

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-10-74-70>

УДК 336.67

Костирко Л.А.

Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

Свтушенко М.В.

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВА РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ЯК ДРАЙВЕР ВАРТОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ КОНДИТЕРСЬКОЇ ГАЛУЗІ

Анотація. Досліджено теоретичні питання зростання фінансової результативності як драйверу вартості акціонерних товариств. Проаналізовано показники фінансової звітності шістнадцяти корпоративних підприємств кондитерської галузі за дванадцятирічний період. Проведено оцінку індикаторів їх фінансової результативності: системність / ситуативність прибутків / збитків; кумулятивні прибутки / збитки – зростання, скорочення, відносна стабільність / коливання; динаміка нерозподілених прибутків; питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку. Проведено групування досліджуваних підприємств за квадрантами комбінації статичних і динамічних ознак фінансової результативності. Визначено вплив політики розподілу прибутку на вартість власного капіталу. Зроблено висновок про схильність переважної більшості акціонерних товариств до накопичення капіталу і лише незначної їх частки – до споживання капіталу.

Ключові слова: фінансова результативність, вартість, корпоративні підприємства, кондитерська галузь, драйвер.

Kostyrko Lidiia, Yevtushenko Maryna

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

FINANCIAL PERFORMANCE AS A DRIVER FOR THE VALUE OF CORPORATE CONFECTIONERY BUSINESSES

Summary. The theoretical aspects of financial performance increase as a driver of the value of corporate confectionery enterprises were investigated. The significance of managing the shareholder's partnership in the minds of financial development is shown. The basics of the baseline ambush of a varied and ornate approach have been established, as well as specific concepts that can be seen as the sectoral features of corporate enterprises. The purpose of the article is to identify the factors of growth of financial performance as a driver of value of corporate enterprises of the confectionery industry and ways of its activation. Research methods are: analysis and synthesis, grouping, calculation of cumulative indicators, their logical connection. The financial statements of sixteen confectionery corporations for the twelve-year period are analyzed. The indicators of their financial performance have been evaluated: systematic / situation of profit / loss; cumulative gains / losses – increase, decrease, relative stability / fluctuations; dynamics of retained earnings; share of retained earnings gain in cumulative profit. Groupings of the surveyed enterprises were conducted for distributed combinations of statistical and dynamic attributes of the results. The impact of profit-sharing policies on the value of equity is determined. The conclusion is made about the tendency of the vast majority of joint-stock companies to accumulate capital and only a small part of them to capital consumption. In the largest number of enterprises (10, or 62.5% of their total number), financial results are a significant source of value growth, despite the situational losses observed in the three joint-stock companies. The small effect of the financial results on the growth or depreciation of equity occurred in four enterprises (25% of their total number) with situational and systemic losses. In the worst situation, there were two enterprises (12.5% of their total number), which are in the quadrant with signs (system losses, reduction of cumulative profit). The impact of profit-sharing policies on the value of equity is determined. The conclusion is made about the tendency of the vast majority of joint-stock companies to accumulate capital and only a small part of them to capital consumption.

Keywords: financial performance, value, corporate enterprises, confectionery industry, driver.

Постановка проблеми. Значущість управління вартістю корпоративних підприємств зростає в умовах розвитку фінансового розвитку. В основі вартісно-орієнтованого підходу лежать базисні загальні засади, а також специфічні концепти, що визначаються галузевими особливостями корпоративних підприємств. У сучасних умовах потужно розвивається харчова промисловість і його кондитерська підгалузь, зокрема, продуктом якої є борошняні, шоколадні і цукристі кондитерські вироби [1, с. 90]. Продукція вітчизняної кондитерської промисловості орієнтована, переважно, на внутрішній ринок. Проте в умовах підписання Україною Угоди про асоціацію з ЄС зростає її експортний потенціал,

що супроводжується посиленням вимог до якості й безпеки харчових продуктів, зростанням рівня конкуренції між провідними виробниками на внутрішньому ринку кондитерської продукції [2, с. 69]. Нарощування виробничих потужностей та їх якісне переоснащення потребує відповідного ресурсного забезпечення з орієнтацією на зростання фінансової результативності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми управління корпоративними підприємствами кондитерської промисловості знаходяться в центрі уваги багатьох учених. Михайліченко Д.С. проведено дослідження стратегічного аналізу підприємства за допомогою методу SWOT-аналізу, оцінено внутрішні та зо-

