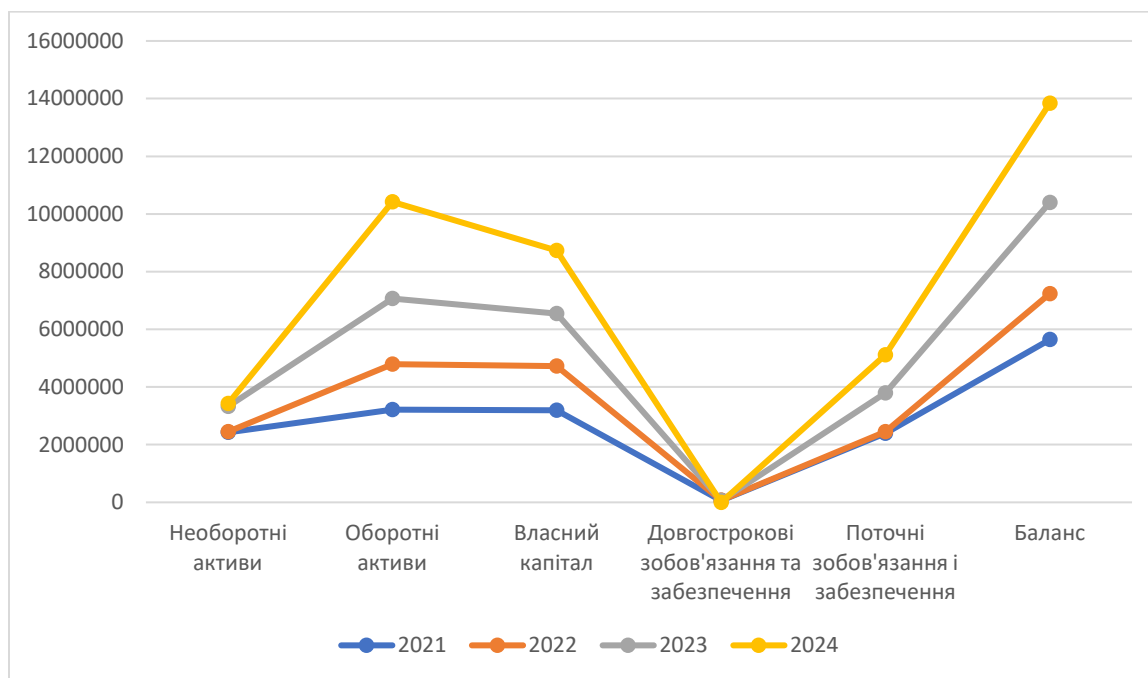


Рис. 2.1. Динаміка змін основних показників балансу ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки

На початок 2022 року необоротні активи становили 2426791 тис. грн, що становило 43% від усіх активів. На кінець 2022 року необоротні активи становили 2443669 тис. грн, що більше на 16878 тис. грн ніж на початку року, але питома вага склала 33,8%, що менше на 9,2% ніж на початку року. На кінець 2023 року необоротні активи становили 3326944 тис. грн, що більше на 883275 тис. грн ніж на кінець 2022 року, але питома вага продовжує зменшуватися і становить 32%, що менше на 1,8% у порівнянні з минулим періодом. На кінець 2024 року необоротні активи становили 3422260 тис. грн, що більше на 95316 тис. грн ніж на кінець 2023 року, але питома вага продовжує зменшуватися і становить 24,7%, що менше на 7,3% у порівнянні з минулим періодом.

На початок 2022 року оборотні активи становили 3216587 тис. грн, що становило 57% від усіх активів. На кінець 2022 року оборотні активи становили 4793684 тис. грн, що на 1577097 тис. грн більше ніж на початок 2022 року, та питома становить 66,2%, що більше на 9,2% ніж на початку року. На кінець 2023 року оборотні активи становили 7070220 тис. грн, що на 2276536 тис. грн більше

ніж на кінець 2022 року, та питома становить 68%, що більше на 1,8% у порівнянні з минулим періодом. На кінець 2024 року оборотні активи становили 10418188 тис. грн, що на 3347968 тис. грн більше ніж на кінець 2023 року, та питома становить 75,3%, що більше на 7,3% у порівнянні з минулим періодом.

На початок 2022 року власний капітал становив 3191510 тис. грн, що становило 56,6% від усього пасиву. На кінець 2022 року власний капітал становив 4720388 тис. грн., що на 1528878 тис. грн більше ніж на початку року, а питома вага становить 65,2%, що більше на 8,7% ніж на початку року. На кінець 2023 року власний капітал становить 6547839 тис. грн, що на 1827451 тис. грн більше ніж минулого року, а питома вага становить 63%, що менше на 2,2% ніж на кінець 2022 року. На кінець 2024 року власний капітал склав 8729530 тис. грн, що на 2181691 тис. грн більше ніж на кінець 2023 року, а питома вага складає 63,1%, що на 0,1% більше ніж минулого року.

На початок 2022 року довгострокові зобов'язання і забезпечення склали 59966 тис. грн, що становило 1,1% від усього пасиву. На кінець 2022 року довгострокові зобов'язання і забезпечення склали 69407 тис. грн, що на 9441 тис. грн більше ніж на початок 2022 року, а питома вага склала 1%, що менше на 0,1% ніж на початок року. На кінець 2023 року довгострокові зобов'язання і забезпечення склали 62275 тис. грн, що на 7132 тис. грн менше ніж на кінець 2022 року, а питома вага склала 0,6%, що менше на 0,4% ніж минулого року. На кінець 2024 року довгострокові зобов'язання і забезпечення склали 0 тис. грн, що на 62275 тис. грн менше ніж на кінець 2023 року.

