

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВА»**

Виконала: студентка 4 курсу
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Пожидаєва А. А.

Керівник: Базилінська О. Я.
кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів НаУКМА

Рецензент: Ткаченко Я. С.
кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри фінансів Академії праці, соціальних відносин і туризму

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____ Донкоглова Н.А.

« ____ » _____ 2022 р.

Київ 2022

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади капіталу підприємства та методи його оптимізації.....	6
1.1. Сутність, характеристики та функції капіталу підприємства.....	6
1.2. Теоретичні аспекти поняття фінансової структури капіталу, її складові та концепції формування.....	9
1.3. Поняття, методи, критерії та етапи оптимізації фінансової структури капіталу.....	15
РОЗДІЛ 2. Аналіз та оцінка структури фінансового капіталу підприємств фармацевтичної галузі.....	21
2.1. Аналіз структури фінансового капіталу підприємств фармацевтичної галузі.....	24
2.2. Аналіз показників фінансової стійкості фармацевтичних підприємств...30	30
2.3. Аналіз показників ефективності капіталу фармацевтичних підприємств.....	39
РОЗДІЛ 3. Шляхи оптимізації структури капіталу фармацевтичних підприємств.....	48
3.1. Оптимізація структури фінансового капіталу фармацевтичних підприємств.....	48
3.2. Прогноз фінансового ризику та фінансової стабільності для обраних фармацевтичних підприємств на період 2021-2025 рр.....	51
Висновки.....	59
Список використаних джерел.....	62
Додатки.....	65

ВСТУП

На даному етапі розвитку України, особливості економічних процесів, що відбуваються, потребують постійної адаптації підприємств, оптимізації ними своїх капіталів для забезпечення ефективного існування та діяльності, фінансової стійкості, стабільності та, в результаті, отримання максимального прибутку. Саме від створення раціональної та оптимальної структури капіталу залежить зростання виробництва продукції і, як наслідок, збільшення національного доходу країни. Оскільки капітал є основою для економічного розвитку підприємства як суб'єкта господарювання і при цьому відображає наявні у підприємства фінансові ресурси, він являється важливим фактором виробництва, а також забезпечує інтереси як власників підприємства, так і держави в загальному [22, с. 107].

Актуальність даної теми полягає в тому, що, враховуючи нестабільну ситуацію в економіці країни, однією з найбільш вагомих та необхідних задач для фінансового менеджменту підприємства є ефективне управління наявними фінансовими ресурсами (капіталом) і пошук найбільш оптимальних джерел фінансування для подальшого розвитку компанії. Кожне підприємство у процесі діяльності використовує різні джерела фінансування, власний та позиковий капітал, структура яких в подальшому впливає та визначає фінансову, інвестиційну та операційну діяльність підприємства. При цьому головним питанням в процесі управління капіталом є саме оптимізація структури, зумовлена необхідністю в достатньому фінансовому забезпеченні підприємства для його подальшого розвитку, а також потребою підвищення фінансової стійкості, платоспроможності та рівня рентабельності підприємства.

Аналіз наукових досліджень свідчить про те, що поняття капіталу та основних його функцій висвітлено в наукових публікаціях І. Бланка [10,11], І. Балабанової [7], О. Щербаня [38, 39], Д. Пономарьова [32], Д. Денисенка [16], С. Голови [14]; питання структури капіталу, основних його складових, джерел та теоретичних концепцій досліджували Н. Беренда [8], Е. Югас [40], І. Кудіна [23], Н. Шура [37], М. Шатило [37], О. Давидов [15], Р. Чемчикаленко [36]; поняття оптимізації

структури капіталу, етапи та методи процесу оптимізації описано такими науковцями, як О. Примостка [32], О. Майборода [25], В. Подольська [30], О. Яріш [30], К. Салига [33], С. Павлова.

Теоретична і практична значущість цієї проблеми, її актуальність визначили вибір теми кваліфікаційної роботи: «Оптимізація фінансової структури капіталу підприємства».

Об'єкт дослідження: фінансова структура капіталу підприємства.

Предмет дослідження: систематизація підходів до оцінки фінансової структури капіталу підприємства та її оптимізація, а також оцінка впливу структури капіталу на фінансову стійкість та платоспроможність підприємства.

Мета дослідження: дослідити основні методи та показники оцінки рівня оптимальності структури капіталу та визначити її вплив на рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємств.

Завдання дослідження:

1. Проаналізувати наукові підходи до визначення понять «капітал підприємства» та «фінансова структура капіталу підприємства», визначити основні складові капіталу.
2. З'ясувати функції, а також джерела формування капіталу підприємства та пов'язані з ними ризики та загрози.
3. Розкрити сутність оптимізації структури капіталу як невід'ємного процесу фінансового менеджменту підприємства.
4. Обґрунтувати методики оцінки фінансової структури капіталу та основні показники.
5. Оцінити оптимальність структури фінансового капіталу на прикладі міжнародних фармацевтичних підприємств «Pfizer» та «Johnson&Johnson» та української компанії «Лекхім».

Оптимізація підприємством структури капіталу в умовах сучасної економіки є невід'ємною частиною формування фінансової стратегії підприємства і на пряму впливає на його вартість та рівень фінансової стабільності та ризику. Саме ефективна зміна структури капіталу є чинником підвищення рентабельності

підприємства і, як наслідок, ефективного розвитку і закріплення своїх позицій на ринку.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА МЕТОДИ ЙОГО ОПТИМІЗАЦІЇ

1.1. Сутність, характеристики та функції капіталу підприємства

Аналіз джерел показав, що науковці по-різному трактують поняття «капітал», висвітлюючи різні форми прояву капіталу як економічного явища. Так, наприклад, Д. Пономарьов визначає «капітал» як загальну вартість засобів у будь-яких формах, що інвестуються в створення активів підприємства; як загальну суму ресурсів підприємства [31, с.53]. За І. Бланком, капіталом підприємства є загальна вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах; засоби, інвестовані у формування активів підприємства [12]. У своїх роботах Дж. Нітзан та Ш. Біклер визначають капітал як сукупність кількісно вираженого фінансового фонду та фізичних засобів, які характеризуються певними якостями, що направлена на одержання доходу [3]. І. Балабанов дещо по-іншому трактує визначення капіталу: науковець визначає його як частину фінансових ресурсів, які пущені в обіг [7]. На думку О. Щербаня капіталом вважається сукупність грошових, матеріальних і нематеріальних активів господарюючого суб'єкта, які мобілізовані з різних джерел і беруть участь в операційних та інвестиційних процесах підприємства з метою отримання доходу та/або максимізації ринкової вартості активів підприємства [39, с. 285].

При визначенні та аналізі економічної сутності капіталу підприємства варто виділити такі його основні характеристики:

- 1) капітал – основний показник ринкової вартості підприємства (у сукупності з іншими факторами та показниками формує базу для оцінки ринкової вартості підприємства);
- 2) капітал – основний чинник виробництва (має пріоритетну та вагому роль в системі факторів виробництва);
- 3) капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які приносять йому дохід [24, с. 235].

При цьому, Д. Пономарьов виділяє в своїй науковій роботі дещо інші характеристики капіталу підприємства:

- капітал – накопичена цінність (в формі запасів нематеріальних активів, основних засобів, цінних паперів, товарно-матеріальних цінностей та ін.);
- капітал – показник рівня ефективності господарської діяльності (зростання частки власного капіталу є відображенням ефективного розподілу прибутку компанії та оптимізації її діяльності);
- капітал – основа фактору ліквідності та ризику [31, с. 55].

У своїх наукових роботах науковці дещо по-різному трактують основні функції капіталу підприємства. Так, наприклад, С. Голов серед функцій виділяє функції заснування та запуску, забезпечення ліквідності, кредитоспроможності, життєдіяльності та незалежності, а також функцію управління та контролю (див. табл.1.1).

Таблиця 1.1 Функції капіталу підприємства

Функція	Суть функції
<i>Заснування та запуск</i>	статутний капітал є базою для створення нового суб'єкта господарювання
<i>Забезпечення кредитоспроможності та гарантій</i>	капітал є в певній мірі гарантією повернення коштів для кредиторів
<i>Забезпечення ліквідності</i>	внески в капітал використовуються для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, погашення його заборгованостей по позичках

<i>Забезпечення життєдіяльності</i>	за рахунок капіталу підприємство має можливість покривати свої збитки та підтримувати нормальну діяльність, а тому є більш захищеним від впливу загрозливих факторів
<i>Забезпечення незалежності</i>	власний капітал напряду впливає на рівень залежності підприємства від позик (від кредиторів та позичальників)
<i>Управління та контроль</i>	статутний капітал забезпечує акціонерам право на управління виробничими факторами та майном підприємства, впливати стратегічну та рекламну політику

[14, с. 176]

У свою чергу Д. Денисенко виділяє п'ять основних функцій капіталу, серед яких наступні:

- виробнича – капітал поєднує усі фактори виробництва в один виробничий процес;
- інвестиційна – капітал перетворює частину заощаджень у джерело створення прибутку;
- дохідна – капітал є джерелом формування доходу;
- формування добробуту власника – забезпечення необхідного рівня добробуту власника у поточному або наступних періодах;
- формування ринкової вартості підприємства – рівень ефективності використання капіталу впливає на позиції та вартість підприємства на ринку (в тому числі через зростання ринкової вартості акцій) [16, с. 93]

Отже, враховуючи вищезазначене, можна зробити висновок, що капітал є одним з найбільш основних показників фінансового стану підприємства та виконує безліч необхідних для ефективної діяльності компанії функцій. При цьому, капітал є тією економічною категорією, яка впливає на діяльність підприємства на усіх етапах його розвитку, від запуску до прогнозування стабільного росту у майбутньому, що робить її вагомим напрямком фінансового менеджменту та стратегічного планування компанії.

1.2. Теоретичні аспекти поняття фінансової структури капіталу, її складові та концепції формування.

Структура капіталу підприємства є тим чинником, що визначає фінансовий стан підприємства, його рентабельність, платоспроможність та ризиковість. Саме враховуючи це, одним з найбільш важливих завдань підприємства є визначення оптимальної та ефективної структури капіталу, що забезпечить стабільний розвиток у майбутньому. Проте, науковці по-різному тлумачать поняття структури капіталу, висвітлюючи дане поняття з різних аспектів. Так, на думку О. Щербаня, структура капіталу підприємства – співвідношення джерел власного та позичкового фінансування, що затверджується підприємством відповідно до його ринкової стратегії та особливостей діяльності. І. Бланк подає дещо інше трактування даного поняття, а саме визначає його як таке співвідношення між використанням власних та позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтами фінансової стійкості та фінансової рентабельності підприємства [11, с. 213]. При цьому, Н. Беренда під структурою капіталу підприємства розуміє сукупність фінансових коштів підприємства з різноманітних джерел довгострокового фінансування [8, с. 15]

Наразі для будь-якого підприємства актуальним є питання ефективного управління капіталом та формування оптимальної його структури з метою покращення рівня діяльності, досягнення вищих фінансових показників та

покращення рівня стійкості та стабільності для підприємства. Саме тому важливо виділити основні види капіталу підприємства.

Е. Югас зазначає, що капітал підприємства класифікується за наступними критеріями:

- за належністю підприємству (власний та позичковий капітал);
- за об'єктом інвестування (основний та оборотний капітал);
- за формами інвестування (капітал в грошовій, матеріальній або нематеріальній формах);
- за характером використання в господарському процесі (робочий та неробочий капітал);
- за формою власності (державний та приватний капітал);
- за цілями використання (продуктовий, позичковий та спекулятивний капітал) та ін [40, с. 66].

У цілому, науковці в своїх роботах в поняття капіталу включають різноманітну його структуру: власний, позичений, залучений капітал; борг, акції, нерозподілений прибуток; нематеріальний та матеріальний капітал тощо. Тобто можна стверджувати, що структура капіталу не є однозначним поняттям і може включати в себе абсолютно різні складові. Проте, в загальному випадку більшість науковців та економістів трактують структуру капіталу як співвідношення власного та позикового капіталу підприємства [24, с. 235]. За Національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку 1, власним капіталом вважається різниця між активами та зобов'язаннями [26]. Проте, науковці в своїх працях дають більш широке визначення даному терміну. Так, наприклад, І. Кудіна висвітлює власний капітал як капітал, вкладений власниками підприємства; загальна вартість засобів підприємства, що належать йому на правах власності та використовуються для одержання прибутку [23, с. 347]. На думку Д. Пономарьова, власним капіталом є частка майна підприємства, яка фінансується за рахунок власних засобів та вкладених коштів власників [31, с. 54]. Н. Шура та М. Шатило під власним капіталом розуміють загальну вартість засобів підприємства, що інвестовані його власниками з метою отримання доходу на такі інвестиції, що

належать йому на правах власності і разом із позиковим капіталом використовуються ним для формування активів [37, с. 52].

Г. Погріщук зазначає, що власний капітал має декілька складових, що мають дещо різну природу утворення, серед яких: зареєстрований пайовий капітал, капітал у дооцінках, резервний капітал, додатковий капітал, вилучений капітал та неоплачений капітал. Проте, Я. Іщенко в своїй науковій статті розподіляє власний капітал на вкладений та накопичений (див рис. 1.1).

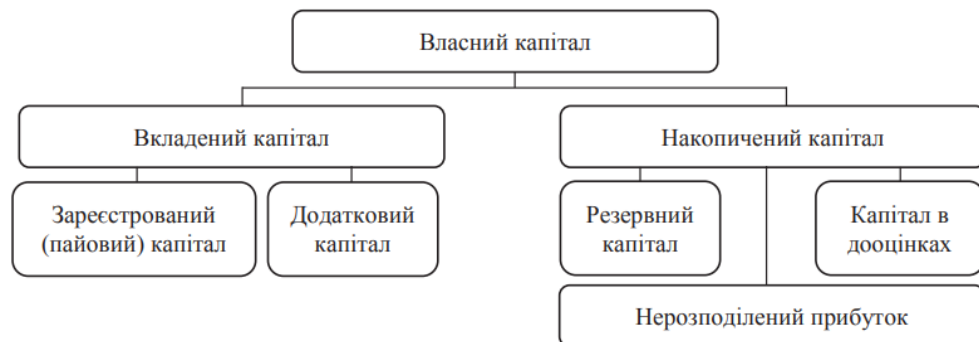


Рис. 1.1 – Структура власного капіталу [21, с. 146].

На відміну від власного, позиковий капітал – вид грошового капіталу, що надається в позику його власником іншому власнику-підприємцю на певний (чітко визначений) час, на умовах повернення, за плату у вигляді процента [17]. За О. Давидовим, позиковим капіталом вважаються грошові кошти, залучені для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності; грошові кошти, які не належать напряму підприємству, а тимчасово знаходяться в його розпорядженні та надаються на визначений термін за конкретну плату (відсоток) та підлягають поверненню [15, с. 101].

Враховуючи те, що структура капіталу підприємства безпосередньо впливає на кінцеві результати діяльності, а також на показники ефективності та рентабельності, варто враховувати всі переваги та недоліки фінансування з різних джерел. Незважаючи на те, що існує безліч переваг та недоліків власного та позичкового капіталів, більшість науковців сходяться на думці, що перевагою власного капіталу є забезпечення фінансової стійкості компанії, проте, при цьому

такий вид капіталу має більшу вартість в порівнянні з позиковим; позиковий же капітал є інструментом для зростання фінансового потенціалу підприємства, але в той же час підвищує рівень загрози банкрутства (див. табл. 1.2).