вніші чинники, які впливають на розвиток підприємства, проаналізовано переваги та недоліки методів аналізу [3, с. 29]. Поліщук І.Р., Колеснікова М.Л. визначено зовнішні та внутрішні фактори, що впливають на ведення господарської діяльності і облікову політику підприємств кондитерської галузі, проведено оцінку їх фінансового стану, сильних і слабких сторін, можливостей і загроз у системі збалансованих показників [4, с. 28]. Статтю Конєвої Т.А., Маляренко А.В. присвячено дослідженню впливу політики фінансування оборотних активів на фінансовий стан підприємств кондитерської галузі України [5, с. 48]. У публікації Ібрагімова Е.Е. визначено поняття споживчого капіталу і його роль у формуванні корпоративної системи стратегічного планування підприємств кондитерської галузі із застосуванням сегментування ринку споживачів [6, с. 223]. У статті Махнуша С.В., Березова С.М. конкретизовано поняття брендингу та його переваг, проаналізовано сучасні наукові засади до оцінки ринкових позицій бренда кондитерських і шоколадних виробів та способу аналізу характеру сприйняття його споживачем [7, с. 112]. Климаш Н.І. запропоновано оцінювати вартість підприємства з урахуванням прогнозного темпу приросту чистих активів, який характеризує зростання вартості підприємства в результаті провадження ефективних, обґрунтованих проєктів [8, с. 101]. Наукові праці Авраменко І.В. [9; 10] присвячено питанням розробки механізму формування конкурентоспроможності кондитерських підприємств на основі інноваційного підходу та портфельних стратегій.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Високо оцінюючи науковий доробок зазначених авторів, слід визнати недостатню увагу до питань активізації дії драйверів вартості капіталу кондитерських підприємств із урахуванням особливостей галузі.

Мета статті полягає у виявленні факторів зростання фінансової результативності як драйверу вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі та шляхів його активізації.

Виклад основного матеріалу. Об'єктом дослідження є 16 корпоративних підприємств, видами діяльності яких є: 10.72. Виробництво сухарів і сухого печива; виробництво борошняних кондитерських виробів, тортів і тістечок тривалого зберігання; 10.82. Виробництво какао, шоколаду та цукрових кондитерських виробів. Динаміку показників фінансової результативності корпоративних підприємств кондитерської галузі протягом 2006-2017 рр. наведено в табл. 1.

Критеріями оцінки фінансової результативності виділено такі: беззбитковість діяльності, тенденції динаміки чистого прибутку (зростання, зменшення, невизначеність тренду); тенденції кумулятивного чистого прибутку (чистого прибутку, що розраховується підсумком, що наростає; наявність непокритих збитків в балансі підприємства (розділ І пасиву «Власний капітал»); рівень чистого прибутку, що залишається нерозподіленими.

Із досліджуваної сукупності сім корпоративних підприємств протягом 2006-2017 рр. продемонстрували беззбиткову діяльність:

– ПАТ «Рошен» (протягом 2006-2011 рр. обсяг річного чистого прибутку збільшився з 0,65 млн грн

до 175,8 млн грн, а до кінця періоду скоротився до 3,9 млн грн. у 2017 р.);

– ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (стійке зростання чистого прибутку спостерігалось з 2006 р. до 2014 р. – із 1,0 млн грн до 110,0 млн грн, протягом 2015-2017 рр. мало місце скорочення з 47,49 млн грн до 2,97 млн грн);

– ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (стабільна прибуткова діяльність – із мінімальним значенням чистого прибутку 2,44 млн грн у 2014 р., із максимальним значенням – 31,31 млн грн у 2012 р.);

– ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (чистий прибуток протягом 2006-2014 рр. коливався на рівні 9,86 млн грн – 54,97 млн грн, після його скорочення майже до нульового рівня у 2015 р. за підсумками 2016 р. та 2017 р. обсяг чистого прибутку суттєво збільшився – відповідно до 443,6 млн грн та 234,6 млн грн);

– ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (отримання чистого прибутку було відносно стабільним протягом 2006-2014 рр. на рівні 37,68 млн грн – 65,73 млн грн, зростання його рівня відбулося у 2015-2017 рр. до 131,8 млн грн – 176,5 млн грн);

– ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (стабільне отримання річного чистого прибутку на рівні 2 млн грн -7,4 млн грн, окрім 2006 р. (0,39 млн грн);

– ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (ПрАТ «Монделіс Україна» з 2013 р.) – стабільне зростання чистого прибутку із 2006 р. по 2014 р. із 200,7 млн грн до 512,6 млн грн, його скорочення протягом останніх років до 111,0 млн грн.