На початок 2022 року поточні зобов'язання і забезпечення склали 2391902 тис. грн, що становило 42,4% від усього пасиву. На кінець 2022 року поточні зобов'язання і забезпечення склали 2447558 тис. грн, що на 55656 тис. грн більше ніж на початок 2022 року, а питома вага склала 33,8%, що менше на 8,6% ніж на початок року. На кінець 2023 року поточні зобов'язання і забезпечення склали 3787050 тис. грн, що на 1339492 тис. грн більше ніж на кінець 2022 року, а питома вага склала 36,4%, що більше на 2,6% ніж минулого року. На кінець 2024 року поточні зобов'язання і забезпечення склали 5110918 тис. грн, що на 1323868 тис.

грн більше ніж на кінець 2023 року, а питома вага склала 36,9%, що більше на 0,5% ніж минулого року.

На початку 2022 року баланс склав 5643378 тис. грн. На кінець 2022 року баланс склав 7237353 тис. грн, що на 1593975 тис. грн більше ніж на початку року. На кінець 2023 року баланс склав 103971164 тис. грн, що на 3159811 тис. грн більше ніж на кінець 2022 року. На кінець 2024 року баланс склав 13840448 тис. грн, що на 3443284 тис. грн більше ніж на кінець 2023 року.

Отже, у період 2022-2024 років структура активу і пасиву зазнала суттєвих змін, що може казати про динамічний розвиток і активне нарощування обсягів діяльності. Необоротні активи збільшувалися щороку, але їх питома вага стрімко зменшувалась, що свідчить про зростання активів переважно за рахунок оборотних активів. І як раз оборотні активи в продовж аналізованого періоду показували значне та стає зростання, що свідчить про підвищення гнучкості структури активів та курс на збільшення більш ліквідних ресурсів. Власний капітал за аналізований період становив більше 50%, що характеризує підприємство як фінансово стійким. Довгострокові зобов'язання впродовж аналізованого періоду поступово зменшувалися і як результат на кінець 2024 року були повністю погашені. Це позитивно впливає на довгострокову фінансову стійкість і характеризується зниженням кредитного навантаження. Поточні зобов'язання зростали впродовж аналізованого періоду, але питома вага навпаки зменшувалась, це свідчить, що підприємство справляється зі зростанням оборотного капіталу без критичного нарощування короткострокових боргів.

Наступним етапом буде оцінка оборотних і необоротних активів шляхом порівняння показників на період 2021-2024 та аналіз відхилень. В таблиці 2.8. представлено аналіз структури та динаміки необоротних активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки.

Таблиця 2.8.

Аналіз структури та динаміки необоротних активів

ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки

	2021	2022	2023	2024	Відхилення	Відхилення	Відхилення
--	------	------	------	------	------------	------------	------------

					2021-2022	2022-2023	2023-2024
Назва активу	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %
Майно (активи) - разом	5643378	7237353	10397164	13840448	1593975	3159811	3443284
Необоротні активи, в т. ч.	2426791	2443669	3326944	3422260	16878	883275	95316
у % до майна	43	33,76	32	24,73	-9,24	-1,77	-7,27
нематеріальні активи	89939	82893	94137	134307	-7046	11244	40170
у % до необоротних активів	3,71	3,39	2,83	3,92	-0,31	-0,56	1,09
незавершені капітальні інвестиції	111574	291993	485542	165241	180419,00	193549	-320301
у % до необоротних активів	4,60	11,95	14,59	4,83	7,35	2,65	-9,77
основні засоби	2001121	1695992	2270078	2528410	-305129	574086	258332
у % до необоротних активів	82,46	69,40	68,23	73,88	-13,06	-1,17	5,65
довгострокові фінансові інвестиції	21926	21926	21926	21926	0,00	0,00	0,00
у % до необоротних активів	0,90	0,90	0,66	0,64	-0,01	-0,24	-0,02
відстрочені податкові активи	182479	338194	450808	571734	155715	112614	120926
у % до необоротних активів	7,52	13,84	13,55	16,71	6,32	-0,29	3,16

Отже, на основі аналізу структури та динаміки необоротних активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки можна зробити наступні висновки. Необоротні активи ПрАТ «Карлсберг Україна» мали значну питому вагу в розмірі 43% у сукупних активах на кінець 2021 року, але поступово зменшувалися і на кінець 2024 року становили 24,73%. Це є позитивною тенденцією, оскільки на 2021 рік необоротні активи складали більше 40% і вважалися «важкими», як результат підприємство обрало стратегію на зменшення необоротних активів і в 2024 році цей показник становив 24,73%, що свідчить про «легку» структуру. Підприємство з «легкою» структурою є більш

мобільним і гнучким у реагуванні на зміни зовнішнього і ринкового середовища. Незавершене капітальні інвестиції в продовж 2021-2023 року збільшувалося з 111574 тис. грн (4,6%) до 485542 тис. грн (14,59%) та основні засоби з 2001121 тис. грн (82,46%) до 2270078 тис. грн (68,23%), що може свідчити про створення технічних умов для розвитку діяльності підприємства.

В таблиці 2.9. представлено аналіз структури та динаміки оборотних активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки.

Таблиця 2.9.