Таблиця 1.2 Переваги та недоліки власного та позикового капіталу

	Переваги	Недоліки
Власний капітал	<ul style="list-style-type: none"> • Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності • Зниження рівня банкрутства • Висока здатність генерувати прибуток • Простота залучення • Підвищення кредитоспроможності підприємства 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Більш висока вартість ▪ Обмеженість обсягу залучення через недостатність власних коштів ▪ Зниження можливості зростання рентабельності за рахунок залучення позикових коштів
Позиковий капітал	<ul style="list-style-type: none"> • Більш низька вартість порівняно з власним капіталом • Можливість для зростання фінансового потенціалу підприємства • Здатність підвищувати рівень рентабельності власного капіталу за допомогою ефекту фінансового важелю 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Вірогідність банкрутства у випадку несплати боргу ▪ Зменшення об'єму прибутку в результаті виплати відсотків ▪ Цільове спрямування (обмеженість напрямків для використання та інвестування коштів кредитним договором)

		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Високий ризик втрати фінансової стійкості та платоспроможності підприємства
--	--	---

[39, с. 286].

У процесі управління капіталом підприємства важливу роль відіграють саме власні фінансові ресурси, що є основою для стабільного розвитку та платоспроможності підприємства в майбутньому. До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать:

- ✓ прибуток, який залишився у власності капіталу;
- ✓ грошові кошти, які були отримані в результаті продажу майна підприємства;
- ✓ амортизаційні відрахування від основних засобів та нематеріальних активів;
- ✓ інші внутрішні джерела (дооцінка необоротних активів; вартість активів, які були передані підприємству на безоплатній основі та ін.)

Окрім внутрішніх джерел, підприємства також використовуються фінансування із зовнішніх джерел формування власного капіталу, до яких належать:

- ❖ операції з валютою та дорогоцінними металами;
- ❖ залучення додаткового акціонерного або пайового капіталу внаслідок продажу акцій або за рахунок кредитів;
- ❖ страхові відшкодування;
- ❖ отримання підприємством безоплатної фінансової допомоги або матеріальних/нематеріальних активів;
- ❖ дивіденди або проценти за цінними паперами інших емітентів та ін.

[31, с. 56].

Особливістю формування позикових коштів підприємства є те, що джерела поділяються на короткострокові (до 1 року) та довгострокові (більше 1 року) (див. табл. 1.3).

Таблиця 1.3 Джерела формування позикового капіталу

Короткострокові	<ol style="list-style-type: none"> 1) короткострокові кредити банків, а також небанківських фінансових установ 2) кредиторська заборгованість за товари та послуги 3) поточна заборгованість за розрахунками 4) видані векселі
Довгострокові	<ol style="list-style-type: none"> 1. випуск облігацій 2. довгострокові кредити банків та небанківських фінансових установ 3. лізинг

[19, с. 38].

О. Заліско у своїх наукових публікаціях зазначає, що в цілому існує близько 11 теоретичних концепцій, які визначають якою повинна бути структура капіталу та висвітлюють різні аспекти її формування:

- 1) теорія чистого операційного прибутку Д. Дюрана
- 2) традиційний підхід
- 3) теорія чистого прибутку
- 4) базова версія теорії Міллера-Модильяні
- 5) теорія Міллера-Модильяні з корпоративними податками
- 6) теорії Міллера-Модильяні з особистими податками
- 7) теорія агентських витрат
- 8) теорія ієрархій
- 9) сигнальна теорія
- 10) компромісна теорія
- 11) теорія корпоративного контролю [20].

Варто зазначити, що перераховані вище концепції є в певній мірі кардинально різними. Так, наприклад, за концепцією Д. Дюрана для максимізації вартості підприємства необхідним є залучення позикового капіталу. За теорією ієрархій вважається, що менеджмент підприємства має надавати перевагу виключно внутрішнім джерелам та фондам фінансування. При цьому, М. Міллер та Ф. Модильяні в своїх теоріях взагалі спростовують можливість досягнення компанією оптимальної структури капіталу [36, с. 856].

О. Щербань обґрунтував 2 основні схеми формування структури капіталу підприємства, зокрема:

- повне самофінансування (капітал формується за рахунок тільки власних коштів та резервів)
- змішане фінансування (капітал формується за рахунок власних та позикових коштів, залучених в різних пропорціях) [39, с. 288].

Як зазначалось вище, є різні підходи до трактування структури та складових капіталу в залежності від характеристик джерел фінансування. При цьому, кожне джерело має свої переваги і несе відповідні ризики, які мають враховуватись при аналізі та побудові стратегій фінансування підприємства для уникнення загрозованих ситуацій в майбутньому.

1.3. Поняття, методи, критерії та етапи оптимізації фінансової структури капіталу

Капітал є джерелом коштів для ефективного функціонування, а також розвитку підприємства на ринку. Саме тому стратегічне планування структури капіталу, його оптимізація є ключовим елементом управління та підвищує рівень ефективності управлінських рішень в області інвестиційної або фінансової політики. Оптимальний розподіл та пропорція між власними та позиковими коштами визначають фінансовий стан підприємства, умови його ефективної діяльності та функціонування, а також прогнозовані результати його діяльності в майбутньому.

Оптимальна структура капіталу підприємства, на думку І. Бланка, є певним співвідношенням між власними та позиковими коштами підприємства, за умови якого максимізується його ринкова вартість [11, с. 213]. В. Подольська та О. Яріш дещо по-іншому трактують дане поняття і зазначають, що оптимальною структурою капіталу є таке співвідношення коштів, залучених з різних джерел, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю компанії [30, с. 355]. За Н. Берендою, оптимальною структурою капіталу підприємства є таке співвідношення між власним та позиковим капіталом, при якому виникає найбільш ефективний зв'язок між коефіцієнтами фінансової стійкості підприємства та рентабельності власного капіталу [8, с. 15].

Враховуючи вищезазначене, можна стверджувати, що оптимізація структури капіталу є одним з найважливіших етапів стратегічного аналізу капіталу та має на меті формування тієї необхідної структури капіталу, яка могла би забезпечити сталий розвиток компанії та забезпечити умови, при яких підприємство могло би отримати максимальний прибуток [39, с. 83]. О. Примостка у своїй науковій роботі представляє інше трактування і визначає дане поняття як вагомий етап стратегічного аналізу капіталу, що полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, що втілена у кошти підприємства, які належать йому і приносять певний прибуток та вартістю, яка була інвестована в грошові кошти, залучені на основі їх повернення, за умови виконання якого досягається максимальний рівень ефективності діяльності компанії [32, с. 106].

У цілому, існує безліч методів, критеріїв та підходів регулювання та оптимізації структури капіталу, що ґрунтуються на безлічі розрахунків фінансових коефіцієнтів та показників діяльності підприємства при різних значеннях власних та позикових коштів. Так, наприклад, О. Майборода зазначає, що існують такі підходи оптимізації структури капіталу:

- 1) оптимізація структури за критерієм фінансової стійкості;
- 2) оптимізація структури за критерієм мінімізації вартості капіталу;

3) оптимізація структури за критерієм ефективності використання капіталу [25, с. 5].

О. Щербань виділяє дещо інші методи оптимізації структури капіталу, а саме такі:

- ✓ нормативно-коефіцієнтні (методи базуються на основі розрахунків фінансових коефіцієнтів, тобто визначення оптимального співвідношення власного та позичкового капіталу відбувається шляхом досягнення нормативних значень фінансових показників);
- ✓ багатокритеріальні (методи базуються на багатоваріантних розрахунках рівнів рентабельності при різних структурах капіталу підприємства);
- ✓ однокритеріальні (методи, які передбачають регулювання оптимальної структури через максимізацію або мінімізацію певного показника) [38, с. 83-85].

К. Салига у своїй науковій роботі визначає наступні критерії оптимізації структури капіталу, а саме:

- мінімізація рівня фінансових ризиків;
- максимізація (зростання) показників рентабельності власного капіталу;
- мінімізація середньозваженої вартості сукупного капіталу [33, с. 28].

Відповідно до стратегій підприємства, а також «ставлення» та готовності до ризиків, компанія обирає собі один із методів фінансування активів, що безпосередньо впливає на структуру капіталу: консервативного, помірною або агресивного. Агресивний підхід має на меті мінімізувати всі страхові резерви компанії та забезпечити високий рівень ефективності використання фінансових ресурсів, помірний використовується для забезпечення поточних потреб у всіх видах активів та створення страхових резервів на випадок виникнення непередбачуваних ситуацій, консервативний підхід спрямований на забезпечення нормального рівня операційної діяльності та гарантує мінімізацію фінансових та операційних ризиків, проте знижує ефективність використання оборотних активів (див. табл. 1.4).

Таблиця 1.4 Підходи до фінансування різних груп активів підприємства

<i>Підхід</i>	<i>Особливості</i>
Консервативний	Більша частина необоротних активів фінансується за рахунок власного капіталу; постійні оборотні активи повністю фінансуються з власного капіталу; фінансування змінних оборотних активів відбувається у співвідношенні 50% - власний капітал, 50% - короткострокова заборгованість.
Помірний	Змінні оборотні активи повністю фінансуються за рахунок короткострокових зобов'язань; 25% постійних оборотних активів фінансується через дебіторську заборгованість; необоротні активи майже повністю покриваються через власний капітал
Агресивний	Змінні оборотні активи повністю фінансуються за рахунок короткострокової заборгованості; фінансування постійних оборотних активів відбувається за рахунок власного капіталу та дебіторської заборгованості в рівних пропорціях; необоротні активи на 60% фінансуються з власного капіталу.

У результаті обраної підприємством стратегії фінансування і відбувається визначення оптимальної структури капіталу, яка дозволить оптимально та ефективно поєднати фінансовий ризик та рівень доходності підприємства, максимізує його ринкову вартість та підвищить рівень фінансової стійкості компанії.

Процес формування оптимальної для підприємства структури капіталу є достатньо тривалим і ґрунтується на значній кількості розрахунків основних показників діяльності підприємства, аналізі отриманих результатів та

прогнозуванні можливих варіантів зміни співвідношень складових капіталу. Основними етапами оптимізації структури капіталу є наступні:

1. Аналіз наявного у підприємства капіталу (визначення складових капіталу, їх співвідношення, ефективність застосування і аналізу їх впливу на фінансовий стан і стабільність підприємства)
2. Аналіз показників фінансової стійкості компанії (характеристика рівня стабільності зростання підприємства та ступінь фінансового ризику)
3. Оцінка ефективності застосування окремих складових капіталу
4. Аналіз чинників формування структури капіталу підприємства
5. Оптимізація структури капіталу за критеріями збільшення рівня фінансової рентабельності, зменшення ступеня фінансових ризиків, зменшення вартості.

На першому етапі за вищезазначеною методикою буде проаналізовано співвідношення основних складових капіталу обраних підприємств, визначено певні тенденції, закономірності та динаміку зміни частин капіталу.

Другий етап процесу оптимізації структури фінансового капіталу передбачає аналіз показників фінансової стійкості підприємств, що характеризується відповідною структурою капіталу. Варто зазначити, що в наукових працях відсутня єдина нормативна методика оцінки фінансової стійкості підприємства залежно від структури наявного у нього капіталу. Проте, зазвичай в процесі аналізу структури використовують наступні показники:

- коефіцієнт заборгованості;
- коефіцієнт фінансової залежності/незалежності;
- коефіцієнт боргового навантаження;
- коефіцієнт покриття відсотків
- показник рентабельності активів тощо [38, с. 84].

На третьому етапі, на думку С. Павлової, мають враховуватись також наступні показники та динаміка їх зміни протягом певного періоду часу:

- ❖ капіталовіддача;
- ❖ капіталоемність реалізації продукції;

- ❖ рентабельність власного капіталу;
- ❖ період обороту капіталу

Передостанній етап процесу оптимізації є більш узагальнюючим та передбачає оцінку чинників, що безпосередньо впливають на показники обраних підприємств, а саме: галузеві особливості, умови на ринку, рівень рентабельності тощо. Останнім (п'ятим) етапом є власне знаходження оптимальної структури капіталу за ознаками фінансової рентабельності та зменшення ступеню фінансових ризиків.

Отже, не існує єдиного алгоритму оптимізації структури капіталу підприємства, оскільки цей процес залежить від безлічі факторів, серед яких специфіка діяльності підприємства, його стратегії, готовність до ризику в майбутньому та поточний фінансовий стан. Проте, незважаючи на це, оптимізація структури капіталу є невід'ємним процесом, який може забезпечити покращення стану підприємства, підвищення ефективності його діяльності і управління фінансовими ресурсами та, як наслідок, подальший розвиток на ринку, підвищення фінансової стійкості та конкурентної переваги. Саме описаний поступовий аналіз структури дає змогу проаналізувати структуру капіталу та чинники, що впливають на неї як з внутрішнього боку, так і з врахуванням впливів можливих зовнішніх факторів, що присутні в галузі або на ринку. Незважаючи на те, що протягом вищезазначених етапів можуть бути недооцінені або невраховані певні чинники або може існувати протиріччя певних коефіцієнтів, в результаті даного аналізу прораховується оптимальне поєднання показників дохідності та ризику для обраних підприємств, що в подальшому позитивно вплине на ділову активність компаній. Саме тому, вищезазначені методики оцінки структури фінансового капіталу є актуальними для подальшого аналізу, оскільки охоплюють основні показники щодо фінансового капіталу підприємства та аналізують його структуру з різних аспектів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ФАРМАЦЕВТИЧНОЇ ГАЛУЗІ

На сучасному етапі розвиток фармацевтичного ринку та індустрії в напрямку розробки і впровадження більш ефективних лікарських препаратів є одним з найбільш пріоритетних цілей як для фармацевтичних компаній, так і для багатьох країн у світі. Така ситуація спричинена, в першу чергу, великою соціальною значимістю продукції, що виробляється фармацевтичною галуззю, підвищенням рівня захворюваності в світі та іншими процесами, що безпосередньо впливають на демографічну ситуацію в країнах. Ще більшого значення в напрямках політик країн світу фармацевтична галузь набула під впливом останніх подій, а саме пандемії Covid-19.

За даними звіту та прогнозів компанії IQVIA, пандемія Covid-19 спричинила збільшення витрат на фармацевтику на 88 млрд. дол. і при цьому, аналітики зазначають, що відбувся ріст закупок усіх видів ліків: нових розробок, основних ліків для інтенсивної терапії, ліків проти хронічних захворювань та ін. До того ж, варто зазначити, що такі «аномальні моделі закупок» були спричинені не лише потребою в ліках, а й занепокоєнням як великих фармацевтичних компаній, так і споживачів щодо загрози впливу Covid-19 на ланцюги поставок ліків та збільшення об'ємів лікувань у відділеннях інтенсивної терапії [1]. При цьому, доходи світового фармацевтичного ринку стабільно зростають з кожним роком і у 2020 році збільшились майже на 875 млрд дол в порівнянні з 2001 роком (див. рис. 2.1) [13, с. 3].

Загальні темпи поширення пандемії безумовно вплинули на фармацевтичний ринок і за даними прогнозу, до 2025 року тільки витрати на вакцину від Covid-19 принесуть фармацевтичному ринку додаткові 157 млрд дол. Враховуючи таку тенденцію, стан і позиції на ринку виробників вакцин значно покращились.