П'ять корпоративних підприємств мали ситуативні збитки при переважно стабільній діяльності:

– ПрАТ «Виробниче об'єднання» Конті» – (-186,2 млн грн у 2009 р., -431,1 млн грн у 2017 р.);

– ПАТ «Полтавакондитер» (ПрАТ «Домінік» із 2015 р.) – (-120,8 млн грн. у 2008 р.);

– ПАТ «Ласощі» (-2,99 млн грн у 2014 р., -4,24 млн грн у 2015 р.);

– ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (-0,77 млн грн у 2008 р., -1,29 млн грн у 2009 р.);

– ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА» (-0,38 млн грн у 2008 р.).

Чотири кондитерські підприємства мають системні збитки:

– ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» – збиткова діяльність протягом 2009-2014 рр. в інтервалі (-0,18 млн грн) – (-1,10 млн грн). Дані фінансової звітності за 2015 р. і наступні роки не оприлюднювалися через те, що підприємство знаходиться на тимчасово окупованій території Донецької обл. (м. Торез);

– ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» – значний обсяг збитків протягом 2013-2017 рр., який зменшився із (-26,87 млн грн) до (-15,30 млн грн);

– ПрАТ «АВК» – відносно невеликий рівень збитків 2009 р. і 2010 р. (відповідно -156,5 млн грн і -145,3 млн грн) на фоні від'ємних фінансових результатів кінця аналізованого періоду (від -828,6 млн у 2017 р. грн до -1370,4 млн грн у 2016 р.). Значний вплив на погіршення фінансового стану мала втрата концерном «АВК» частини активів в окупованому м. Донецьку і перенесення діяльності до м. Маріуполь;

– ПрАТ Запорізька кондитерська фабрика – збитковими є майже дві третини аналізованих

Таблиця 1
Динаміка показників фінансової результативності корпоративних підприємств кондитерської галузі протягом 2006-2017 рр.