Аналіз структури та динаміки оборотних активів ПрАТ «Карлсберг Україна»
за 2021-2024 роки

	2021	2022	2023	2024	Відхилення 2021-2022	Відхилення 2022-2023	Відхилення 2023-2024
Назва активу	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %	тис. грн./ %
Майно (активи) – всього	5643378	7237353	10397164	13840448	1593975	3159811	3443284
Оборотні активи, в т.ч.	3216587	4793684	7070220	10418188	1577097	2276536	3347968
у % до майна	57,00	66,24	68,00	75,27	9,237	1,766	7,272
Оборотні виробничі фонди, в т.ч.	573144	847564	1075845	1284186	274420	228281	208341
у % до оборотних активів	17,82	17,68	15,22	12,33	-0,137	-2,464	-2,890
запаси	573144	847564	1075845	1284186	274420	228281	208341
у % до оборотних виробничих фондів	100	100	100	100	0	0	0
Фонди обігу, в т. ч.	955374	453117	748261	945134	-502257	295144	196873
у % до оборотних активів	29,70	9,45	10,58	9,07	-20,249	1,131	-1,511
дебіторська заборгованість	955472	453229	748376	894493	-502243	295147	146117
у % до фондів обігу	100	100	100	94,64	0,014	-0,009	-5,373
у % до майна	16,93	6,26	7,20	6,46	-10,668	0,936	-0,735
грошові кошти і поточні фін. інвестиції	1627770	2970234	5135363	7944276	1342464	2165129	2808913

у % до фондів обігу	170,38	655,51	686,31	840,54	485,131	30,795	154,239
витрати майбутніх періодів	1955	1080	929	1193	-875	-151,000	264,000
у % до фондів обігу	0,20	0,24	0,12	0,13	0,034	-0,114	0,002
інші оборотні активи	229	112	115	117	-117	3,000	2,000
у % до фондів обігу	0,02	0,02	0,015	0,012	0,001	-0,009	-0,003

Отже, на основі аналізу структури та динаміки оборотних активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2021-2024 роки можна зробити такі висновки. Оборотні активи в продовж аналізованого періоду виросли з 3216587 тис. грн (57%) до 10418188 тис. грн (75,27%). Найбільшу питому вагу в структурі оборотних активів склали оборотні виробничі фонди, які повністю складаються з запасів, що становлять 1284186 тис. грн (12,33%) на кінець 2024 року. Дебіторська заборгованість зменшилася впродовж аналізованого періоду з 955472 тис. грн до 894493 тис. грн.

Аналіз ліквідності балансу полягає в порівнянні коштів по активу, згрупованих за ступенем їхньої ліквідності й розташованих у порядку зменшення ліквідності, із зобов'язаннями по пасиву, згрупованими за строками їхнього погашення й розташованими в порядку зростання строків їхнього погашення. В таблиці 2.10. представлено групування активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за критерієм ліквідності в період 2021-2024 роки.

Таблиця 2.10.

Групування активів ПрАТ «Карлсберг Україна» за критерієм ліквідності в період 2021-2024 роки

Умовне позначення	Назва	Елементний склад	2021	2022	2023	2024
A1	Активи з абсолютною ліквідністю (абсолютноліквідні)	Поточні фінансові інвестиції, гроші та їх еквіваленти	1627770	2970234	5135363	7944276

A2	Активи зі швидкою ліквідністю (швидколіквідні)	Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, за розрахунками, інша поточна дебіторська заборгованість	1013489	974694	857968	1188416
A3	Активи з повільною ліквідністю (повільноліквідні)	Запаси, витрати майбутніх періодів, інші оборотні активи	575328	848756	1076889	1285496
A4	Активи з важкою ліквідністю (важколіквідні)	Підсумок вартості необоротних активів	2426791	2443669	3326944	3422260
АКТИВ (разом)		Підсумок вартості усіх активів	5643378	7237353	10397164	13840448

В таблиці 2.11. представлено групування зобов'язань ПрАТ «Карлсберг Україна» за строком їх погашення в період 2021-2024 роки.

Таблиця 2.11.

Групування зобов'язань ПрАТ «Карлсберг Україна» за строком їх погашення в період 2021-2024 роки

Група зобов'язань	Назва	Елементний склад	2021	2022	2023	2024
П1	Найбільш термінові пасиви	Поточна кредиторська заборгованість та поточні зобов'язання	2349478	2400531	3744801	5086603
П2	Короткострокові пасиви	Короткострокові кредити та інші поточні зобов'язання, що не відносяться до найбільш термінових пасивів	42424	47027	42249	24315
П3	Довгострокові пасиви	Довгострокові зобов'язання	59966	69407	62275	0

П4	Постійні пасиви	Зобов'язання з формування власного капіталу та цільового фінансування	3191510	4720388	6547839	8729530
ПАСИВ (разом)		Підсумок вартості усіх зобов'язань	5643378	7237353	10397164	13840448

Баланс оцінюється як абсолютно ліквідний, якщо виконуються всі наступні умови:

$$A1 \geq P1$$

$$A2 \geq P2$$

$$A3 \geq P3$$

$$A4 \geq P4.$$

Якщо хоча б одна умова не виконується, то можна робити висновок про відхилення ліквідності суб'єкта господарювання від абсолютної і ризик неплатоспроможності в короткостроковому або довгостроковому періоді. В таблиці 2.12. представлено перевірку умов ліквідності балансу ПрАТ «Карлсберг Україна» в період 2021-2024 роки.

Таблиця 2.12.