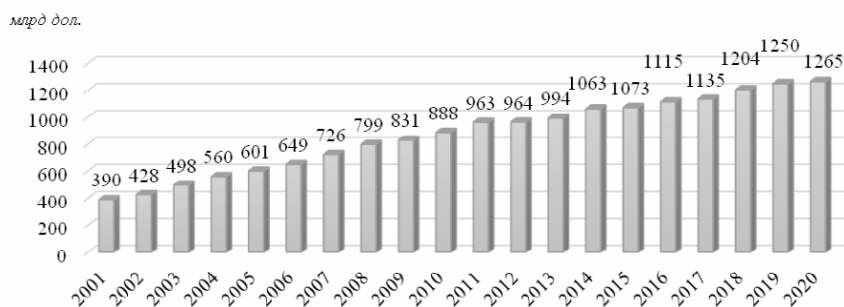


Рис. 1. Дохід світового фармацевтичного ринку з 2001 по 2020 рік, млрд дол.

Рис. 2.1 – Дохід світового фармацевтичного ринку в період 2001-2020 роки, млрд. дол.

За даними статистичної бази «Statista», провідною країною в галузі фармацевтичної промисловості є США (533,5 млрд дол), що з великим відривом у доходах від даної галузі випереджує Китай (93 млрд дол) та Японію (79,2 млрд дол) (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1 Провідні країни світу та їх доходи у галузі фармацевтики [35].

Країна	Дохід від фармацевтики (млрд дол)
США	533,5
Китай	93
Японія	79,2
Німеччина	56,6
Франція	37,8
Італія	33,4
Великобританія	28,7
Іспанія	26,3
Канада	23,9

За даними досліджень McKinsey & Company, під час пандемії COVID-19 більшість транснаціональних фармацевтичних компаній перевела свої науково-технічні розробки на сферу вакцин і в більшості випадків це супроводжувалось

призупиненням поточних та вже існуючих клінічних випробувань [2]. Одними з найбільших виробників та перших розробників вакцини проти Covid-19 стали американські компанії «Pfizer» та «Johnson&Johnson», саме вакцини даних компаній визнані в більшості країн. За результатами дослідження, яке проводила компанія Proclinical, у 2020 році компанія «Pfizer» займала другу позицію в рейтингу компаній за виручкою і показала результат на рівні 49,7 млрд дол., при цьому компанія «Johnson&Johnson» зайняла третю позицію, поступившись компанії «Pfizer» на 7,5 млрд дол [5]. Проте, ситуація дещо змінилась в 2021 році: за даними звіту, в 2021 році компанія «Pfizer» різко втратила свої позиції в рейтингу, опинившись на 6 місці (відбулось падіння на 19%), а компанія «Johnson&Johnson» збільшила свою виручку на 8%, проте зайняла четверту позицію [6].

Для України ж, за свідченнями експертів, фармацевтика є тією галуззю, яка в більшій мірі є рушійною силою розвитку економіки та виходу українських товарів на міжнародні ринки. Незважаючи на те, що українські компанії не брали участі у розробці вакцини проти Covid-19, у 2021 році українська фармацевтична компанія «Лекхім» уклала угоду з китайською компанією Sinovac Biotech щодо дистрибуції та локалізації виробництва вакцини проти Covid-19 CoronaVac в Україні протягом наступних 5 років. При цьому, з 2021 року компанія вже вважається офіційним постачальником вакцини проти Covid-19 китайського виробництва. В цілому, компанія представлена на ринку України протягом майже 30 років та входить в ТОП-10 українських фармацевтичних виробників за об'ємами продажів своєї продукції [29].

За даними звіту компанії «Дарниця» (див. Додаток А), незважаючи на те, що вітчизняні компанії поступаються міжнародним в об'ємах продажів, на українському фармацевтичному ринку протягом останніх декількох років частка саме українських компаній та їх продукції зросла, що може свідчити про можливість виходу на більші ринки та укріплення своїх позицій, а в майбутньому, можливо, створення конкуренції в певних галузях великим корпораціям, що підтверджує актуальність обраної теми та пояснює логічність порівняння структур

капіталу та основних показників фінансової стійкості та стабільності для вітчизняної компанії «Лекхім» та міжнародних корпорацій «Pfizer» та «Johnson&Johnson».

2.1. Аналіз структури фінансового капіталу підприємств фармацевтичної галузі.

В наукових роботах висвітлено безліч підходів щодо пояснення структури фінансового капіталу підприємства з врахуванням класифікацій за об'єктом, формами інвестування, цілями та характером, проте найбільш класичним та розповсюдженим підходом є класифікація за належністю коштів підприємству. Саме за цією класифікацією, фінансовий капітал підприємства поділяють на власний та позиковий для більш наочного розуміння джерел залучення інвестицій та можливих ризиків, пов'язаних з інвестуванням в певне підприємство. В структурі капіталу проаналізованих міжнародних фармацевтичних підприємств «Pfizer» та «Johnson&Johnson» більшу частку займає якраз позиковий капітал, що в більшій мірі фінансується за рахунок довгострокових зобов'язань компаній. Так, наприклад, частки коштів від довгострокової заборгованості в загальному об'ємі залученого ззовні (позикового) капіталу знаходяться на рівні 69% для компанії «Pfizer» та на рівні 61,5% для «Johnson&Johnson». При цьому, варто зазначити, що більшу частку власного капіталу даних компаній формують кошти від “equity-method investments”, що передбачає відображення частки доходів дочірньої компанії, пропорційної відсотку інвестицій материнської компанії в дочірню. Для вітчизняної компанії «Лекхім» структура капіталу є дещо іншою в порівнянні з її міжнародними конкурентами, оскільки дане підприємство після 2017 року змінила свій тип фінансування і в більшій мірі залучала кошти з внутрішніх джерел. При цьому, в певний момент «Лекхім» різко скоротили об'єм коштів, залучених шляхом довгострокових зобов'язань і у 2020 році даний вид інвестування скоротився до 0, тобто більшу частку в розділі позикових коштів вітчизняного підприємства становили саме поточні (короткострокові) зобов'язання.

Таблиця 2.2. Структура фінансового капіталу у компанії «Pfizer»

	Власний капітал, млн дол	Позиковий капітал, млн дол	Частка власного капіталу, %	Частка позикового капіталу, %
2016	59 840	111 776	34,87%	65,13%
2017	71 656	100 141	41,71%	58,29%
2018	63 758	95 664	39,99%	60,01%
2019	63 447	104 042	37,88%	62,12%
2020	63 473	90 756	41,16%	58,84%

Аналізуючи динаміку зміни обсягів власного і позикового капіталу для компанії «Pfizer», можна стверджувати, що найбільший обсяг капіталу, залученого з внутрішніх джерел, був у 2017 році, проте в наступних періодах обсяг не має суттєвих змін, є достатньо стабільним і знаходиться на рівні 63,5 млн дол (див. рис. 2.2).

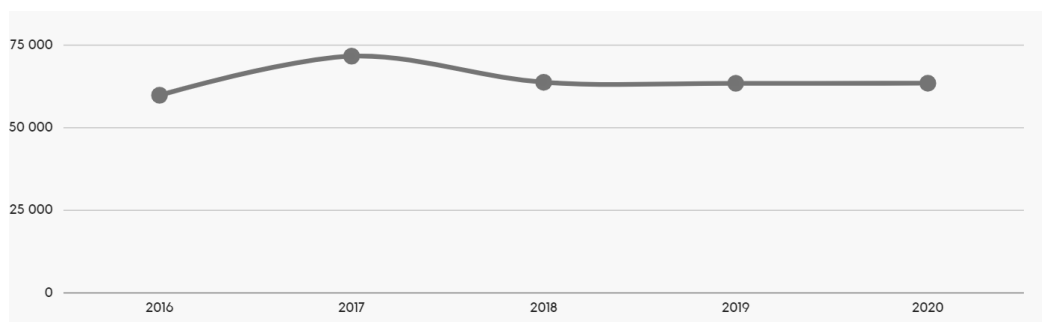


Рис 2.2 - динаміка власного капіталу компанії «Pfizer»

Щодо обсягів позикового капіталу, то протягом періоду 2016-2020 рр. простежується загальний тренд зменшення: найбільше значення було у 2016 році - 111 776 млн дол., а вже у 2020 році показник обсягу позикових коштів зменшився до рівня 90 756, супроводжуючись відносною стабільністю об'єму власного капіталу (див. рис. 2.3).

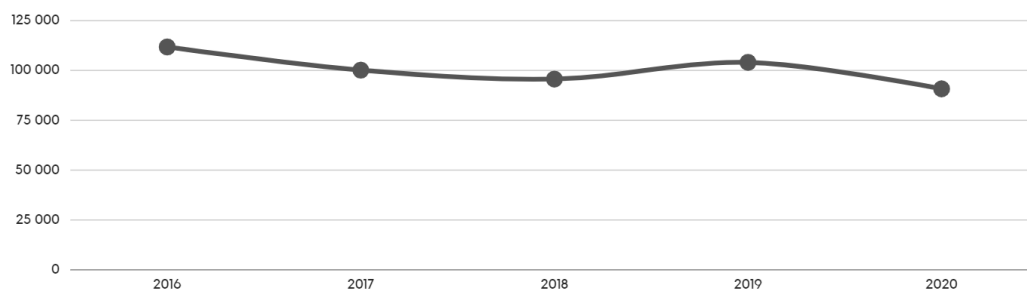


Рис 2.3 - динаміка позикового капіталу компанії «Pfizer»

Для більш точного аналізу та розуміння структури фінансового капіталу, варто, крім об'єму, оцінити також частку власних та позикових коштів в загальному капіталі.

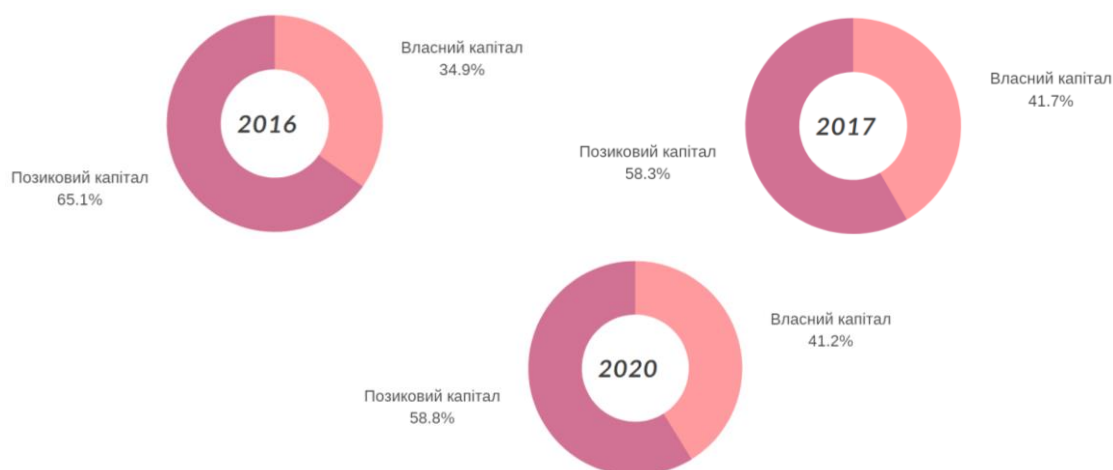


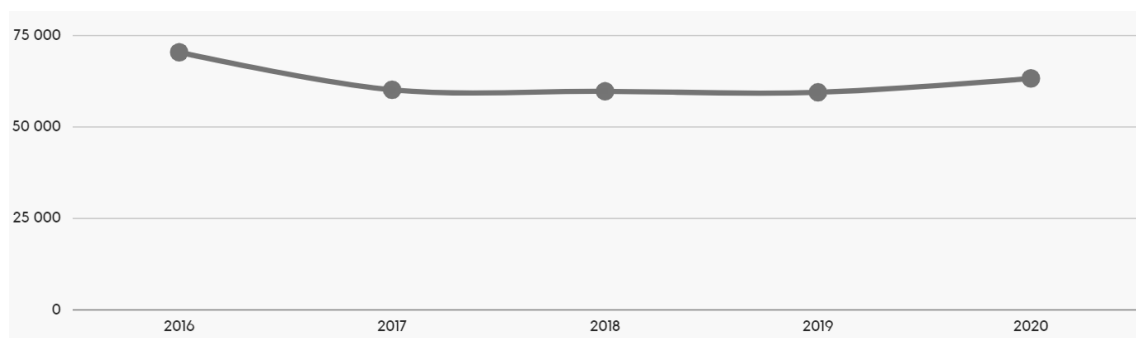
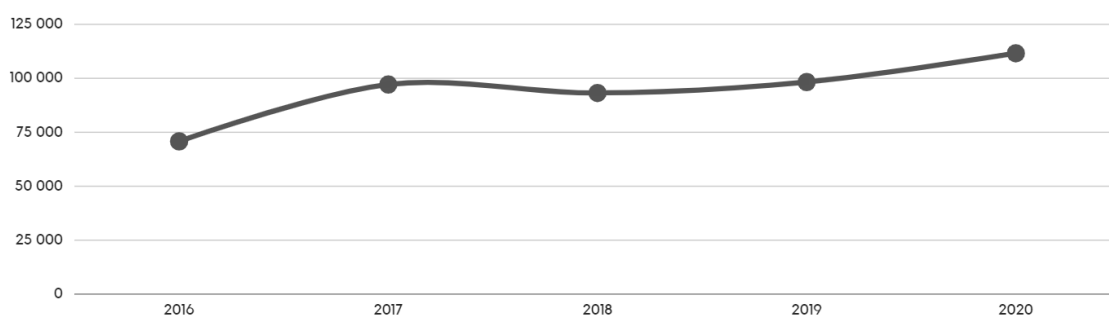
Рис 2.4 - частка власних та позикових коштів в загальному об'ємі капіталу компанії «Pfizer» у 2016, 2017 та 2020 роках

У 2016 році відбувся найбільший серед значень проаналізованого періоду розрив між частками власного і позикового капіталів: кошти з власних джерел становили лише 34,9% від усього об'єму капіталу. Відносно схожа ситуація простежувалась у 2018 і 2019 роках. У 2017 та 2020 роках компанія мала приблизно рівні значення власних і позикових коштів: частка власного капіталу була на рівні 40-41%, позикового – приблизно 60% (див. рис. 2.4).

Таблиця 2.3 Структура фінансового капіталу компанії «Johnson&Johnson»

	Власний капітал, млн дол	Позиковий капітал, млн дол	Частка власного капіталу, %	Частка позикового капіталу, %
2016	70 418	70 790	49,87%	50,13%
2017	60 160	97 143	38,24%	61,76%
2018	59 752	93 202	39,07%	60,93%
2019	59 471	98 257	37,70%	62,30%
2020	63 278	111 616	36,18%	63,82%

На відміну від компанії «Pfizer», «Johnson&Johnson» має дещо іншу ситуацію щодо співвідношення між власним та позиковим капіталом: об'єм власних коштів протягом останніх років був відносно стабільним, а в 2020 році навіть дещо збільшився, при цьому позиковий капітал у 2020 році зріс на 5,2% в порівнянні з 2017 роком та на 6,4% в порівнянні з попереднім 2019 роком (див. рис. 2.5 та 2.6).