Рік	ПАТ «РОШЕН»	ПРАТ «ВО»КОНТІ»	ПАТ «Полтавакондитер»	ПРАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Ласощі»	ПАТ Продавляча компанія «ЯСЕН»	ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»	ПРАТ «Харківська бісквітна фабрика»	ПРАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВЯНКА»	ПРАТ «Крафт Фудз Україна»	ПРАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА»	ПРАТ «Горезька харчосмакова фабрика»	ПРАТ «ОУЕСАКОН-ДИТЕР»	ПРАТ «АВК»	ПРАТ Запорізька КФ	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
	чистий прибуток, млн грн																
2006	0,65	43,58	38,90	1,00	0,14	6,97	0,25	54,97	38,42	0,39	200,7	1,15	0,07	6,65	74,80	4,29	
2007	1,44	34,53	34,85	1,21	0,27	7,66	0,02	28,07	56,17	2,04	219,7	0,09	0,18	4,96	46,20	32,10	
2008	0,21	34,13	-120,8	19,07	1,58	4,30	-0,77	15,80	41,79	2,45	103,5	-0,38	0,13	6,51	76,02	-0,42	
2009	1,92	-186,2	19,45	50,31	1,51	5,68	-1,29	9,86	62,47	4,44	172,7	3,15	1,25	4,63	-156,5	0,36	
2010	54,9	352,2	24,34	54,93	0,58	6,57	1,27	21,63	37,68	3,46	161,4	1,92	-0,18	9,74	-145,3	-2,78	
2011	175,8	71,40	5,10	58,95	0,20	4,81	2,37	28,58	46,78	7,41	348,9	2,54	-0,53	0,89	0,32	-15,68	
2012	4,78	58,36	44,62	70,24	0,10	31,31	0,44	47,78	65,73	5,10	360,1	0,83	-1,06	10,62	86,17	-5,98	
2013	3,79	268,3	27,60	241,4	0,13	3,45	2,03	45,13	54,95	7,15	453,0	1,74	-1,10	-26,87	166,9	5,11	
2014	53,93	580,3	2,51	110,0	-2,99	2,44	1,46	28,08	40,80	2,18	512,6	4,98	-0,23	-12,37	162,3	-11,25	
2015	54,82	711,7	27,88	47,49	-4,24	7,07	0,03	0,02	144,7	5,86	410,1	0,59	-	-10,79	-1122,9	-1,52	
2016	11,02	881,1	45,04	51,78	2,19	9,59	0,25	443,6	176,5	5,31	229,4	3,88	-	-15,77	-1370,4	-3,80	
2017	3,92	-431,1	39,71	2,97	1,96	6,62	0,62	234,6	131,8	6,39	111,0	4,00	-	-15,30	-828,6	0,75	
	кумулятивний чистий прибуток, млн грн																
2006	0,65	43,58	38,90	1,00	0,14	6,97	0,25	54,97	38,42	0,39	200,7	1,15	0,07	6,65	74,80	4,29	
2007	2,08	78,11	73,75	2,21	0,41	14,63	0,27	83,04	94,59	2,43	420,4	1,24	0,25	11,61	121,0	36,39	
2008	2,29	112,2	-47,01	21,29	1,99	18,93	-0,50	98,84	136,4	4,88	523,8	0,86	0,37	18,12	197,0	35,97	
2009	4,21	-73,96	-27,56	71,60	3,49	24,62	-1,79	108,7	198,9	9,32	696,6	4,01	1,63	22,75	40,55	36,33	
2010	59,07	278,2	-3,22	126,5	4,07	31,19	-0,53	130,3	236,5	12,78	858,0	5,93	1,45	32,49	-104,76	33,55	
2011	234,9	349,6	1,87	185,5	4,27	36,00	1,85	158,9	283,3	20,19	1206,9	8,47	0,92	33,38	-104,44	17,87	
2012	239,7	408,0	46,49	255,7	4,37	67,30	2,29	206,7	349,0	25,29	1567,0	9,30	-0,14	44,00	-18,28	11,89	
2013	243,5	676,3	74,09	497,1	4,51	70,75	4,32	251,8	404,0	32,44	2020,0	11,04	-1,24	17,13	148,6	17,01	
2014	297,4	1256,7	76,60	607,1	1,51	73,19	5,78	279,9	444,8	34,63	2532,6	16,02	-1,47	4,76	310,9	5,76	
2015	352,2	1968,3	104,5	654,6	-2,73	80,26	5,81	279,9	589,5	40,48	2942,7	16,60	-	-6,04	-812,1	4,23	
2016	363,2	2849,4	149,5	706,4	-0,54	89,86	6,06	723,5	766,0	45,79	3172,1	20,48	-	-21,80	-2182,4	0,43	
2017	367,1	2418,3	189,2	709,3	1,43	96,47	6,68	958,1	897,8	52,19	3283,1	24,48	-	-37,10	-8011,1	1,18	
прибутки	367,1	3035,6	310,0	709,3	8,7	96,5	8,7	958,1	897,8	52,2	3283,1	24,9	1,6	44,0	612,6	42,6	
збитки	0,0	-617,3	-120,8	0,0	-7,2	0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-3,6	-81,1	-8623,7	-41,4	

Закінчення таблиці 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	4,04	97,7	63,7	0,20	0,06	16,5	1,38	52,0	128,8	0,01	200,3	0,69	1,64	6,34	87,3	13,7
2007	6,15	117,4	79,5	0,70	0,27	20,5	1,26	69,8	157,5	1,62	233,6	0,28	1,69	5,22	113,9	15,4
2008	6,36	162,6	90,9	1,73	1,73	4,07	0,36	85,6	177,2	2,44	301,7	-0,17	1,80	6,51	154,9	15,0
2009	8,27	254,3	109,3	0,28	3,11	5,66	-0,91	112,3	211,3	3,45	463,1	0,81	1,60	4,63	66,7	15,3
2010	9,52	360,0	133,3	4,93	3,69	4,90	0,30	133,9	211,3	3,45	463,1	0,81	1,60	4,63	66,7	49,6
2011	12,19	493,2	138,4	8,95	3,89	3,15	2,38	162,5	298,9	17,9	904,7	3,87	0,85	0,89	106,2	27,0
2012	16,97	579,0	133,4	3,69	3,99	30,3	2,61	206,9	361,0	15,6	886,2	0,83	-0,21	-7,31	192,6	31,4
2013	20,39	819,9	140,7	4,36	3,95	33,8	4,54	248,2	412,3	6,85	1215,6	2,33	-1,31	-16,3	359,6	-7,79
2014	307,5	867,0	141,0	5,46	0,82	35,5	6,00	277,4	451,4	8,68	1513,7	7,30	-1,54	-28,6	613,4	-17,3
2015	341,4	920,8	167,3	621,2	-3,40	40,0	6,03	277,4	594,3	14,5	1211,0	7,96	-	-39,4	-488,6	-17,4
2016	350,7	1000,6	211,7	673,0	-1,21	45,3	6,29	548,2	769,1	19,8	1764,3	11,8	-	-55,2	-1851,3	-19,7
2017	354,9	572,8	251,4	676,0	0,75	49,2	6,91	782,0	899,2	26,2	1759,9	15,6	-	-70,5	-2676,1	-18,9
приріст	350,8	475,1	187,8	675,8	0,7	32,7	5,5	730,0	770,4	26,2	1559,6	14,9	-1,6	-76,8	-2763,4	-32,6
Питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку, %																
	95,56	19,65	99,23	95,27	48,16	33,93	82,8	76,19	85,81	50,25	47,50	60,99	83,35	207,1	91,78	-2766