Перевірку умов ліквідності балансу ПрАТ «Карлсберг Україна»
в період 2021-2024 роки

Група активів за 2021 рік	Знак порівняння	Група пасивів за 2021 рік	Умова $A_n \geq P_n$	Група активів за 2022 рік	Знак порівняння	Група пасивів за 2022 рік	Умова $A_n \geq P_n$
1627770	<	2349478	-	2970234	>	2400531	+
1013489	>	42424	+	974694	>	47027	+
575328	>	59966	+	848756	>	69407	+
2426791	<	3191510	-	2443669	>	4720388	+
Група активів	Знак порівняння	Група пасивів	Умова	Група активів	Знак порівняння	Група пасивів	Умова

за 2023 рік		за 2023 рік	$A_n \geq$ Пн	за 2024 рік		за 2024 рік	$A_n \geq$ Пн
5135363	>	3744801	+	7944276	>	5086603	+
857968	>	42249	+	1188416	>	24315	+
1076889	>	62275	+	1285496	>	0	+
3326944	>	6547839	+	3422260	<	8729530	-

Таким чином, баланс можна було назвати абсолютно ліквідним лише у 2022 та 2023 роках, у 2021 та 2024 роках баланс було помічено відхилення ліквідності від абсолютної і наявність ризиків неплатоспроможності в короткостроковому або довгостроковому періоді починаючи з 2024 року.

В таблиці 2.13. представлено аналіз фінансових результатів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки.

Таблиці 2.13.

Аналіз фінансових результатів

ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки

Показник	2022	2023	2024	абсолютне відхиленн я 2022- 2023	відносне відхилення, темп росту 2022-2023	абсолютне відхиленн я 2023- 2024	відносне відхилення, темп росту 2023-2024
1. Чистий дохід від реалізації продукції	9033066	10812093	12488230	1779027	20%	1676137	16%
2. Собівартість реалізованої продукції	-4936453	-6112613	-6850533	-1176160	24%	-737920	12%
3. Валовий прибуток (збиток)	4096613	4699480	5637697	602867	15%	938217	20%
4. Інші операційні доходи	271713	120566	139418	-151147	-56%	18852	16%
5. Інші витрати операційної діяльності	-2315543	-2707946	-3419427	-392403	17%	-711481	26%
6. Фінансовий результат від операційної діяльності	2052783	2112100	2357688	59317	3%	245588	12%
7. Доходи фінансової діяльності	92584	262070	1159812	169486	183%	897742	343%

8. Дохід від участі в капіталі	0	0	0	0			
9. Інші фінансові доходи	92584	262070	1159812	169486	183%	897742	343%
10. Витрати фінансової діяльності	-13360	-1063	-748458	12297	-92%	-747395	70310%
11. Фінансові витрати	-13360	-1063	-748458	12297	-92%	-747395	70310%
12. Втрати від участі в капіталі	0	0	0	0			
13. Фінансовий результат від фінансової діяльності	105944	263133	1908270	157189	148%	1645137	625%
14. Інші доходи	9559	15900	15774	6341	66%	-126	-1%
15. Інші витрати	-274573	-143915	-110761	130658	-48%	33154	-23%
16. Фінансовий результат до оподаткування	1866993	2245092	2674055	378099	20%	428963	19%
17. Чистий фінансовий результат (прибуток, збиток)	1528878	1827451	2181691	298573	20%	354240	19%
18. Операційні витрати	7752637	8861073	10205841	1108436	14%	1344768	15%
19. Витрати звичайної діяльності	-7539929	-8965537	-11129179	-1425608	19%	-2163642	24%

Отже, на основі аналізу фінансових результатів ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки можна зробити наступні висновки. Чистий дохід від реалізації продукції за аналізований період збільшився і становить 1779027 тис. грн. Валовий прибуток за аналізований період збільшився і становить 5637697 тис. грн. Чистий фінансовий результат за аналізований період збільшився і становить 2181691 тис. грн.

Показники рентабельності характеризують відносну прибутковість підприємства з різних позицій і групуються згідно з інтересами учасників економічного процесу. В таблиці 2.14. представлено аналіз показників рентабельності ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки.

Таблиця 2.14.

Аналіз показників рентабельності
ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки

Показник	2022	2023	2024	абсолютне відхилення 2022-2023	абсолютне відхилення 2023-2024
1. Чистий дохід від реалізації продукції	9033066	10812093	12488230	1779027	1676137
2. Собівартість реалізованої продукції	-4936453	-6112613	-6850533	-1176160	-737920
3. Валовий прибуток	4096613	4699480	5637697	602867	938217
4. Фінансовий результат від операційної діяльності	2052783	2112100	2357688	59317	245588
5. Фінансовий результат до оподаткування	1866993	2245092	2674055	378099	428963
6. Чистий фінансовий результат	1528878	1827451	2181691	298573	354240
7. Операційні витрати	7752637	8861073	10205841	1108436	1344768
8. Витрати звичайної діяльності	-7539929	-8965537	-11129179	-1425608	-2163642
9. Середній розмір активів/ капіталу	6440365,5	8817258,5	12118806	2376893	3301547,5
10. Середній розмір необоротних (постійних) активів	2435230	2885306,5	3374602	450076,5	489295,5
11. Середній розмір основних засобів (первісна вартість)	1848556,5	1983035	2399244	134478,5	416209
12. Середній розмір оборотних активів	4005135,5	5931952	8744204	1926816,5	2812252
13. Середній розмір власного капіталу	3955949	5634113,5	7638684,5	1678164,5	2004571
14. Рентабельність сукупного капіталу	0,24	0,21	0,18	-0,03	-0,03
15. Період окупності капіталу	4,21	4,82	5,55	0,61	0,73
16. Рентабельність власного капіталу	0,39	0,32	0,29	-0,06	-0,04
17. Період окупності власного капіталу	2,59	3,08	3,50	0,50	0,42
18. Рентабельність активів	0,24	0,21	0,18	-0,03	-0,03
19. Рентабельність необоротних активів	0,63	0,63	0,65	0,01	0,01
20. Рентабельність основних засобів	0,83	0,92	0,91	0,09	-0,01