**Рис 2.5** - динаміка власного капіталу компанії «Johnson&Johnson»**Рис 2.6** - динаміка позикового капіталу компанії «Johnson&Johnson»

Варто також зазначити, що, враховуючи вищезазначене, лише у 2016 році компанія мала рівні частки власних та позикових коштів (див. рис. 2.7). У наступні роки частка власного капіталу достатньо різко скоротилась і наразі частка позикових коштів є більшою (на рівні приблизно 61-62%).

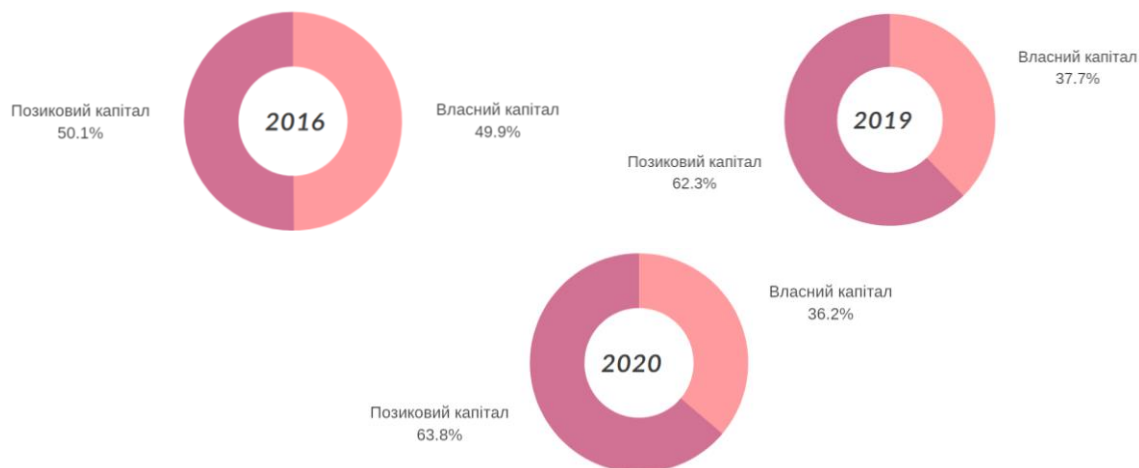


Рис 2.7 - частка власних та позикових коштів в загальному об'ємі капіталу компанії «Johnson&Johnson» у 2016, 2019 та 2020 роках

Наразі аналізуючи тенденцію протягом 2017-2020 років, можна простежити тенденцію поступового скорочення власного капіталу у компанії «Johnson&Johnson», а саме: у період 2018-2019 рр. показник частки власних коштів скоротився на 1,37%, у період 2019-2020 рр. скорочення було дещо більшим – 1,52%. При цьому, велика частка позикових коштів може становити певну загрозу для підприємства, оскільки підвищує рівень фінансових ризиків.

Таблиця 2.4 Структура фінансового капіталу у компанії «Лекхім»

	Власний капітал, тис грн	Позиковий капітал, тис грн	Частка власного капіталу, %	Частка позикового капіталу, %
2016	155 385	198 622	43,89%	56,11%
2017	222 275	234 435	48,67%	51,33%
2018	268 041	237 351	53,04%	46,96%
2019	339 572	248 792	57,71%	42,29%
2020	418 541	205 698	67,05%	32,95%

На відміну від міжнародних компаній «Johnson&Johnson» та «Pfizer», вітчизняна компанія «Лекхім» має дещо іншу структуру фінансового капіталу. Так, наприклад, протягом 2016-2020 років компанія достатньо значними темпами збільшувала об'єми власного капіталу, в той час як об'єм позикових коштів не зазнавав суттєвих або різких змін: протягом проаналізованого періоду об'єм власних коштів збільшився майже втричі, а позикових – на 3,6% (див. рис. 2.8).

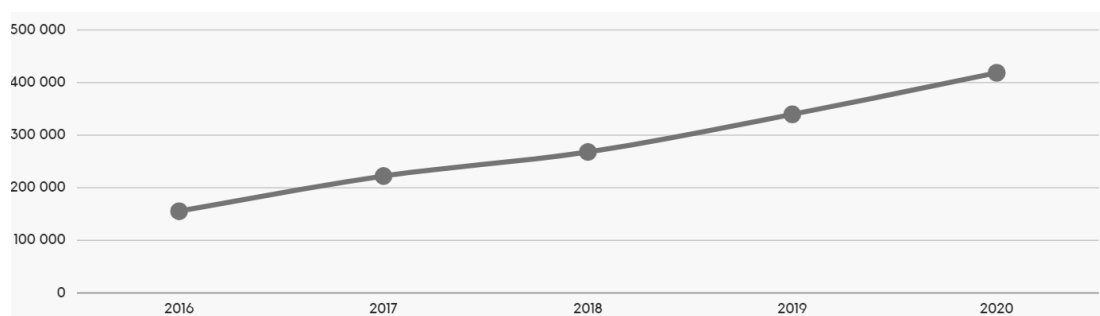


Рис 2.8 - динаміка власного капіталу компанії «Лекхім»

Як видно з графіків, найбільше серед усіх значення позикових коштів було саме в 2019 році, після чого відбулось помітне скорочення залучених ззовні коштів. В цілому, можна сказати, що динаміка позикового капіталу є нестабільною та постійно змінює свій напрям. Для власного капіталу навпаки простежується постійне зростання без різних змін чи скорочень.

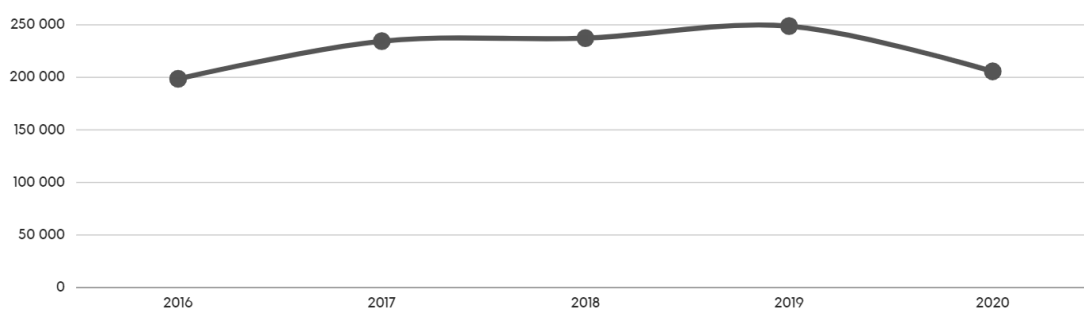


Рис 2.9 - динаміка позикового капіталу компанії «Лекхім»

В цілому, в результаті аналізу показників можна зробити висновок, що з кожним роком частка коштів, залучених з власних джерел в загальному об'ємі фінансового капіталу збільшується приблизно на 4,5%, а в період 2019-2020 рр.

взагалі відбулось значне збільшення частки на 9,34%. Варто також зазначити, що, незважаючи на постійне збільшення власного капіталу, його частка в загальному об'ємі була меншою за частку позикових коштів до 2018 року, після цього позиковий капітал (див. рис. 2.10).



Рис 2.10 - частка власних та позикових коштів в загальному об'ємі капіталу компанії «Лекхім» у 2016, 2018 та 2020 роках

Враховуючи таку початкову оцінку структури фінансового капіталу підприємства «Лекхім», можна зробити припущення, що компанія є достатньо фінансово стабільною та незалежною, оскільки має більшу частку коштів, що були залучені з власних джерел.

2.2. Аналіз показників фінансової стійкості фармацевтичних підприємств.

Показник фінансової незалежності підприємства є одним з найважливіших індикаторів фінансової стійкості для компанії та показує яку частину наявних активів підприємство здатне профінансувати за рахунок власних фінансових ресурсів. При цьому, даний коефіцієнт є важливим як для власників підприємства (для оцінки ефективності ділової активності), так і для кредиторів (для оцінки ризиковості вкладень коштів) [34].

$$K_{\text{фн}} = \frac{ВК}{ВБ}$$

де ВК – власний капітал;

ВБ – валюта балансу (об'єм активів)

«Pfizer»:

$$Кфн (2016) = \frac{59\,840}{171\,615} = 0,35$$

$$Кфн (2017) = \frac{71\,656}{171\,797} = 0,42$$

$$Кфн (2018) = \frac{63\,758}{159\,422} = 0,4$$

$$Кфн (2019) = \frac{63\,447}{167\,489} = 0,38$$

$$Кфн (2020) = \frac{63\,473}{154\,229} = 0,41$$

Для підприємства «Pfizer» простежується тенденція незначного підвищення рівня коефіцієнта фінансової незалежності. Дана ситуація може свідчити про покращення стану ділової активності компанії та підвищення її здатності більш стабільно реагувати у разі зміни зовнішніх умов на ринку. Більш того, в порівнянні з прямим конкурентом компанії, підприємством «Johnson&Johnson», показники фінансової незалежності «Pfizer» дають більш оптимістичні прогнози щодо діяльності компанії в майбутньому та їх стійкість у випадку непередбачуваних змін на ринку.

«Johnson&Johnson»:

$$Кфн (2016) = \frac{70\,418}{141\,208} = 0,5$$

$$Кфн (2017) = \frac{60\,160}{157\,303} = 0,38$$

$$Кфн (2018) = \frac{59\,752}{152\,954} = 0,39$$

$$Кфн (2019) = \frac{59\,471}{157\,728} = 0,38$$

$$Кфн (2020) = \frac{63\,278}{174\,894} = 0,36$$

Базуючись на отриманих результатах, можна зробити висновок про те, що протягом проаналізованого періоду значення показника фінансової незалежності для підприємства «Johnson&Johnson» поступово знижується. Це може свідчити про те, що компанія має достатньо високий рівень ризику і при цьому недостатній рівень стійкості, оскільки в більшій частці залежить від зовнішніх джерел фінансування. В цілому, за період 2016-2020 значення показника знизилось на 0,14 одиниць.

«Лекхім»:

$$Кфн (2016) = \frac{155\ 385}{354\ 007} = 0,44$$

$$Кфн (2017) = \frac{222\ 275}{456\ 710} = 0,49$$

$$Кфн (2018) = \frac{268\ 041}{505\ 392} = 0,53$$

$$Кфн (2019) = \frac{339\ 572}{588\ 364} = 0,58$$

$$Кфн (2020) = \frac{418\ 541}{624\ 239} = 0,67$$

В порівнянні з міжнародними компаніями «Johnson&Johnson» та «Pfizer», підприємство «Лекхім» показує вищі значення фінансової незалежності і при цьому, значення показника достатньо стрімко збільшується з кожним роком. Так, наприклад, у 2020 році показник збільшився на 0,23 одиниці в порівнянні з показником у 2016 році. Проте, така тенденція може неоднозначно сприйматись, оскільки така велика частка власних коштів може свідчити про невелику залежність підприємства від впливу зовнішніх факторів, що підвищує стійкість у разі змін на ринку, але в той же час скорочення позикових коштів може стати сигналом про скорочення інвестування у компанію та неефективне залучення коштів. В такому випадку необхідним є оптимізація часток коштів, залучених з власних та зовнішніх джерел.

В групу індикаторів фінансової стійкості також входить коефіцієнт концентрації позикового капіталу. Розраховується він з метою визначення частини

активів, що фінансуються за рахунок коротко- або довгострокових зобов'язань. При цьому, він на пряму вказує на рівень левериджу компанії [34].

$$K_{\text{кпк}} = \frac{KЗ + ДЗ}{ВБ}$$

де КЗ – короткострокові зобов'язання;

ДЗ – довгострокові зобов'язання;

ВБ – валюта балансу (об'єм активів).

«Pfizer»:

$$K_{\text{кпк}} (2016) = \frac{31\,115 + 80\,661}{171\,615} = \frac{111\,776}{171\,615} = 0,65$$

$$K_{\text{кпк}} (2017) = \frac{30\,427 + 69\,714}{171\,797} = \frac{100\,141}{171\,797} = 0,58$$

$$K_{\text{кпк}} (2018) = \frac{31\,858 + 63\,806}{159\,422} = \frac{95\,664}{159\,422} = 0,6$$

$$K_{\text{кпк}} (2019) = \frac{37\,304 + 66\,738}{167\,489} = \frac{104\,042}{167\,489} = 0,62$$

$$K_{\text{кпк}} (2020) = \frac{63\,473 + 64\,836}{154\,229} = \frac{90\,756}{154\,229} = 0,59$$

Підприємство «Pfizer» в загальному показує тенденцію незначного скорочення показника концентрації позикового капіталу, проте, така ситуація може бути пов'язана з незначними коливаннями та не становити загрози. Таке фінансування активів в більшій мірі через позикові кошти може дещо збільшити ризики для підприємства, проте саме таке залучення коштів із зовнішніх джерел може забезпечити ріст компанії.

«Johnson&Johnson»:

$$K_{\text{кпк}} (2016) = \frac{26\,287 + 44\,503}{141\,208} = \frac{70\,790}{141\,208} = 0,5$$

$$K_{\text{кпк}} (2017) = \frac{30\,537 + 66\,606}{157\,303} = \frac{97\,143}{157\,303} = 0,62$$

$$K_{\text{кпк}} (2018) = \frac{46\,033 + 47\,169}{152\,954} = \frac{93\,202}{152\,954} = 0,61$$

$$K_{\text{кпк}} (2019) = \frac{35\,964 + 62\,293}{157\,728} = \frac{98\,257}{157\,728} = 0,62$$

$$K_{\text{кпк}}(2020) = \frac{42\,493 + 69\,123}{174\,894} = \frac{111\,616}{174\,894} = 0,64$$

Так само, як і для підприємства «Pfizer», «Johnson&Johnson» більшу частину активів фінансує за рахунок позичених коштів із зовнішніх джерел фінансування. Більш того, протягом проаналізованого періоду концентрація позикового капіталу дещо збільшується, що свідчить про збільшення зовнішнього інвестування компанії. Саме інвестиції можуть в майбутньому створити для підприємства основу до розвитку та розширення виробництва, незважаючи на те, що в певній мірі несуть додаткові ризики залежності від зовнішніх інвесторів.

«Лекхім»:

$$K_{\text{кпк}}(2016) = \frac{185\,717 + 12\,905}{354\,007} = \frac{198\,622}{354\,007} = 0,56$$

$$K_{\text{кпк}}(2017) = \frac{219\,893 + 14\,542}{456\,710} = \frac{234\,435}{456\,710} = 0,51$$

$$K_{\text{кпк}}(2018) = \frac{208\,934 + 28\,417}{505\,392} = \frac{237\,351}{505\,392} = 0,47$$

$$K_{\text{кпк}}(2019) = \frac{247\,558 + 1\,234}{588\,364} = \frac{248\,792}{588\,364} = 0,42$$

$$K_{\text{кпк}}(2020) = \frac{205\,698 + 0}{624\,239} = \frac{205\,698}{624\,239} = 0,33$$

Підприємство «Лекхім» має дещо відмінну тенденцію концентрації позикового капіталу, оскільки з кожним роком значення показника поступово скорочується. Так, наприклад лише до 2018 року більше половини активів фінансувалось за рахунок коротко- та довгострокових зобов'язань, у 2020 році частка таких активів скоротилась до 33%. Дана ситуація свідчить про зменшення інвестованих в підприємство коштів і в майбутньому може становити певну загрозу для подальшого розвитку виробництва.