Джерело: власні розрахунки

часових періодів: 2008-2012 рр. (за виключенням 2009 р.) – розмір збитків варіював від -0,42 млн грн до 15,68 млн грн; 2014-2016 рр. – величина від'ємного фінансового результату змінювалася від -1,52 млн грн до -11,25 млн грн.

Важливим показником діяльності підприємства є кумулятивний прибуток, оскільки демонструє здатність накопичувати прибутки у разі отримання додатних фінансових результатів, або можливість погашення збитків – у протилежному випадку. Перша група – чітко виражену тенденцію до зростання кумулятивного прибутку протягом 2006-2017 рр. має більше половини кондитерських підприємств (десять): ПАТ «РОШЕН» (із 0,65 млн грн до 367,1 млн грн), ПрАТ «ВО» Конті» (із 43,58 млн грн до 2418,3 млн грн, за виключенням 2009 р., коли збитки склали -73,96 млн грн), ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (із 1,00 млн грн до 709,3 млн грн), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (із 54,97 млн грн до 958,1 млн грн), ПАТ «Полтавакондитер» (із 38,90 млн грн до 189,2 млн грн – за виключенням 2008-2010 рр., коли кумулятивні збитки скоротилися з -47,01 млн грн до -3,22 млн грн), ПрАТ «Харківська бісквіт-на фабрика» (із 38,42 млн грн до 897,8 млн грн), ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (із 200,7 млн грн до 3283,1 млн грн). До зазначеної (першої) групи слід віднести підприємства з меншим масштабом фінансових результатів і меншим темпом їх приросту: ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (із 6,97 млн грн до 96,47 млн грн); ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (із 0,39 млн грн до 52,19 млн грн); ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА»» (із 1,15 млн грн до 24,48 млн грн).

Друга група (два кондитерських підприємства) має чітко виражену тенденцію до скорочення кумулятивного прибутку протягом аналізованого періоду: ПрАТ Запорізька КФ (із 36,39 млн грн у 2007 р. до 1,18 млн грн у 2017 р.), ПрАТ «АВК» (із 74,80 млн грн у 2006 р. до від'ємного фінансового результату 2017 р. (-3011,1 млн грн) – при кумулятивних збитках 2010-2012 рр., 2015-2016 рр.

Третя група кондитерських підприємств має відносно стабільні обсяги кумулятивного прибутку протягом аналізованого періоду (3 підприємства), або його коливання без чітко вираженого тренду (1 підприємство). До першої підгрупи відносять: ПАТ «Ласощі» (зміна кумулятивного прибутку від -2,73 млн грн у 2015 р. до 4,51 млн грн у 2013 р.), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (від -1,79 млн грн у 2009 р. до 6,68 млн грн у 2017 р., при цьому протягом 2008-2010 рр. мав місце від'ємний кумулятивний прибуток), ПрАТ «Горезька харчосмакова фабрика» (коливання кумулятивного прибутку в інтервалі від -1,47 млн грн до 1,63 млн грн протягом 2006-2017 рр.). Друга підгрупа представлена ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» – протягом 2006-2012 рр. обсяг кумулятивного прибутку збільшився із 6,65 млн грн до 44,00 млн грн, а потім почав скорочуватися, а, розпочинаючи з 2015 р., його від'ємні значення почали збільшуватися за модулем – із (-6,04 млн грн) до (-37,10 млн грн) у 2017 р.