21. Рентабельність оборотних активів	0,51	0,36	0,27	-0,16	-0,09
22. Рівень валового прибутку, рентабельність продажів	0,45	0,43	0,45	-0,02	0,02
23. Рентабельність реалізованої продукції	-0,83	-0,77	-0,82	0,06	-0,05
24. Рівень операційного прибутку	0,23	0,20	0,19	-0,03	-0,01
25. Рівень чистого прибутку, рентабельність діяльності	0,17	0,17	0,17	0,00	0,01
26. Рентабельність операційних витрат	0,26	0,24	0,23	-0,03	-0,01
27. Рентабельність витрат звичайної діяльності	-0,25	-0,25	-0,24	0,00	0,01
28. Загальна рентабельність підприємства	0,64	0,53	0,47	-0,10	-0,07

Отже, на основі аналізу показників рентабельності ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки можна зробити наступні висновки. Рентабельність власного сукупного капіталу за аналізований період впала і становить 0,18. Рентабельність власного капіталу за аналізований період впала і становить 0,29. Рентабельність активів за аналізований період впала і становить 0,18. Рентабельність оборотних активів за аналізований період впала і становить 0,27.

Найвідомішою моделлю прогнозування ймовірності банкрутства стала п'яти факторна модель Альтмана, яка має вигляд:

$$A = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

Формула 2.1.

Трактування отриманого результату передбачає, якщо значення

$A < 1,8$ – тоді ймовірність банкрутства дуже висока (понад 80%);

$1,81 < A < 2,7$ – висока (від 40% до 50%);

$2,71 < A < 2,99$ – можлива (від 15% до 20%);

$A > 3$ – дуже низька.

В таблиці 2.15. представлено розрахунки показника ймовірності банкрутства ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки.

Таблиця 2.15.

Розрахунки показника ймовірності банкрутства

ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки

	Фактор	Коефіцієнт моделі	Значення фактору 2022	Значення фактору 2023	Значення фактору 2024	Значення фактору з урахуванням коефіцієнту за 2022	Значення фактору з урахуванням коефіцієнту за 2023	Значення фактору з урахуванням коефіцієнту за 2024
X1	відношення оборотного капіталу до валюти балансу	1,2	66%	68%	75%	0,79	0,82	0,90
X2	відношення нерозподіленого прибутку до валюти балансу	1,4	0,42	0,50	0,53	0,59	0,70	0,74
X3	відношення валового прибутку до валюти балансу	3,3	0,64	0,53	0,47	2,10	1,76	1,54
X4	відношення власного капіталу до вартості зобов'язань	0,6	1,30	1,88	1,70	0,78	1,13	1,02
X5	відношення доходу від реалізації до валюти балансу	1	1,40	1,23	1,03	1,40	1,23	1,03
	Коефіцієнт Альтмана					5,67	5,63	5,23

Отже, на основі розрахунку показника ймовірності банкрутства ПрАТ «Карлсберг Україна» за 2022-2024 роки можна зробити наступні висновки. Коефіцієнт Альтмана за аналізований коефіцієнт дорівнював більше 3, що означає ймовірність банкрутства дуже низька, але цей показник зменшився на 0,44 пункти і становить 5,23 пункти на кінець 2024 року. В подальшому, якщо

підприємство не поміняє свою політику і показник буде так само стрімко падати, то через 5-10 років підприємству може погрожувати банкрутств.

РОЗДІЛ 3. ОБГРУНТУВАННЯ НАПРЯМКІВ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ З МЕТОЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Формування стратегії ефективного управління капіталом в контексті зростання вартості підприємства

Ключовим джерелом фінансування потреб підприємства є капітал. Його структура та достатність впливають на сталий економічний розвиток, підтримування фінансової стійкості та стабільної діяльності. Також він впливає на досягнення високих показників конкурентоспроможності, платоспроможності та інвестиційної привабливості.

На основі цього можна виразити мету стратегії управління капіталом в контексті зростання вартості підприємства, яка виглядає наступним чином: забезпечити зростання вартості підприємства шляхом оптимізації структури капіталу, підвищення ефективності використання власних і позикових фінансових ресурсів, мінімізації вартості залучення капіталу та узгодження фінансових рішень із стратегічними цілями розвитку підприємства в умовах динамічного ринкового середовища.

Для досягнення мети стратегії треба виконати наступні завдання:

- сформувати оптимальну структуру капіталу за урахуванням мінімізації середньозваженої вартості та забезпечення прийнятних рівнів фінансових ризиків;
- підвищення ефективності використання власного та позикового капіталу;
- створення умов для сталого відтворення вартості підприємства та зростання його ринкової вартості;
- впровадження вартісно-орієнтованих показників (EVA, WACC) у систему прийняття управлінських рішень;

- оптимізація інвестиційної та дивідендної політики з метою максимізації вартості для власників капіталу;
- підвищення інвестиційної привабливості підприємства та зміцнення довіри з боку інвесторів і кредиторів.

Формування стратегії управління капіталом складається з трьох етапів (рис. 3.1.): детальний аналіз підприємства, формування цільових орієнтирів та впровадження системи оцінки та контролю ефективності прийнятих рішень.



Рис. 3.1. Схематичне зображення етапів
формування стратегії управління капіталом

Першим етапом формування стратегії управління капіталом починається з комплексної оцінки внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства. До

методів оцінки зовнішнього середовища можна віднести: PEST-аналіз, TEMPLES-аналіз, SWOT-аналіз та матриця «імовірність посилення фактора-вплив фактора на підприємство». Для оцінки внутрішнього середовища можна використати наступні показники для оцінки: структура капіталу, рівень фінансової стійкості, ліквідність балансу, оборотність балансу, рентабельність, показники майнового стану та ймовірність банкрутства. Важливим елементом під час аналізу капіталу в контексті зростання вартості підприємства виступають елементи окремих джерел фінансування та узагальненої вартості капіталу (WACC), що надає можливість виявити резерви для зниження витрат і підвищення інвестиційної привабливості.