Коефіцієнт фінансового ризику є індикатором залежності підприємства від позикових коштів та відповідно рівня його фінансової стійкості. Більш того, даний показник вказує на здатність компанії покрити свої зобов'язання за рахунок власних коштів у випадку непередбачуваних ситуацій.

$$K_{\text{фр}} = \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}$$

де ПК – позиковий капітал;

ВК – власний капітал

«Pfizer»:

$$K_{\text{фр}} (2016) = \frac{111\,776}{59\,840} = 1,87$$

$$K_{\text{фр}} (2017) = \frac{100\,141}{71\,656} = 1,4$$

$$K_{\text{фр}} (2018) = \frac{95\,664}{63\,758} = 1,5$$

$$K_{\text{фр}} (2019) = \frac{104\,042}{63\,447} = 1,64$$

$$K_{\text{фр}} (2020) = \frac{90\,756}{63\,473} = 1,43$$

Враховуючи те, що значення показників значно більші за 1, можна стверджувати, що компанія «Pfizer» в більшій мірі проводить свою діяльність за рахунок позикових коштів, що збільшує залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування і, відповідно, ризик зниження фінансової стабільності. Найбільше значення коефіцієнта фінансового ризику було отримано в 2016 році – на рівні 1,87, що означає те, що в даний період з більшою вірогідністю майно було придбано за рахунок залучених ззовні коштів. Це, в свою чергу, знижує самостійність управлінського персоналу підприємства та їх вплив на рішення щодо розвитку компанії. Проте, в подальші роки значення показника поступово зменшується, що є хорошою тенденцією та може свідчити про покращення умов ведення ділової активності підприємства.

«Johnson&Johnson»:

$$K_{\text{фр}} (2016) = \frac{70\,790}{70\,418} = 1,01$$

$$K_{\text{фр}} (2017) = \frac{97\,143}{60\,160} = 1,61$$

$$K_{\text{фр}} (2018) = \frac{93\,202}{59\,752} = 1,56$$

$$K_{\text{фр}} (2019) = \frac{98\,257}{59\,471} = 1,65$$

$$K_{\text{фр}} (2020) = \frac{111\,616}{63\,278} = 1,76$$

На відміну від підприємства «Pfizer», рівень фінансового ризику для «Johnson&Johnson» постійно зростає протягом проаналізованого періоду і найбільше значення було саме у 2020 році на рівні 1,76, що є неоднозначною тенденцією і може свідчити як про підвищення об'ємів залучених інвестицій, так і про збільшення рівня залежності та ризику в майбутньому.

«Лекхім»:

$$K_{\text{фр}} (2016) = \frac{198\,622}{155\,385} = 1,28$$

$$K_{\text{фр}} (2017) = \frac{234\,435}{222\,275} = 1,05$$

$$K_{\text{фр}} (2018) = \frac{237\,351}{268\,041} = 0,89$$

$$K_{\text{фр}} (2019) = \frac{248\,792}{339\,572} = 0,73$$

$$K_{\text{фр}} (2020) = \frac{205\,698}{418\,541} = 0,49$$

Для компанії «Лекхім» значення показника фінансового ризику достатньо стрімко знижується в порівнянні з двома іншими міжнародними компаніями, що свідчить про зменшення залежності підприємства від зовнішніх факторів та джерел і, як наслідок, зниження ризику діяльності фармацевтичної компанії. Так, наприклад, у 2020 році "Лекхім" має значення показника на рівні 0,49 в той час, як для компанії «Pfizer» коефіцієнт фінансового ризику дорівнює 1,43, а для «Johnson&Johnson» - 1,76. Така ситуація може пояснюватись тим, що представлені міжнародні фармацевтичні компанії активно залучають інвестиції із зовнішніх джерел та розвиваються значно інтенсивніше, незважаючи на теоретично більші фінансові ризики.

Коефіцієнт фінансової стабільності – показник здатності підприємства відповідати за своїми зобов'язаннями, що вказує також на те, скільки

гривень/доларів власного капіталу припадає на кожну гривню/долар зобов'язань. Більш того, даний індикатор вказує на ефективність використання потенціалу компанії та використовується для прогнозування ризику можливого банкрутства підприємства [34].

$$K_{\text{фс}} = \frac{BK}{PK}$$

де BK – власний капітал;

PK – позиковий капітал.

«Pfizer»:

$$K_{\text{фс}} (2016) = \frac{59\,840}{111\,776} = 0,54$$

$$K_{\text{фс}} (2017) = \frac{71\,656}{100\,141} = 0,72$$

$$K_{\text{фс}} (2018) = \frac{63\,758}{95\,664} = 0,67$$

$$K_{\text{фс}} (2019) = \frac{63\,447}{104\,042} = 0,61$$

$$K_{\text{фс}} (2020) = \frac{63\,473}{90\,756} = 0,7$$

Отримані при аналізі значення рівня фінансової стабільності підприємства «Pfizer» свідчать про те, що в більшій мірі капітал компанії складається з позикових коштів, що негативно впливає на рівень стабільності і дещо збільшує наявні ризики. При цьому, найбільший рівень стабільності зафіксований був у 2017 році на рівні 0,72, а найбільші ризик простежуються в попередньому (2016) році, де показник фінансової стабільності підприємства був на рівні 0,54.

«Johnson&Johnson»:

$$K_{\text{фс}} (2016) = \frac{70\,418}{70\,790} = 0,99$$

$$K_{\text{фс}} (2017) = \frac{60\,160}{97\,143} = 0,62$$

$$K_{\text{фс}} (2018) = \frac{59\,752}{93\,202} = 0,64$$

$$\text{Кфс (2019)} = \frac{59\,471}{98\,257} = 0,61$$

$$\text{Кфс (2020)} = \frac{63\,278}{111\,616} = 0,57$$

Для підприємства «Johnson&Johnson» найбільш сприятливим роком протягом проаналізованого періоду був 2016 рік, за результатами якого фінансова стабільність досягла рівня 0,99, що є достатньо хорошим показником. Проте, незважаючи на це, в кожні наступні періоди простежується тенденція поступового зниження показника стабільності, що свідчить про збільшення об'ємів залучених коштів і, відповідно, підвищення наявних фінансових ризиків при діловій активності компанії. Більш того, скорочення показника може мати вплив на рівень надійності компанії в очах кредиторів та інвесторів, оскільки свідчить про збільшення ризиків співпраці з даним контрагентом.

«Лекхім»:

$$\text{Кфс (2016)} = \frac{155\,385}{198\,622} = 0,78$$

$$\text{Кфс (2017)} = \frac{222\,275}{234\,435} = 0,95$$

$$\text{Кфс (2018)} = \frac{268\,041}{237\,351} = 1,13$$

$$\text{Кфс (2019)} = \frac{339\,572}{248\,792} = 1,36$$

$$\text{Кфс (2020)} = \frac{418\,541}{205\,698} = 2,03$$

На відміну від обраних міжнародних компаній, підприємство «Лекхім» має високі значення коефіцієнту фінансової стабільності і значення даного показника перетнуло позначку 1 в 2018 році і після цього стрімко збільшується. Найбільший ріст показника відбувся в період 2019-2020 роки і становив 0,67 од. Збільшення показника може бути індикатором високого рівня кредитоспроможності компанії, проте при цьому свідчить про певну недостатність зовнішнього фінансування та інвестицій, що може в майбутньому негативно вплинути на розвиток виробництва.

2.3 Аналіз показників ефективності капіталу фармацевтичних підприємств.

Показник рентабельності власного капіталу є індикатором ефективного використання власного капіталу, а також кількість прибутку, згенерованого кожною гривнею власних коштів підприємства. Даний показник є важливим при аналізі власниками зростання добробуту підприємства та при оцінці вартості акцій компанії [34].

$$K_{рвк} = \frac{ЧП}{ВК}$$

де ЧП – чистий прибуток;

ВК – власний капітал.

«Pfizer»:

$$K_{рвк} (2016) = \frac{7\,215}{59\,840} = 0,12$$

$$K_{рвк} (2017) = \frac{21\,308}{71\,656} = 0,3$$

$$K_{рвк} (2018) = \frac{11\,153}{63\,758} = 0,17$$

$$K_{рвк} (2019) = \frac{16\,273}{63\,447} = 0,26$$

$$K_{рвк} (2020) = \frac{9\,616}{63\,473} = 0,15$$

Серед трьох проаналізованих фармацевтичних компаній, саме «Pfizer» має найбільш нестабільні значення рентабельності власного капіталу, оскільки при відносно незмінному значенні власного капіталу відбуваються постійні різкі зміни значення чистого прибутку. Найбільше значення показника простежувалось 2017 році і така ситуація свідчила про високий рівень генерування прибутку кожною одиницею власних коштів, що при умові подальшого зростання значно покращило би стан підприємства на ринку та привабливість для потенційних інвесторів.

«Johnson&Johnson»:

$$K_{рвк} (2016) = \frac{16\,540}{70\,418} = 0,23$$

$$\text{Крвк (2017)} = \frac{1\,300}{60\,160} = 0,02$$

$$\text{Крвк (2018)} = \frac{15\,297}{59\,752} = 0,26$$

$$\text{Крвк (2019)} = \frac{15\,119}{59\,471} = 0,25$$

$$\text{Крвк (2020)} = \frac{14\,714}{63\,278} = 0,23$$

У підприємства «Johnson&Johnson» значення рентабельності власного капіталу має більш менш стабільні показники, окрім значення в 2017 році. Саме цього року рентабельність різко скоротилась, оскільки відбувся сильний спад значення чистого прибутку при майже незмінному об'ємі власного капіталу. Проте подальше відносно стабільне значення рентабельності свідчить про те, що компанія скоріш за все не змінює структуру виробництва і має незмінне значення прибутку, що генерується коштами, вкладеними з власних джерел.

«Лекхім»:

$$\text{Крвк (2016)} = \frac{58\,870}{155\,385} = 0,38$$

$$\text{Крвк (2017)} = \frac{67\,043}{222\,275} = 0,3$$

$$\text{Крвк (2018)} = \frac{45\,774}{268\,041} = 0,17$$

$$\text{Крвк (2019)} = \frac{71\,857}{339\,572} = 0,21$$

$$\text{Крвк (2020)} = \frac{79\,446}{418\,541} = 0,19$$

Підприємства «Лекхім» має дещо схожу з «Pfizer» тенденцію спаду рентабельності виробництва, хоча і показує значно нижчі показники. При цьому найбільший спад відбувся у період з 2017 до 2018 років, оскільки в цей час скоротився чистий прибуток на 31,7% одночасно із збільшенням власного капіталу на 20,6% (рентабельність власного капіталу скоротилась на 0,13 одиниць).

Капіталоємність (капіталомісткість) вказує на те, яка частина вартості основного виробничого капіталу підприємства створює одиницю вартості валової

продукції або послуги, представленої компанією. В цілому, капіталоемність є індикатором ефективності функціонування будь-якого господарського об'єкта на ринку і дає змогу оцінити за рахунок яких витрат досягається економічне зростання підприємства [34].

$$K_{\text{км}} = \frac{\text{ОВК}}{\text{ЧПР}}$$

де ОВК – основний виробничий капітал;

ЧПР – чистий прибуток (виручка) від реалізації.

«Pfizer»:

$$K_{\text{км}} (2016) = \frac{13\,318}{52\,824} = 0,25$$

$$K_{\text{км}} (2017) = \frac{13\,865}{52\,546} = 0,26$$

$$K_{\text{км}} (2018) = \frac{13\,385}{40\,825} = 0,33$$

$$K_{\text{км}} (2019) = \frac{13\,967}{41\,172} = 0,34$$

$$K_{\text{км}} (2020) = \frac{13\,900}{41\,908} = 0,33$$

Враховуючи те, що показник капіталомісткості в позитивних умовах повинен мати тенденцію до зменшення, для підприємства «Pfizer» дана умова не виконується. Протягом усього проаналізованого періоду 2016-2020 рр. значення показника поступово зростало і саме в 2019 році досягло максимального значення, що свідчить про збільшення витрат підприємства на виробництво продукції або послуг і, в свою чергу, про зниження ефективності використання наявних коштів та їх правильного перерозподілу і залучення для виробництва. Одразу після пікового значення, в 2020 році відбувся незначний спад показника, проте таке скорочення може свідчити про незначні коливання, а не про суттєві зміни в діловій активності підприємства.

«Johnson&Johnson»:

$$K_{\text{км}} (2016) = \frac{15\,912}{21\,685} = 0,22$$

$$K_{\text{км}} (2017) = \frac{17\,005}{25\,354} = 0,22$$

$$K_{\text{км}} (2018) = \frac{17\,035}{27\,091} = 0,21$$

$$K_{\text{км}} (2019) = \frac{17\,658}{27\,556} = 0,22$$

$$K_{\text{км}} (2020) = \frac{18\,766}{28\,427} = 0,23$$

На відміну від отриманих показників компанії «Pfizer», «Johnson&Johnson» показує більш стабільну тенденцію. В 2019-2020 роках показник дещо збільшився, проте, таку ситуацію можна спростувати незначними коливаннями в результатах ділової активності підприємства і на даному етапі загрози такі результати не несуть, оскільки все одно є меншими за отримані значення конкурента (компанії «Pfizer»).

«Лекхім»:

$$K_{\text{км}} (2016) = \frac{165\,746}{172\,400} = 0,58$$

$$K_{\text{км}} (2017) = \frac{195\,418}{199\,016} = 0,51$$

$$K_{\text{км}} (2018) = \frac{266\,930}{217\,545} = 0,63$$

$$K_{\text{км}} (2019) = \frac{292\,403}{280\,262} = 0,51$$

$$K_{\text{км}} (2020) = \frac{280\,711}{349\,277} = 0,41$$

Відмінною від міжнародних компаній є ситуація для підприємства «Лекхім»: протягом 2016-2018 років відбувалось поступове збільшення капіталомісткості виробництва, проте після цього простежується скорочення показника і саме у 2020 році показник досяг своєї мінімальної точки протягом проаналізованого періоду. В загальному, капіталомісткість виробництва компанії «Лекхім» є дещо вищим за значення «Johnson&Johnson» та «Pfizer». Це свідчить про те, що «Лекхім» є найбільш капіталомісткою з обраних для аналізу та оцінки підприємств, що ставить під сумнів ефективність та оптимізацію залучених у виробництво коштів.

Капіталовіддача є показником, що характеризує загальну віддачу від використання підприємством основного капіталу та рівень ефективності інвестування коштів в основний капітал. Іншими словами, капіталовіддача вказує на суму вартості валової продукції, що припадає на одиницю вартості основного капіталу [34].

$$K_{KB} = \frac{1}{K_{KM}}$$

де K_{KM} – коефіцієнт капіталомісткості.

«Pfizer»:

$$K_{KB} (2016) = \frac{1}{0,25} = 3,97$$

$$K_{KB} (2017) = \frac{1}{0,26} = 3,79$$

$$K_{KB} (2018) = \frac{1}{0,33} = 3,05$$

$$K_{KB} (2019) = \frac{1}{0,34} = 2,95$$

$$K_{KB} (2020) = \frac{1}{0,33} = 3,01$$

Для показника капіталовіддачі бажаним є підвищення значення протягом проаналізованого періоду, проте для компанії «Pfizer» ситуація є протилежною: найбільше значення було досягнуто у 2016 році, після чого почалось поступове зниження рівня капіталовіддачі, що може свідчити про скорочення ефективності інвестування коштів в основні засоби підприємства. Більш того, скорочення показника може стати індикатором неповної завантаженості основних засобів та неповного їх використання у виробництві.