Обсяг нерозподіленого прибутку, як і кумулятивного прибутку, розраховується підсумком, що наростає, але, на відміну від нього, залежить від вхідного сальдо і від пропорцій розподілу прибутку поточного року і використання прибутку минулих років.

Перша група – чітко виражену тенденцію до зростання нерозподіленого прибутку протягом 2006-2017 рр. має 10 кондитерських підприємств, у т. ч. дев'ять – без від'ємних значень: ПАТ «РОШЕН» (із 4,04 млн грн до 354,9 млн грн), ПрАТ «ВО «Конті» (із 97,7 млн грн до 572,8 млн грн), ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (із 0,20 млн грн до 676,0 млн грн), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (із 54,97 млн грн до 958,1 млн грн), ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (із 128,8 млн грн до 899,2 млн грн), ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (із 200,3 млн грн до 1759,9 млн грн). До зазначеної (першої) групи слід віднести підприємства з меншим обсягом нерозподіленого прибутку і меншим темпом їх приросту: ПАТ «Полтавакондитер» (із 63,7 млн грн до 251,4 млн грн), ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (із 16,5 млн грн до 49,2 млн грн), ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (із 0,01 млн грн до 26,2 млн грн). В умовах ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА»» обсяг нерозподіленого прибутку стабільно зростає від 0,69 млн грн до 15,6 млн грн, за виключенням 2008 р., де непокриті збитки становили -0,17 млн грн.

Друга група (чотири кондитерських підприємства) має чітко виражену тенденцію до скорочення нерозподіленого прибутку до від'ємних значень протягом аналізованого періоду 2006-2017 рр.: ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (із 1,64 млн грн до -1,54 млн грн у 2014 р.), ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (із 6,34 млн грн до -70,5 млн грн), ПрАТ «АВК» (із 87,3 млн грн до -2676,1 млн грн), ПрАТ Запорізька КФ (із 13,7 млн грн у 2007 р. до -18,9 млн грн).

Третя група кондитерських підприємств має відносно стабільні обсяги нерозподіленого прибутку і несистемні непокриті збитки протягом аналізованого періоду (2 підприємства): ПАТ «Ласощі» (від -3,40 млн грн до 3,99 млн грн), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (від -0,91 млн грн до 6,91 млн грн).

У більшості кондитерських підприємств накопичення прибутку превалює над його розподілом. По мірі зниження питомої ваги приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку підприємства розташовується у тако-

му порядку: ПАТ «Полтавакондитер» (99,23%), ПАТ «РОШЕН» (95,56%), ПрАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (95,27%), ПрАТ «АВК» (91,78%), ПрАТ «Харківська бісквітна фабрика» (85,81%), ПрАТ «Торезька харчосмакова фабрика» (83,35%), ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика» (82,8%), ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» (76,19%), ПрАТ «Кондитерська фабрика «ЛАГОДА» (60,99%), ПрАТ «Кондитерська фабрика «ХАРКІВ'ЯНКА» (50,25%). Процеси споживання капіталу превалюють над процесами його накопичення у таких підприємств, про що свідчить питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку підприємства менше 50%: ПАТ «Ласощі» (48,16%), ПрАТ «Крафт Фудз Україна» (47,5%), ПАТ Продовольча компанія «ЯСЕН» (33,93%), ПрАТ «ВО «Конті» (19,65%).

Аномальні значення аналізованої питомої ваги має ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» (207,1%) і ПрАТ Запорізька КФ (-2766%). В умовах ПрАТ «ОДЕСАКОНДИТЕР» від'ємне значення приросту нерозподіленого прибутку (втрата капіталу) становить -76,8 млн грн, а кумулятивний збиток -37,1 млн грн, у т.ч. за рахунок суми річних збитків -81,1 млн грн. В умовах ПрАТ Запорізька КФ від'ємне значення приросту нерозподіленого прибутку (втрата капіталу) становить -32,6 млн грн, а кумулятивний прибуток 1,18 млн грн, який сформувався за рахунок перевищення суми річних прибутків (42,6 млн грн) над збитками (-41,4 млн грн).

Таким чином, за рівнем фінансових результатів та їх динамікою кондитерські підприємства можна згрупувати за квадрантами таким чином (табл. 2).