На другому етапі доцільно буде сформувати цільові орієнтири та фінансова політика на основі комплексної оцінки підприємства. Вони мають узгоджуватися зі стратегічними цілями підприємства щодо зростання його економічної вартості. До таких орієнтирів можна віднести: оптимізація співвідношення власного та залученого капіталу; забезпечення достатнього рівня рентабельності залученого капіталу; підвищення використання активів; досягнення оптимального рівня фінансової стійкості підприємства; підвищення ефективності використання активів. Головним моментом на цьому етапі є збалансованої фінансової політики в якій одночасно враховуються інтереси власників та потреби підприємства у фінансуванні розвитку.

На третьому етапі формування стратегії управління капіталом є найважливіше, оцінка ефективності прийнятих рішень та контроль результатів. Оцінку та контроль можна здійснювати з використанням наступних інструментів управління, такі як показник економічної доданої вартості (EVA), ринкової доданої вартості (MVA), вартість для акціонера (SVA), вартість бізнесу (CV), коефіцієнт реальної вартості ОЗ у майні підприємства, коефіцієнт зносу, коефіцієнт придатності ОЗ, золоте правило балансу, золоте правило довгострокового фінансування, золоте правило короткострокового фінансування, коефіцієнт фінансової автономії, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власного

капіталу, коефіцієнт покриття відсотків, коефіцієнт покриття запасів, оборотність оборотних коштів, тривалість обороту оборотних засобів, оборотність виробничих запасів, тривалість обороту виробничих запасів, оборотність коштів в розрахунках, тривалість обороту коштів в розрахунках, оборотність дебіторської заборгованості, тривалість обороту дебіторської заборгованості, оборотність кредиторської заборгованості, тривалість обороту кредиторської заборгованості, оборотність чистого робочого капіталу, тривалість обороту чистого робочого капіталу, оборотність фіксованих активів, тривалість обороту фіксованих активів, оборотність усіх активів, тривалість обороту усіх активів, перевірка ліквідності балансу, рентабельності та оцінки ймовірності банкрутства (п'яти факторна модель Альтмана). Використовуючи ці показники, як індикатори, можна об'єктивно оцінити ефективність фінансових рішень на вплив капіталу та росту вартості підприємства.

Отже, формування стратегії ефективного управління капіталом у контексті зростання вартості підприємства є комплексним процесом, що враховує аналіз фінансового стану, визначення стратегічних цілей та оцінку ефективності прийнятих рішень на основі індукторів.

3.2. Обґрунтування методів регулювання та розробки методики оцінки впливу структури капіталу на вартість підприємства

Ефективність системи управління капіталом є ключовим фактором для зростання вартості підприємства, але виникає необхідність в оцінці впливу та регулювання структури капіталу для визначення коректності управлінських рішень.

В контексті оцінки впливу структури капіталу на вартість підприємства доцільним є використання вартісно-орієнтованого підходу, бо в цьому підході критерієм ефективності фінансових рішень є зростання ринкової вартості підприємства.

До методів регулювання структури капіталу належать підходи, що ґрунтуються на застосуванні системи фінансових коефіцієнтів. У практиці фінансового менеджменту оптимізація структури капіталу у більшості випадків здійснюється шляхом визначення такого співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого досягаються нормативні або еталонні значення ключових фінансових показників.

Еталонні пропорції, як правило, формуються на основі тривалих статистичних спостережень як за обсягами капіталу, так і за іншими базовими показниками фінансово-господарської діяльності підприємств. У процесі формування капіталу найчастіше використовуються такі фінансові індикатори, як коефіцієнт фінансової автономії, середньогалузеве співвідношення власного і позикового капіталу, показник боргового навантаження та коефіцієнт покриття відсотків [29]. В таблиці 3.1. наведено нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу.

Таблиця 3.1.

Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу

Назва	Характеристика	Нормативне значення
Коефіцієнт заборгованості	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	< 1
Коефіцієнт фінансової незалежності	Відношення власного капіталу до всього капіталу	$\geq 0,5$
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$\leq K_{\text{галузі}}$
Коефіцієнт боргового навантаження	Цільове відношення боргу і прибутку до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування	$\leq K_{\text{галузі}}$

Коефіцієнт покриття відсотків	Відношення прибутку до вирахування процентів за кредити і оподаткування до процентних платежів	$\leq K_{\text{галузі}}$
-------------------------------	--	--------------------------

Слід звернути увагу під час формування структури капіталу на середньогалузеві значення коефіцієнтів, з урахуванням вітчизняних підприємств і в усьому світі.

Перевагою цього методи є простота та швидкість здійснення розрахунків. Також, використання такого методу надає можливість проводити порівняння результатів діяльності різних підприємств завдяки використанню уніфікованих та стандартизованих показників. Але узагальненим недоліком нормативно-коефіцієнтних методів виступає їх статичний характер, що зумовлює обмеженість використання цих підходів у процесі стратегічного моделювання розвитку підприємства та формування цільової структури капіталу, оскільки вони орієнтовані переважно на короткострокову перспективу.

Для оцінки впливу структури капіталу на вартість підприємства використовують наступні показники: рентабельність власного капіталу, рентабельність активів, середньозважена вартість капіталу та ринкова додана вартість. В таблиці 3.2. представлена коротка характеристика цих показників.

Таблиця 3.2.