«Johnson&Johnson»:

$$K_{KB} (2016) = \frac{1}{0,22} = 4,52$$

$$K_{KB} (2017) = \frac{1}{0,22} = 4,5$$

$$K_{\text{КВ}} (2018) = \frac{1}{0,21} = 4,79$$

$$K_{\text{КВ}} (2019) = \frac{1}{0,22} = 4,65$$

$$K_{\text{КВ}} (2020) = \frac{1}{0,23} = 4,4$$

Серед трьох проаналізованих підприємств саме компанія «Johnson&Johnson» показує найвищий рівень капіталовіддачі, незважаючи на те, що після пікового значення показника у 2018 році відбулось поступове зниження до найнижчого за проаналізований період значення 4,4 у 2016 році. При цьому, варто зазначити, що така ситуація може бути пов'язана з вибуттям певної кількості основних засобів з виробництва, що не є свідченням загрози скорочення ефективності діяльності підприємства.

«Лекхім»:

$$K_{\text{КВ}} (2016) = \frac{1}{0,58} = 1,74$$

$$K_{\text{КВ}} (2017) = \frac{1}{0,51} = 1,96$$

$$K_{\text{КВ}} (2018) = \frac{1}{0,63} = 1,58$$

$$K_{\text{КВ}} (2019) = \frac{1}{0,51} = 1,96$$

$$K_{\text{КВ}} (2020) = \frac{1}{0,41} = 2,44$$

В порівнянні з двома іншими представленими компаніями, «Лекхім» має найнижче значення показника фондівіддачі: вдвічі менше за значення «Pfizer» та у 2,5 рази менше за показники другого міжнародного конкурента «Johnson&Johnson». Проте, на відміну від своїх конкурентів, протягом періоду 2018-2020 років, фондівіддача підприємства «Лекхім» стрімко збільшувалась, що свідчить про збільшення інвестування або ж оптимізації інвестованих коштів для подальшого більш ефективного їх залучення у виробництві. При збереженні такої тенденції в наступних періодах українське підприємство може значно покращити

ефективність свого виробництва та стабілізувати свої позиції на фармацевтичному ринку в порівнянні з міжнародними компаніями-конкурентами.

Показник оборотності власного капіталу є індикатором ефективності управління власним капіталом підприємства та фактично вказує об'єм товарів або послуг, що були продані за кожен одиницю залучених власниками коштів [34].

$$\text{Коб. вк.} = \frac{\text{ВР}}{\text{СВК}}$$

де ВР – виручка від реалізації;

СВК – середньорічний об'єм власного капіталу.

«Pfizer»:

$$\text{Коб. вк. (2016)} = \frac{52\,824}{62\,419} = 0,85$$

$$\text{Коб. вк. (2017)} = \frac{52\,546}{65\,748} = 0,8$$

$$\text{Коб. вк. (2018)} = \frac{40\,825}{67\,707} = 0,6$$

$$\text{Коб. вк. (2019)} = \frac{41\,172}{63\,602,5} = 0,65$$

$$\text{Коб. вк. (2020)} = \frac{41\,908}{63\,460} = 0,66$$

В порівнянні з двома іншими проаналізованими компаніями, «Pfizer» має найменші значення показників оборотності капіталу, що свідчить про те, що кожна залучена грошова одиниця власників генерує менший об'єм товарів та послуг, ніж у інших компаній. При цьому, в загальному значення показника зменшується і найменшого значення набуло у 2018 році, після чого відбулось незначне підвищення на 0,06 одиниць. Отримана тенденція скорочення показника може становити загрозу для подальшої діяльності підприємства, оскільки свідчить про меншу ефективність використання та інвестування власного капіталу.

«Johnson&Johnson»:

$$\text{Коб. вк. (2016)} = \frac{71\,890}{70\,784} = 1,02$$

$$\text{Коб. вк. (2017)} = \frac{76\,450}{65\,289} = 1,17$$

$$\text{Коб. вк. (2018)} = \frac{81\,581}{59\,956} = 1,36$$

$$\text{Коб. вк. (2019)} = \frac{82\,059}{59\,611,5} = 1,38$$

$$\text{Коб. вк. (2020)} = \frac{82\,584}{61\,374,5} = 1,35$$

Компанія «Johnson&Johnson», на відміну від «Pfizer», стабільно підвищує рівень оборотності залученого з внутрішніх джерел капіталу, причому протягом проаналізованого періоду 2016-2020 рр. одночасно відбувалось збільшення як об'єму власних коштів, так і виручки від реалізації вироблених товарів та послуг. В подальшому така тенденція може хорошим підґрунтям для сталого розвитку компанії та підвищення ефективності її діяльності.

«Лекхім»:

$$\text{Коб. вк. (2016)} = \frac{288\,093}{127\,050} = 2,27$$

$$\text{Коб. вк. (2017)} = \frac{382\,349}{188\,830} = 2,02$$

$$\text{Коб. вк. (2018)} = \frac{421\,900}{245\,158} = 1,72$$

$$\text{Коб. вк. (2019)} = \frac{574\,179}{303\,807} = 1,89$$

$$\text{Коб. вк. (2020)} = \frac{683\,638}{379\,057} = 1,8$$

Незважаючи на те, що з кожним роком «Лекхім» втрачає рівень оборотності власного капіталу, значення даного показника залишається найбільшим серед отриманих результатів усіх проаналізованих фармацевтичних підприємств. Так, наприклад отримані значення в 1,5 рази перевищуються показники підприємства «Johnson&Johnson» та приблизно втричі більші за показники підприємства «Pfizer». Проте, враховуючи наявну тенденцію скорочення, через короткий проміжок часу «Лекхім» може втратити лідируючі позиції щодо показника оборотності власного капіталу, поступившись компанії «Johnson&Johnson». Таку

втрату позиції можна попередити оптимізувавши залучення коштів виробництва та покращивши ефективність виготовлення та збут товарів чи послуг.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Оптимізація структури фінансового капіталу фармацевтичних підприємств

На основі проведених розрахунків та отриманих результатів можна скласти певну картину щодо оптимальності наявної у обраних фармацевтичних компаній структури фінансового капіталу та ризиків, пов'язаних з цим. В цілому, оптимізація структури капіталу може проводитись відповідно до різних критеріїв таких, як критерії мінімізації вартості капіталу, ефективності використання капіталу та зростання фінансової стійкості. Проте, в даній роботі критеріями для оптимізації обрані: зменшення фінансового ризику, збільшення рівня стабільності діяльності підприємства та рентабельності його капіталу.

В результаті досліджень було виявлено, що найбільший рівень фінансового ризику мають саме міжнародні компанії: «Pfizer» на рівні 1,43, «Johnson&Johnson» - 1,76. Такі показники зумовлені тим, що позикові кошти даних підприємств займають близько 60% від загального об'єму капіталу, що може як забезпечити потенційний розвиток, так і підвищити загрози для діяльності підприємства. Незважаючи на те, що залучення позикових коштів сприяє зростанню фінансового потенціалу підприємства, існує ризик того, що активи, які були сформовані за рахунок позикових коштів, в результаті дадуть нижчу норму прибутку, оскільки буде вираховано позиковий відсоток для сплати. Саме тому використання даного виду капіталу збільшує загрозу утворення таких фінансових ризиків, як ризик втрати платоспроможності та зниження фінансової стабільності. Так, наприклад, якщо підприємство «Johnson&Johnson», враховуючи тенденції темпів зростання капіталу попередніх періодів, збільшить об'єм власного капіталу на 6% (до 67 074,7 млн дол), а позикового - на 14% (до 95 989,8 млн дол), то значення фінансового ризику скоротиться приблизно до 1,43 і буде на одному рівні зі значенням того ж

показника для підприємства- конкурента «Pfizer» у 2020 році. За таких умов частка власного капіталу підприємства «Johnson&Johnson» збільшиться на 4,95% в порівнянні з 2020 роком і становитиме 41,13% від загального об'єму фінансового капіталу. На відміну від міжнародних підприємств, українська компанія «Лекхім» навпаки протягом усього періоду має тенденцію до зниження рівня фінансового ризику і можна спрогнозувати, що при незмінних темпах збільшення власного капіталу в середньому на 23,5% (до рівня 516 898 тис грн) та скороченню позикового капіталу на 3,75% (до значення 197 984 тис грн) значення показника фінансового ризику в наступному періоді може скоротитись до позначки в 0,38.

За результатами аналізу показника фінансової стійкості, українська компанія «Лекхім» є умовно найбільш фінансово стійкою з-поміж обраних підприємств з точки зору лише даного показника. За умови змін в структурі капіталу, які були зазначені вище, значення фінансової стійкості для даного підприємства зросте до 2,6, що є приблизно на 0,57 одиниць вищим за значення в 2020 році. Найменш фінансово стійким є підприємство «Johnson&Johnson», найбільше значення компанія показала у 2016 році – 0,99, а у 2020 році майже вдвічі менше - 0,57. Для того, щоб фінансовий показник у наступному періоді зріс до рівня найбільшого протягом проаналізованого періоду значення (у 2016) власний капітал має збільшитись майже на 75% до рівня 110 500 млн дол при умовно незмінному об'ємі позикових коштів. При цьому, для того, щоб показник підприємства зрівнявся з показником його прямого конкурента на ринку (компанії «Pfizer»), «Johnson&Johnson» має збільшити об'єм власного капіталу до рівня 78 131,2 млн дол, що на 14 853,2 млн дол (23,5%) більше, ніж було у 2020 році. Щодо компанії «Pfizer», для неї значення показника умовно стабілізувалась на рівні найвищого значення за весь проаналізований період. При цьому, враховуючи всі тенденції щодо змін в структурі капіталу, прогнозується, що в наступному періоді показник фінансової стійкості зросте до рівня 0,73-0,75 при збільшенні власного капіталу на 2% та зменшенні позикового на 4,7%.

В загальному, варто також зазначити, що низьке значення фінансової стабільності не є гарантією ризику банкрутства, оскільки може залежати від безлічі

факторів і при цьому має враховуватись стабільність генерування грошового потоку підприємством. Враховуючи темпи чистого прибутку, саме компанію «Pfizer» можна вважати найбільш нестабільною у темпах нарощування об'ємів згенерованого прибутку, що впливає на постійність в діяльності підприємства та, як наслідок, на фінансову стійкість. Крім цього, незважаючи на те, що підприємство «Лекхім» має найбільші значення показника фінансової стійкості протягом 2016-2020 років, компанія так само не показує стабільної тенденції генерування чистого прибутку, що також дещо підриває стабільність в її діяльності [34].

Останнім, проте не менш важливим критерієм оцінки оптимальності структури капіталу є показник рентабельності власного капіталу. За отриманими впродовж дослідження результатами очевидно, що усі три проаналізовані фармацевтичні підприємства мають приблизно однакове значення показника. Варто зазначити, що протягом усього періоду, крім 2017 року, рентабельність для «Johnson&Johnson» залишалась сталою і в майбутньому періоді буде становити близько 21,5%. При цьому, у 2020 році «Pfizer» та «Лекхім» показали результати вдвічі менші за найбільші протягом періоду, а саме у 2017 році «Pfizer» мав рівень рентабельності 30% (у 2020 році – 15%), а «Лекхім» у 2016 році підвищив значення показника до 38% (у 2020 році – 19%). При цьому, можна спрогнозувати, що враховуючи попередні темпи змін чистого прибутку компанії «Pfizer», у наступному періоді рентабельність власного капіталу може зрости до 17,8% (при умові збільшення власного капіталу на 2%, а чистого прибутку на 20%), а у випадку стабільного збільшення рентабельності показник досягне свого максимального значення через 5-6 років. Для «Лекхім» можна спрогнозувати, що в наступному періоді рентабельність зменшиться на 1,7% і досягне рівня приблизно 17,3%. Така ситуація може бути виправлена двома шляхами:

- зниження об'єму власного капіталу, але при цьому важливою умовою є збереження попереднього рівня ефективності роботи підприємства;
- скорочення виробничих, збутових та інших видів витрат і, як наслідок, підвищення рівня чистого прибутку.

Підсумовуючи все вищезазначене, варто сказати, що за результатами проведеного аналізу, для стабільного подальшого розвитку і фінансової стійкості підприємства «Pfizer» найбільш оптимальною буде частка власних коштів на рівні 42,83% і, відповідно, позикових коштів на рівні 57,17% від загального об'єму фінансового капіталу. При цьому, для компанії «Johnson&Johnson» доцільним було би збільшити частку власних коштів мінімум до 41,2% від наявного фінансового капіталу, що одночасно знизило би фінансовий ризик і збільшило фінансову стійкість до рівня з прямим конкурентом на ринку – компанією «Pfizer». Для українського підприємства «Лекхім», навпаки ситуація є дещо неоднозначною, оскільки скорочення частки позикових коштів до рівня близько 30-30,5% з одного боку, знизить фінансовий ризик, проте з іншого боку може негативно вплинути на рентабельність власного капіталу. Тому для даної компанії більш доцільним було би зменшити об'єми залучення власних коштів, але при цьому оптимізувати ефективність своєї діяльності з метою зниження загрози появи ризиків внаслідок залучення коштів ззовні. Такі залучення інвестицій із зовнішніх джерел допоможуть підприємству наростити свій потенціал, розвинутись, закріпити свої позиції на внутрішньому ринку та мати можливість вийти на світовий ринок.

3.2. Прогноз фінансового ризику та фінансової стабільності для обраних фармацевтичних підприємств на період 2021-2025 рр.

На основі отриманих результатів та показників, що характеризують вплив структури фінансового капіталу можна зробити приблизний прогноз майбутніх результатів діяльності обраних фармацевтичних компаній. Прогноз можна обрахувати на основі попередніх тенденцій в зміні об'ємів складових фінансового капіталу, при цьому, враховуючи нестабільну ситуацію в світовій економіці, повністю спрогнозувати вплив макро- або мікро- факторів неможливо.

Для підприємства «Pfizer», враховуючи тенденцію зміни об'ємів власних та позикових коштів протягом проаналізованого періоду 2016-2020 років, прогноуються постійні коливання в обсягах залучених з власних джерел коштів,

проте власний капітал не буде перевищувати позначку 62 000 млн дол. При цьому, варто зазначити, що за прогнозом у 2025 році об'єм власного капіталу буде на рівні 58 868,3 млн дол., що майже рівний об'єму в 2018-2020 роках. Найменше значення власних коштів очікується в 2024 році і буде на рівні 51 755,5 млн дол., після чого відбудеться незначне збільшення об'єму коштів у 2025 році (див. рис. 3.1).