Найбільш чисельним є 1 квадрант (беззбиткова діяльність, зростання кумулятивного прибутку) – 7 підприємств: «Рошен», «Вінницька КФ», «ЯСЕН», «Світоч», «Харківська БФ», «ХАРКІВ'ЯНКА», «Крафт Фудз Україна». У 2 квадрант (ситуативні збитки, зростання кумулятивного прибутку) входить 3 підприємства: «Конті», «Полтавакондитер», «Лагода». По два підприємства входять у такі квадранти: 6 квадрант (системні збитки, скорочення кумулятивного прибутку) – «АВК», «Запорізька КФ»; 8 ква-

Таблиця 2

Групи кондитерських підприємств за рівнем фінансових результатів та їх динамікою

рівень фінансових результатів	кумулятивний прибуток					
	зростання		скорочення		відносна стабільність / коливання	
беззбиткова діяльність	1 квадрант	7	4 квадрант	0	7 квадрант	0
	«Рошен» «Вінницька КФ» «ЯСЕН» «Світоч» «Харківська БФ» «ХАРКІВ'ЯНКА» «Крафт Фудз Україна»					
ситуативні збитки	2 квадрант	3	5 квадрант	0	8 квадрант	0
	«Конті» «Полтавакондитер» «Лагода»				«Ласощі» «Рівненська КФ»	
системні збитки	3 квадрант	0	6 квадрант	2	9 квадрант	2
			«АВК» «Запорізька КФ»		«Торезька харчосмакова фабрика» «ОДЕСАКОНДИТЕР»	

Джерело: власна розробка

дрант (ситуативні збитки, відносна стабільність / коливання) – «Ласощі», «Рівненська КФ»; 9 квадрант (системні збитки, відносна стабільність / коливання) – «Горезька харчосмакова фабрика», «ОДЕСАКОНДИТЕР».

Висновки і пропозиції. 1. Основний науковий результат статті становить формалізація драйверів вартості корпоративних підприємств кондитерської галузі, представлених індикаторами фінансової результативності: системність / ситуативність прибутків / збитків; кумулятивні прибутки / збитки – зростання, скорочення, відносна стабільність / коливання; динаміка нерозподілених прибутків; питома вага приросту нерозподіленого прибутку у кумулятивному прибутку.

2. Визначено кумулятивний прибуток як показник діяльності підприємства, який демонструє здатність накопичувати економічні вигоди у разі отримання додатних фінансових результатів, або можливість погашення збитків – у протилежному випадку. Виконано логічну ув'язку показників, виходячи з того, що обсяг нерозподіленого прибутку, як і кумулятивного прибутку, розраховується підсумком, що наростає, але, на відміну від нього, залежить від вхідного сальдо і від пропорцій розподілу прибутку поточного року і використання прибутку минулих років.

3. Прикладна значущість дослідження ґрунтується на аналізі фінансової звітності 16 кондитерських підприємств за даними 2006-2017 рр. Його результатом стало групування дослідженої сукупності підприємств за рівнем фінансових результатів та їх динамікою. У найбільшій кількості підприємств (10, або 62,5% їх загальної чисельності) фінансові результати є вагомим джерелом зростання їх вартості, незважаючи на ситуативні збитки, які спостерігалися у трьох акціонерних підприємствах. Незначний вплив фінансових результатів на приріст або знецінення власного капіталу мав місце у чотирьох підприємств (25% їх загальної чисельності) із ситуативними і системними збитками. У найгіршій ситуації опинилися два підприємства (12,5% їх загальної чисельності), які входять до квадранта з ознаками (системні збитки, скорочення кумулятивного прибутку).

4. Роль фінансових результатів як чинників зростання вартості кондитерських підприємств підсилюється політикою розподілу прибутку. Переважна більшість акціонерних товариств робить акцент на накопиченні капіталу і лише незначна – на його споживанні.

Метою подальших досліджень є обґрунтування концептів дивідендної політики в системі управління вартістю акціонерного товариства.