Характеристика показників
для оцінки впливу структури капіталу на вартість підприємства

Показник	Характеристика
Рентабельність власного капіталу (ROE)	характеризує рівень ефективності використання власного капіталу та відображає обсяг прибутку, отриманого підприємством у розрахунку на

	кожну гривню вкладених власних фінансових ресурсів.
Рентабельність активів (ROA)	характеризує рівень результативності використання активів підприємства з погляду їх здатності забезпечувати формування прибутку.
Середньозважена вартість капіталу (WASS)	показує середню дохідність, яку очікують або вимагають власники та кредитори, коли вони вкладають гроші у підприємство.
Економічна додана вартість (EVA)	визначає чистий дохід, що генерує капітал підприємства.

На прикладі підприємства ПрАТ "Карлсберг Україна" розрахуємо ці показники. Результат розрахунків представлений в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3.

Результат розрахунків на прикладі
ПрАТ "Карлсберг Україна"
2022-2024 роки

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.
ROA	24%	21%	18%
ROE	39%	32%	29%
WACC	7%	7%	7%
EVA	1022263,29	1099649,52	1212859,64

На прикладі підприємства ПрАТ "Карлсберг Україна" було проведено розрахунок запропонованих показників для оцінки впливу структури капіталу на вартість підприємства і можна зробити такі висновки. Протягом аналізованого періоду показники ROA та ROE мали стабільну тенденцію до зменшення, а саме: ROA зменшився з 24% у 2022 р. до 18% у 2024 р., а ROE з 39 % до 29 %. Це може свідчити про поступове зниження ефективності використання як активів, так і власного капіталу підприємства. Водночас середньозважена вартість капіталу

(WACC) протягом усього досліджуваного періоду залишалася незмінною на рівні 7 %, що свідчить про стабільність структури капіталу та відсутність істотних змін у вартості залучених фінансових ресурсів. Позитивною тенденцією є зростання показника економічної доданої вартості (EVA), який збільшився з 1 022 263,29 тис. грн у 2022 р. до 1 212 859,64 тис. грн у 2024 р. Це означає, що підприємство стабільно створює додану вартість понад вартість залученого капіталу, а прибутковість інвестованих ресурсів перевищує рівень WACC.

Як ми бачимо, попри зменшення показників рентабельності власного капіталу та рентабельності активів, ПрАТ "Карлсберг Україна" продовжує генерувати економічну додану вартість і нарощувати свою ринкову вартість. Це свідчить про ефективне управління капіталом у довгостроковій перспективі, водночас актуалізуючи потребу в підвищенні операційної ефективності та рентабельності активів.

3.3. Розробка та обґрунтування рекомендацій з підвищення ефективності управління капіталом з позицій забезпечення сталого відтворення вартості підприємства.

Для підвищення ефективності управління капіталом підприємства слід здійснити комплекс заходів із вдосконалення політики управління капіталом.

1. Оптимізація структури капіталу (Financial Leverage Optimization), оскільки якщо переважають позикові кошти, то виникають ризики фінансової нестабільності, а якщо частка власних переважає, то виникають інвестиційні обмеження з подальшим старінням виробництва. До таких заходів відносяться:

- Рефінансування дорогого боргу: Заміна короткострокових кредитів із високими відсотковими ставками на довгострокові інструменти або залучення грантових коштів (актуально для фармацевтичного сектору в межах програм відновлення).
- Досягнення цільової структури. На цьому етапі головним завданням є визначення оптимального співвідношення власного та позикового капіталу, а

також забезпечення залучення необхідних видів і обсягів капіталу для досягнення запланованих параметрів структури капіталу за допомогою механізму фінансового левериджу, який дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, що сприяє досягненню максимальної фінансової рентабельності підприємства результат [30, с. 229].

Оптимізація структури капіталу потребує врахування галузевих особливостей функціонування підприємства, що визначають склад і ліквідність активів, рівень його ділової активності, стадію життєвого циклу, кон'юнктуру фінансового ринку та показники рентабельності операційної діяльності. Механізм фінансового левериджу дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, що сприяє досягненню максимальної фінансової рентабельності підприємства. Він полягає у використанні позикових коштів для збільшення доходності власного капіталу, при цьому враховуючи баланс між ризиками і прибутковістю, щоб знайти таку комбінацію власного та позикового капіталу, яка забезпечить найкращий фінансовий результат [3, с. 231].

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості полягає у проведенні попередньої оцінки вартості власного та позикового капіталу за різних умов їх залучення. Цей процес базується на багатоваріантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу (WACC) з метою визначення найвигіднішої комбінації джерел фінансування, яка забезпечить мінімальні загальні витрати на капітал. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості полягає у проведенні попередньої оцінки вартості власного та позикового капіталу за різних умов їх залучення. Формування показника цільової структури капіталу базується на визначенні граничних рівнів максимальної рентабельності та мінімального ризику структури капіталу. Це дозволяє окреслити діапазон можливих значень структури капіталу для планового періоду.. При цьому процес оптимізації має ґрунтуватися на чітких критеріях, які виступають індикаторами раціонального поєднання власних і позикових джерел фінансування відповідно до стратегічних цілей підприємства, зокрема мінімізації середньозваженої

вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу та одночасного зниження рівня фінансового ризику.

2. Впровадження вартісно-орієнтованого управління (VBM):

- Моніторинг показника EVA (Економічна додана вартість): перехід від контролю бухгалтерського прибутку до контролю економічного прибутку.
- Управління драйверами вартості: оптимізація оборотного капіталу (скорочення операційного циклу) для вивільнення грошових коштів, які можна реінвестувати у високорентабельні проекти.