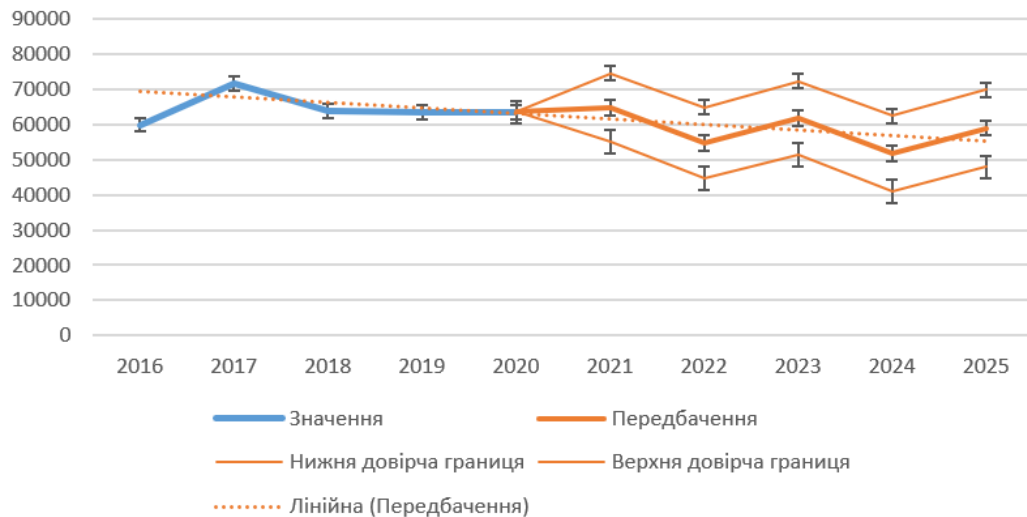


Рис. 3.1 - прогноз зміни об'єму власного капіталу підприємства «Pfizer» до 2025 року

На основі проведеного аналізу було виявлено, що протягом останніх років компанія «Pfizer» поступово скорочувала об'єм позикового капіталу. Враховуючи це, можна спрогнозувати, що в подальших роках також буде відбуватись незначне скорочення, проте значних коливань в об'ємах залучених із зовнішніх джерел коштів не прогнозується і не перетне рамки від 70 982,8 млн дол. до 110 801,5 млн дол. (див. рис. 3.2).

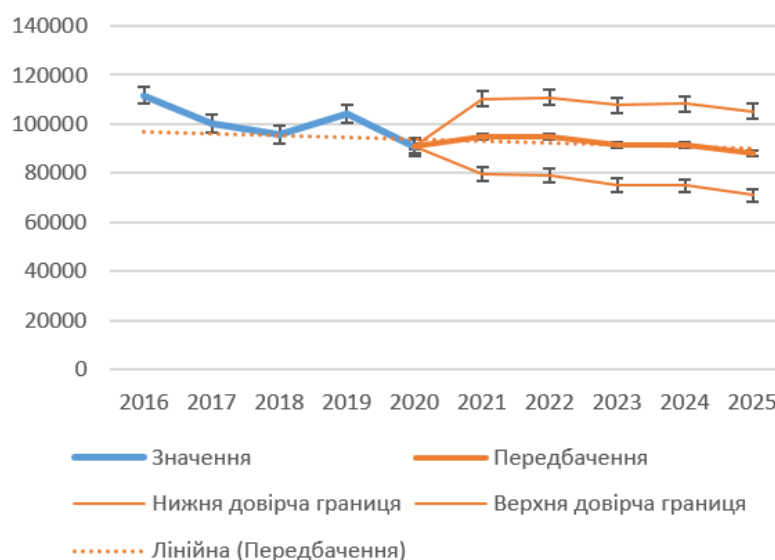


Рис. 3.2 - прогноз зміни об'єму позикового капіталу підприємства «Pfizer» до 2025 року

Враховуючи такі прогнозовані зміни в структурі фінансового капіталу підприємства «Pfizer», можна зробити висновок, що такі зміни вплинуть на рівень фінансового ризику і в майбутніх періодах даний показник підвищиться в 2022 році до рівня 1,74 та в 2024 році до 1,77. В усіх інших роках фінансовий ризик буде більш-менш стабільним в порівнянні з періодом 2016-2020 рр. Відповідно зі змінами рівня фінансового ризику також будуть змінюватись і показники фінансової стабільності компанії. Так, за прогнозом, найбільш стабільним підприємство буде у 2021 та 2023 роках (рівень фінансової стабільності – 0,68). Дещо втратить свою стабільність компанія у 2024 році (значення показника – 0,57), проте навіть такий показник є вищим, ніж компанія мала у 2016 році, коли рівень фінансової стабільності знизився до 0,54 (див. табл. 3.1).

Таблиця 3.1 Прогнозовані об'єми власних та позикових коштів підприємства «Pfizer» та рівень фінансового ризику і фінансової стабільності в період 2021-2025 рр.

	Об'єм власного капіталу (прогноз)	Об'єм позикового капіталу (прогноз)	Рівень фінансового ризик (прогноз)	Рівень фінансової стабільності (прогноз)

2021	64 784,8	95 038,5	1,47	0,68
2022	54 713,7	95 064,5	1,74	0,58
2023	61 826,5	91 568,9	1,48	0,68
2024	51 755,5	91 594,9	1,77	0,57
2025	58 868,3	88 099,3	1,5	0,67

Щодо компанії «Johnson&Johnson» прогнозується, що в подальших періодах підприємство поступово буде скорочувати об'єми інвестицій з власних джерел фінансування приблизно на 1 200 млн дол. щороку, що призведе до того, що в 2025 році об'єм власних коштів буде становити близько 54 576,7 млн дол., що є значно нижчим за значення в попередніх періодах (див. рис. 3.3).

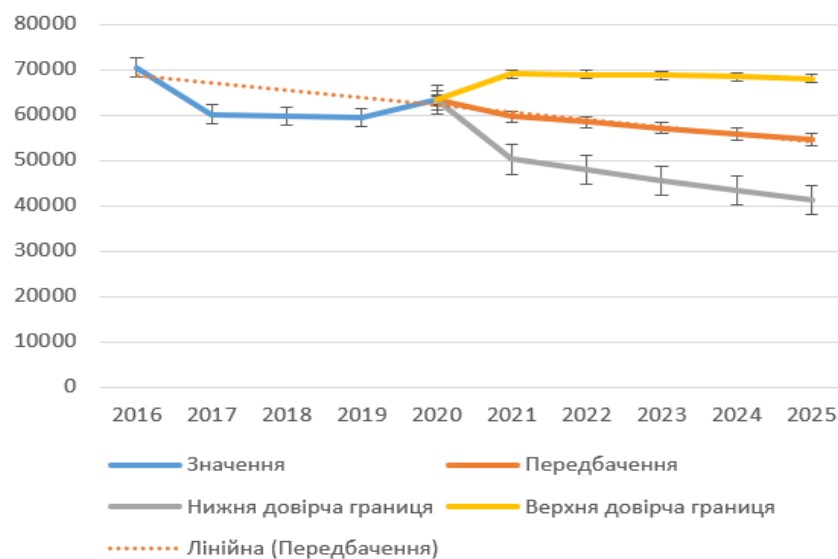


Рис. 3.3 - прогноз зміни об'єму власного капіталу підприємства «Johnson&Johnson» до 2025 року

При цьому, скорочення об'ємів фінансування з власних джерел буде компенсуватись зовнішніми інвестиціями (позиковими коштами), об'єм яких буде зростати протягом 2021-2025 рр. Так, наприклад, прогнозується, що об'єм позикових коштів у 2025 році буде на рівні 141 121,2 млн дол., що на 22 724,1 млн дол. більше, ніж прогнозується на 2021 рік. В цілому, аналізуючи дані попередніх періодів та прогноз на наступні періоди, можна зробити висновок про те, що саме

в 2025 році найбільша частина інвестицій буде надходити саме із зовнішніх джерел фінансування (див. рис. 3.4).

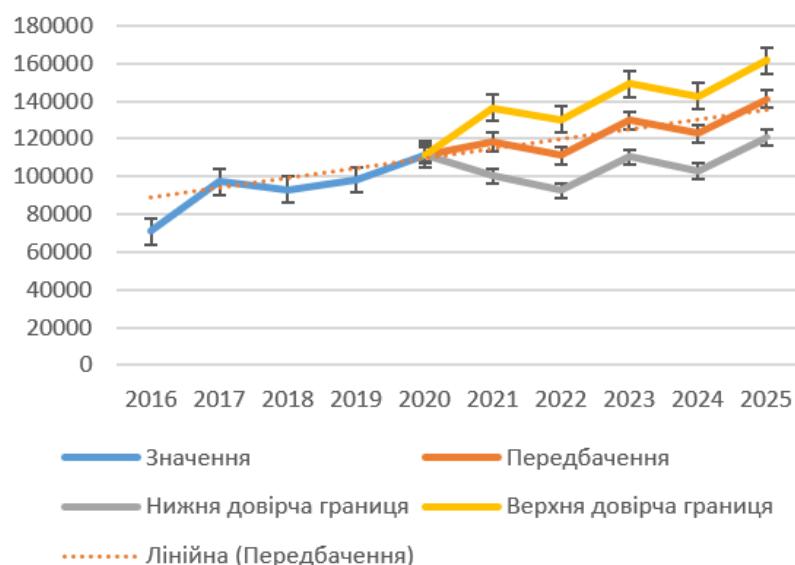


Рис. 3.4 - прогноз зміни об'єму позикового капіталу підприємства «Johnson&Johnson» до 2025 року

Враховуючи те, що майже 70% інвестицій будуть залучені в якості позикових коштів, відповідно і підвищиться рівень фінансового ризику для підприємства. Найбільше ризиків для компанії буде у 2025 році – 2,59, оскільки цьому передуватимуть одночасне різке збільшення об'єму позикових коштів та незначне скорочення власного капіталу. При цьому, протягом 2021-2025 рр. прогнозований фінансовий ризик буде значно вищим, в порівнянні з попереднім аналізованим періодом 2016-2020 рр. (див. табл. 3.2).

Таблиця 3.2 Прогнозовані об'єми власних та позикових коштів підприємства «Johnson&Johnson» та рівень фінансового ризику і фінансової стабільності в період 2021-2025 рр.

	Об'єм власного	Об'єм позикового	Рівень фінансового	Рівень фінансової

	капіталу (прогноз)	капіталу (прогноз)	ризик (прогноз)	стабільності (прогноз)
2021	59 668	118 397,2	1,98	0,5
2022	58 395,2	111 366,8	1,91	0,52
2023	57 122,4	129 759,2	2,27	0,44
2024	55 849,5	122 728,8	2,2	0,46
2025	54 576,7	141 121,2	2,59	0,39

На відміну від міжнародних фармацевтичних компаній, підприємство «Лекхім» матиме підвищення об'ємів власного капіталу в майбутньому. При цьому, як в попередніх, так і в майбутніх періодах підвищення об'ємів фінансування з власних джерел буде стабільним та без коливань. Прогнозується, що об'єм власного капіталу в 2025 році досягне 739 045,2 млн дол. і буде становити близько 76% від усього об'єму фінансового капіталу підприємства (див. рис. 3.5).

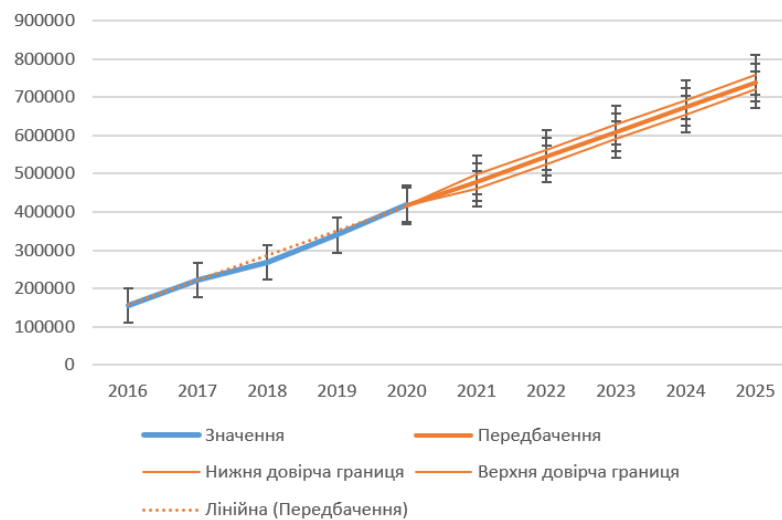


Рис. 3.5 - прогноз зміни об'єму власного капіталу підприємства «Лекхім» до 2025 року

Прогнозується, що в майбутніх періодах підприємство «Лекхім» також дещо збільшить об'єми залучених із зовнішніх джерел фінансування коштів, проте це збільшення буде незначним і не вплине на загальну фінансову ситуацію. За даними прогнозу, об'єм позикових коштів буде коливатись від 224 811 млн дол. до 231

025,5 млн дол. протягом 2021-2025 рр. При цьому, в загальній структурі фінансового капіталу позикові кошти будуть складати не більше 22-25% (див. рис. 3.6).

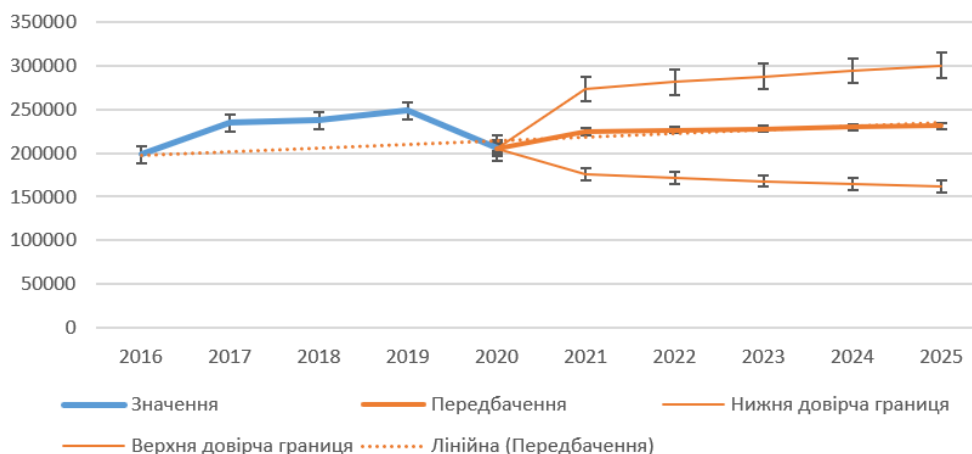


Рис. 3.6 - прогноз зміни об'єму позикового капіталу підприємства «Лекхім» до 2025 року

Враховуючи те, що більшість інвестицій підприємства «Лекхім» відбуваються саме з власних джерел фінансування, його рівень фінансового ризику є і залишиться в майбутньому найменшим серед трьох проаналізованих фармацевтичних компаній, причому щороку значення фінансового ризику для «Лекхім» поступово скорочується. З одного боку, така ситуація може вважатись непоганою, оскільки підприємство менше залежить від зовнішніх факторів, проте в той же час це може свідчити про недостатньо ефективне фінансування та інвестування у виробництво, що в подальшому може вплинути на розвиток компанії (див. табл. 3.3).

Таблиця 3.3 Прогнозовані об'єми власних та позикових коштів підприємства «Лекхім» та рівень фінансового ризику і фінансової стабільності в період 2021-2025 рр.

	Об'єм власного	Об'єм позикового	Рівень фінансового	Рівень фінансової

	капіталу (прогноз)	капіталу (прогноз)	ризик (прогноз)	стабільності (прогноз)
2021	478 568,2	224 811	0,47	2,13
2022	543 687,5	226 364,6	0,42	2,4
2023	608 806,7	227 918,3	0,37	2,67
2024	673 926	229 471,9	0,34	2,94
2025	739 045,2	231 025,5	0,31	3,2

В цілому, варто зазначити, що спрогнозувати точні та конкретні зміни в структурі капіталу складно, оскільки на вибір джерел фінансування впливає безліч факторів, що визначають об'єми залучених коштів та їх подальше використання. Більш того, прогноз будувався з довірчим інтервалом 95%, що означає те, що існує 5% ймовірність, що реальні значення в майбутніх періодах не потраплять в прогнозований проміжок значень. Проте, за прогнозом, що побудований з врахуванням тенденцій попередніх періодів, можна сказати, що в подальшому підприємство «Johnson&Johnson» буде найбільш ризиковим серед трьох представлених компаній, в той час як вітчизняне підприємство «Лекхім» посилить свою фінансову стабільність шляхом залучення все більшого об'єму власних коштів та фокусуванні саме на стратегії самофінансування для зниження залежності від зовнішніх факторів.

ВИСНОВОК

У кваліфікаційній роботі проаналізовано різні підходи щодо визначення поняття «капітал». Так, наприклад, науковці трактують дане економічне поняття як сукупність грошових, матеріальних і нематеріальних активів господарюючого суб'єкта, які мобілізовані з різних джерел і беруть участь в операційних та інвестиційних процесах підприємства з метою отримання доходу та/або максимізації ринкової вартості активів підприємства. В певних наукових роботах поняття капіталу також висвітлюється як загальна вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, що є основним показником ринкової вартості підприємства, а також має пріоритетну та вагомую роль в системі факторів виробництва. Окрім цього, було зазначено, що капітал має безліч функцій, серед яких виділяють виробничу, інвестиційну, дохідну, функцію застосування та запуску і функцію забезпечення незалежності тощо. Із врахуванням усіх зазначених трактувань та функцій було визначено, що капітал є економічною категорією, що напряму впливає на діяльність підприємства на усіх етапах його розвитку, від запуску до прогнозування стабільного росту у майбутньому, що робить її вагомим напрямком фінансового менеджменту та стратегічного планування компанії.

Розкрито сутність структури фінансового капіталу підприємства, що є чинником, який визначає фінансовий стан підприємства, його рентабельність, платоспроможність та ризиковість і відображається як співвідношення джерел власного та позичкового фінансування, що затверджується підприємством відповідно до його ринкової стратегії та особливостей діяльності. Більш того, було проаналізовано переваги та недоліки залучення власного та позичкового капіталу, після чого було визначено можливі внутрішні і зовнішні джерела залучення коштів, а також концепції та схеми формування структури фінансового капіталу на підприємствах.

Встановлено суть оптимальної структури фінансового капіталу і визначено, що під даним поняттям розуміють таке співвідношення коштів, залучених з різних джерел, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між

дохідністю та фінансовою стійкістю компанії та максимізується ринкова вартість підприємства. Більш того, науковці та аналітики використовують безліч критеріїв оптимізації структури фінансового капіталу, проте більшість сходиться на тому, що основними критеріями слід вважати критерії мінімізації рівня фінансових ризиків, максимізації рівня рентабельності власного капіталу, а також мінімізації середньозваженої вартості сукупного капіталу. Відповідно до зазначених попередньо критеріїв, а також стратегій підприємства, «ставлення» та готовності до ризиків, компанія обирає собі один із методів фінансування активів, серед яких виділяють консервативний, помірний або агресивний.

Представлено основні етапи процесу оптимізації структури фінансового капіталу, серед яких виділяють: аналіз наявного капіталу із визначенням його складових, їх співвідношень та впливу на фінансовий стан підприємства; аналіз показників фінансової стійкості, рівня зростання підприємства та ступеню фінансового ризику; оцінка ефективності застосування складових капіталу; аналіз чинників формування структури капіталу підприємства; оптимізація структури капіталу за критеріями. Подальший аналіз проводився на основі критеріїв зменшення фінансового ризику, збільшення рівня стабільності діяльності підприємства та рентабельності його капіталу.

У другому розділі було досліджено поточний стан фармацевтичного ринку у світі, визначено основних гравців на ринку, а також вплив пандемії Covid-19 на перебіг основних ринкових процесів. Аналіз фінансової структури капіталу проводився на основі трьох компаній: двох провідних міжнародних американських компаній «Pfizer» та «Johnson&Johnson», однієї української компанії «Лекхім». Такий вибір компаній для аналізу зумовлений тим, що дані підприємства є виробниками вакцин від Covid-19. Було зроблено розрахунки основних показників та коефіцієнтів, які визначають рівень фінансової стійкості підприємств, співвідношення між складовими капіталу, а також ефективності застосування окремих складових наявного у підприємств капіталу.

Отже, в загальному, підприємство «Pfizer» характеризується достатньо високим рівнем фінансового ризику, що зумовлене тим, що більша частина

капіталу була залучена із зовнішніх джерел фінансування. При цьому значення фінансової стійкості компанії умовно стабілізувалось на рівні найвищого значення за весь проаналізований період і прогнозується, що в наступному періоді даний показник зросте. Щодо показника рентабельності власного капіталу, «Pfizer» протягом проаналізованого періоду втрачав відсоткове значення рентабельності, проте існує вірогідність, що в наступних періодах показник дещо зросте і за таких умов може досягнути ефективного рівня через 5-6 років. Для підприємства «Johnson&Johnson» ситуація є дещо схожою, оскільки дана компанія має високий рівень фінансового ризику і при цьому найнижче серед трьох обраних компаній значення фінансової стійкості. Передбачалось, що при збільшенні підприємством частки власних коштів в структурі капіталу приблизно на 5% зможе наблизити показники до рівня прямого конкурента компанії «Johnson&Johnson», а саме «Pfizer». Рентабельність даного підприємства протягом п'яти проаналізованих років залишається відносно сталою. Для української компанії «Лекхім» ситуація є дещо неоднозначною, оскільки підприємство має найнижчі серед трьох компаній показники ризику і, відповідно, найвищий рівень фінансової стійкості. Це може свідчити про недостатнє залучення інвестицій в підприємство і в подальшому вплинути на розвиток та підвищення ефективності діяльності виробництва.

В загальному, було визначено, що підприємства «Pfizer» найбільш оптимальною буде частка власних коштів на рівні 42,83%, для «Johnson&Johnson» - 41,2%. Для підприємства «Лекхім» доцільно було би навпаки знизити частку власних коштів і залучити більше інвестицій із зовнішніх джерел фінансування, проте за таких умов підприємство має оптимізувати свою діяльність та виробництво з метою зниження можливої загрози появи ризиків у майбутньому. Залучення інвестицій із зовнішніх джерел допоможуть підприємству наростити свій потенціал, розвинутись, що в свою чергу призведе до закріплення позицій на ринку та розширення можливостей для виходу на міжнародний ринок.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

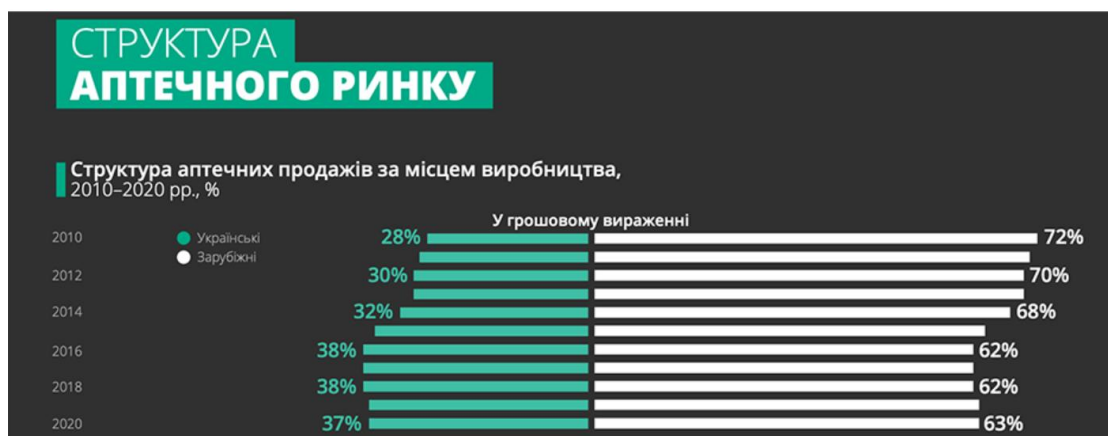
1. Global Medicine Spending and Usage Trends: Outlook to 2025
URL: <https://www.iqvia.com/insights/the-iqvia-institute/reports/global-medicine-spending-and-usage-trends-outlook-to-2025>
2. Howard E. J. What are the average research and development costs for pharmaceutical companies? Investopedia. 2021.
URL: <https://www.investopedia.com/ask/answers/060115/how-much-drug-companys-spending-allocated-research-and-development-average.asp>
3. Nitzan, Jonathan Capital as power: a study or order and creorder. 438 p. Cm
4. University of Minnesota, report URL: <https://www.cidrap.umn.edu/news-perspective/2021/06/covid-19-raised-global-drug-spending-88-billion-report-says>
5. Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? (2020)
URL: <https://www.proclinical.com/blogs/2020-8/the-top-10-pharmaceutical-companies-in-theworld-2020>
6. Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? (2021)
URL: <https://www.proclinical.com/blogs/2021-7/who-are-the-top-10-pharmaceutical-companies-in-2021>
7. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент. Как управлять капиталом? Москва : Финансы и статистика. 1995. 384 с
8. Беренда Н. І. Управління структурою капіталу підприємства / Н. І. Беренда, Т. Ю. Редзюк, К. В. Ворона // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. - 2018. - Вип. 19(1). - С. 14-18.
9. Беленкова О.Ю., Сердюченко Н.Б., Антропов Ю.В. Оцінка фінансової стійкості малих будівельних підприємств України в 2000–2008 роках. Економіка та держава. 2011. № 1. С. 56–60.
10. Бланк И.А. Управление формированием капитала. Київ : «Ника-Центр». 2008. 510 с.
11. Бланк И.А. Финансовый менеджмент / И.А. Бланк — 2е изд., перераб. и доп. — К.: Эльга, НикаЦентр, 2007. — 521 с.
12. Бланк И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И.А. Бланк. К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. 656 с.
13. Войтко С. В., Корольова С. Г. Економічний огляд ситуації на світовому ринку фармацевтичної продукції під впливом карантинних обмежень COVID-19 / С. В. Войтко, С. Г. Корольова // Електр. журнал «Ефективна економіка». 2021. № 11 DOI: 10.32702/2307-2105-2021.11.15
14. Голов С. Ф., Єфіменко В. І. Фінансовий та управлінський облік. — К.: ТОВ "Автоінтерсервіс", 2001. — 544 с
15. Давидов О. І. Оцінка вартості позикового капіталу у процесі визначення вартості підприємств - Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки с. 101-105

16. Денисенко Д. Є. Еволюція тлумачення сутності капіталу та його функцій № 3 2012, стор. 91 – 93
17. Економічна енциклопедія: У трьох томах, т.1/ Заред. С.В. Мочерний та ін. – К.: Вид. центр "Академія", 2002. – 863 с.
18. Журнал "Ремедіум" №9 2020р. «Світовий фармацевтичний ринок: Тренд – Covid»
URL: https://remedium.ru/state/Mirovoy_farmatsevticheskiy_rynok_trend_COVID/
19. Зазуляк Л. П. Чинники та джерела формування капіталу підприємствами / Л. П. Зазуляк // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". – 2006. – № 554 : Проблеми економіки та управління. – С. 35–39.
20. Заліско О. Ретроспективний аналіз наукових концепцій структури капіталу ТНК. Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2015. Вип. 124 (ч. I). С. 141–155.
21. Іщенко Я. П. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємства / Я. П. Іщенко, Л. В. Галайда // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки. - 2015. - Вип. 15(1). - С. 146-148.
22. Казан, П. І., & Суворова, І. В. (2019). СУЧАСНІ ТЕОРІЇ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ. *Підприємництво і торгівля*, (25), 106-111
23. Кудіна І. О., Старченко О. С. Власний капітал підприємства як економічна категорія та його облік. Приазовський економічний вісник. 2017. Вип.5. С. 346-351
24. Кучменко В. О. Економічна сутність поняття капіталу підприємства та його структури / В. О. Кучменко // Економічний вісник університету. - 2017. - Вип. 33(1). - С. 232-237
25. Майборода О. В., Хлопкова С. Ю. Оптимізація структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємства. *Ефективна економіка*. 2018. № 12.
26. Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 зі змінами від 09.07.2021
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#Text>
27. Офіційний сайт компанії «Johnson&Johnson».
URL: <https://www.jnj.com/about-jnj/corporate-reports>
28. Офіційний сайт компанії «Pfizer».
URL: <https://investors.pfizer.com/Investors/Financials/Annual-Reports/default.aspx>
29. Офіційний сайт компанії «Лекхім». URL: <https://www.lekhim.ua/ru/about>
30. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / В.О. Подольська, О.В. Яріш. — К.: Центр навч. лри, 2007. — 488 с.

31. Пономарьов Д. Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання / Д. Е. Пономарьов // Інвестиції: практика та досвід. - 2016. - № 5. - С. 53-58.
32. Примостка О. О. Оптимізація структури капіталу ТНК в умовах глобалізації [Текст] / О. О. Примостка // Науковий вісник Ужгородського національного університету : серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство / голов. ред. М.М. Палінчак. – Ужгород : Гельветика, 2017. – Вип. 15№Ч.2. – С. 105–108.
33. Салига К. С. Оптимізація структури капіталу підприємства / К. С. Салига, А. А. Писаренко // Інвестиції: практика та досвід. - 2011. - № 10. - С. 27-29. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_10_9
34. Словник економічних показників URL: <https://www.finalon.com/slovnik-ekonomichnikh-pokaznikiv>
35. Статистична база даних «Statista». URL: <https://www.statista.com/>
36. Чемчикаленко Р.А., Коваль Е.В. Особливості формування оптимальної структури капіталу підприємства. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. Вип. 22. С. 855—859
37. Шура Н.О., Шатило М.В. Європейський погляд на категорію "власний капітал" підприємства та його скла\$ дові. Агросвіт. 2015. №7. С. 50—54.
38. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 82–88.
39. Щербань О. Д., Невдачина О. І. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. Приазовський економічний вісник. 2019. Вип. 3. С. 284-289.
40. Югас Е.Ф. Економічна сутність та види капіталу підприємств. Вісник Ужгородського університету. Серія: Економіка. 2014. Вип. 2 (43). С. 63–67

ДОДАТОК А

Звіт компанії «Дарниця»



URL: <https://businessviews.com.ua/ru/the-infographics-report-pharmaceutical-industry-of-ukraine-2021/> (<https://mind.ua/publications/20231404-kriza-yak-mozhливист-zrostannya-farmrinku>)

ДОДАТОК Б

Консолідована фінансова звітність «Лекхім», тис. грн.

Баланс

Актив	2020	2019	2018	2017	2016
Необоротні активи					
Основні засоби	280 711	292 403	266 930	195 418	165 746
Всього необоротні активи	299 598	300 534	296 920	226 704	181 007
Оборотні активи					
Запаси					
Дебіторська заборгованість					
Всього оборотні активи	324 641	287 830	208 472	230 006	173 000
Баланс	624 239	588 364	505 392	456 710	354 007
Пасив					
Всього власний капітал	418 541	339 572	268 041	222 275	155 385
Всього довгострокові зобов'язання	0	1 234	28 417	14 542	12 905
Всього поточні зобов'язання	205 698	247 558	208 934	219 893	185 717
Баланс	624 239	588 364	505 392	456 710	354 007

Звіт про фінансові результати

	2020	2019	2018	2017	2016
Чистий дохід від реалізації	683 638	574 179	421 900	382 349	288 093
Собівартість реалізованої продукції	(349277)	(280262)	(217545)	(199016)	(172400)
Чистий прибуток	79 446	71 857	45 774	67 043	58 870