3. Удосконалення амортизаційної та дивідендної політики . Використання прискореної амортизації та дозволить швидше накопичувати ресурси для інноваційного оновлення та законно зменшувати базу оподаткування прибутку. Застосування гнучкої дивідендної політики дає можливість встановити пріоритет капіталізації прибутку над виплатою дивідендів у періоди високої ринкової нестабільності для зміцнення фінансової автономії.

4. Управління фінансовими ризиками та стійкістю:

- 1) створення резервних фондів у формі високоліквідних активів дозволить нейтралізувати касові розриви в умовах нестабільного попиту;
- 2) моделювання впливу критичних змін (зростання курсу валют, зміна податкового законодавства) на коефіцієнт фінансової стійкості.

Таблиця 3.4.

Очікуваний ефект від впровадження заходів

Захід	Вплив на фінансову стійкість	Вплив на ринкову вартість
Оптимізація WACC	Зниження витрат на обслуговування боргу	Зростання інвестиційної привабливості
Впровадження EVA	Обґрунтоване використання ресурсів	Пряме зростання капіталізації (MV)
Прискорена амортизація	Збільшення внутрішніх джерел фінансування	Оновлення активів та ріст технологічності

Перехід від тактичного податкового менеджменту до стратегічного управління капіталом потребує впровадження інструментарію, який би враховував не лише бухгалтерський прибуток, а й реальну вартість залучених ресурсів. Найбільш адаптивним показником для реалізації концепції сталого відтворення вартості ПрАТ «Карлсберг Україна» є економічна додана вартість (EVA). Інтеграція податкового та вартісного аспектів у єдину систему управління дозволяє трансформувати ефект від оптимізації платежів до зростання капіталізації підприємства.

Впровадження концепції вартісноорієнтованого управління на ПрАТ «Карлсберг Україна» забезпечує :

- 1) зростання чистого операційного прибутку;
- 2) оптимізацію середньозваженої вартості капіталу;
- 3) підвищення ефективності інвестованого капіталу .

Таким чином, впровадження вартісно-орієнтованого управління полягає у створенні системи стратегічного моніторингу, де будь-яке рішення- від вибору схеми амортизації до залучення банківського кредиту - оцінюється через призму його впливу на приріст вартості підприємства.

Для формування фінансової стратегії ПрАТ «Карлсберг Україна» проведено прогнозування вартості підприємства на наступні три роки з урахуванням змін у фінансовій структурі, доходах, витратах та капіталовкладеннях. При формуванні прогнозної моделі вартості підприємства враховано стабільне зростання виручки на рівні 15% щороку та поступове скорочення боргового навантаження (табл. 3.5).

Згідно з прогнозними даними чистий грошовий потік складає 2 769 489 тис. грн у 2024 р. до 2 419 177 тис. грн у 2027 р. (зниження на 12,65 % протягом прогнозованого періоду). Зменшення чистого грошового потоку протягом прогнозованого періоду пов'язане з можливим зниження купівельної спроможності населення, у зв'язку зі зростанням безробіття, зменшенням доходів, збільшенням комунальних тарифів та ін.

Результати прогнозування майбутніх грошових потоків

ПАТ «Карлсберг Україна» на 2023–2025 рр.

Показники	ПрАТ «Карлсберг Україна»		
	Факт	Прогноз	
	2023	2024	2025
Рух коштів в операційній діяльності			
Надходження від:			
Реалізації продукції	14 681 796	14 325 859	14 897 237
Повернення податків і зборів			
Цільового фінансування	90	11	
Надходження авансів від покупців і замовників	5 207	1 654	1 832
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	216 099	43 854	32 135
Надходження від операційної оренди	1 082	142	87
Інші надходження		3 367	3 586
Витрачання на:			
Товари	7 566 306	8 223 451	8 547 968
Працю	735 286	715 727	792 456
Відрахування на соціальні заходи	179 513	172 534	180 234
Зобов'язання з податків і зборів	2 882 139	292 432	297 421
Витрачання на оплату авансів	101 933		
Інші витрати	224 507	94 521	101 237
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3 214 590	4 876 228	5 015 561
Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації:			
необоротних активів	16 966	15 326	8 543
Надходження від отриманих відсотків		2 556	1 457

Витрачання на придбання:			
необоротних активів	1 151 385	515 651	728 980
Чистий рух коштів в інвестиційній діяльності	1 134 419	497 769	718 980
викуп власних акцій		1 290	982
погашення позик	2		
сплату дивідендів		1 558 768	1 615 348
інші платежі	33 264	48 912	145 671
Чистий рух коштів у фінансовій діяльності	33 266	1 608 970	1 762 001
Чистий рух коштів за звітний період	2 046 905	2 769 489	2 534 580

Прогнозування вартості підприємства за дохідним підходом будемо розраховувати методом дисконтованої вартості прогнозованого чистого грошового потоку за 2024–2027 роки. (табл. 3.6).

Таблиця 3.6.

Вартість підприємства за дохідним підходом за 2024-2027 роки

	2024	2025	2026	2027
Чистий грошовий потік (NCF), тис. грн	2769489	2534580	2468206	2419177
Ставка дисконтування, %*	24			
Вартість підприємства за дохідним підходом, тис. грн	17756728,92			

На основі прогнозних розрахунків за витратним підходом можна зробити висновок, що вартість ПрАТ «Карлсберг Україна» у 2025-2027 роках має

тенденцію до зростання 17756728,92 тис. грн, що свідчить про ефективне використання вкладеного капіталу та прибуткову діяльність.

Таким чином, результати прогнозування є основою для визначення параметрів фінансової стратегії сталого розвитку ПрАТ «Карлсберг Україна» .