Список літератури:

1. Кривоніс А.О. Перспективні ніші кондитерського ринку України. *Економіка і регіон*. 2012. № 3. С. 89–92.
2. Лазебна І. Ринок кондитерських виробів України. *Товари і ринки*. 2011. № 1. С. 67–76.
3. Михайличенко Д.С. Формування фінансової стратегії підприємства кондитерської галузі за допомогою методу SWOT-аналізу. *Управління розвитком*. 2013. № 18. С. 27–31.
4. Поліщук І.Р., Колеснікова М.Л. Оцінка фінансового стану підприємств кондитерської галузі: стратегічний аспект. *Молодий вчений*. 2015. № 4(2). С. 26–30.
5. Конєва Т.А., Маляренко А.В. Фінансування операційної діяльності та показники фінансового стану підприємств кондитерської галузі України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2017. Вип. 27(3). С. 46–49.
6. Ібрагімов Е.Е. Вплив споживчого капіталу на формування корпоративної системи стратегічного планування кондитерських підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2013. № 1. С. 218–228.
7. Махнуша С.В., Березова С.М. Наукові підходи та практичні аспекти оцінки ринкових позицій бренда (на прикладі галузі шоколадних і кондитерських виробів України). *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2012. № 1. С. 105–113.
8. Климаш Н.І. Методичні основи управління ефективністю діяльності підприємств кондитерської промисловості з позиції вартісно-орієнтованого підходу. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2013. № 4. С. 99–103.
9. Авраменко І.В. Повышение конкурентоспособности предприятия кондитерской промышленности средствами портфельных инноваций. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2014. № 1. С. 218–223.
10. Авраменко І.В. Анализ динамики производства и потребления кондитерских изделий. *Вісник Дніпропетровського університету. Сер. : Економіка*. 2013. Т. 21, вип. 7(4). С. 77–82.

References:

1. Kryvonis, A.O. (2012). Perspektyvni nishi kondyters'kogo rynku Ukrainy [Promising niches of the Ukrainian confectionery market]. *Ekonomika i region*, no. 3, pp. 89–92.
2. Lazebna, I. (2011). Rynok kondyters'kyh vyrobiv Ukrainy [Confectionery market of Ukraine]. *Tovary i rynky*, no. 1, pp. 67–76.
3. Mihajlichenko, D.S. (2013). Formuvannja finansovoi' strategii' pidpryjemstva kondyters'koi' galuzi za dopomogoju metodu SWOT-analizu [Formation of the financial strategy of the confectionery industry using the method of SWOT analysis]. *Upravlinnja rozvytkom*, no. 18, pp. 27–31.
4. Polishhuk, I.R., & Kolesnikova, M.L. (2015). Ocinka finansovogo stanu pidpryjemstv kondyters'koi' galuzi: strategichnyj aspekt [Assessment of financial condition of confectionery enterprises: strategic aspect]. *Molodyj vchenyj*, no. 4(2), pp. 26–30.
5. Konjeva, T.A., & Maljarenko A.V. (2017). Finansuvannja operacijnoi' dijal'nosti ta pokaznyky finansovogo stanu pidpryjemstv kondyters'koi' galuzi Ukrainy [Financing of operating activities and indicators of financial condition of the confectionery industry in Ukraine]. *Naukovyj visnyk Hersons'kogo derzhavnogo universytetu. Ser. : Ekonomichni nauky*, vol. 27(3), pp. 46–49.
6. Ibragimov, E.E. (2013). Vplyv spozhyvchogo kapitalu na formuvannja korporativnoi' systemy strategichnogo planuvannja kondyters'kyh pidpryjemstv [The influence of consumer capital on the formation of the corporate system of strategic planning of confectionery enterprises]. *Marketing i menedzhment innovacij*, no. 1, pp. 218–228.
7. Mahnusha, S.V., & Berezova, S.M. (2012). Naukovi pidhody ta praktychni aspekty ocinky rynkovykh pozycij brenda (na prykladi galuzi shokoladnyh i kondyters'kyh vyrobiv Ukrainy) [Scientific approaches and practical aspects of

- brand market position assessment (for example, the chocolate and confectionery industry of Ukraine)]. *Marketing i menedzhment innovacij*, no. 1, pp. 105–113.
8. Klimash, N.I. (2013). Metodichni osnovy upravlinnja efektyvnistju dijal'nosti pidpryjemstv kondyters'koi' promyslovosti z pozycii' vartisno-orijentovanogo pidhodu [Methodical bases of management of efficiency of activity of the enterprises of the confectionery industry from the point of view of value-oriented approach]. *Visnyk Berdjans'kogo universytetu menedzhmentu i biznesu*, no. 4, pp. 99–103.
 9. Avramenko, I.V. (2014). Povyshenie konkurentosposobnosti predprijatija konditerskoj promyshlennosti sredstvami portfel'nyh innovacij [Improving the competitiveness of the confectionery industry through portfolio innovation]. *Problemy i perspektyvy rozvytku pidpryjemnyctva*, no. 1, pp. 218–223.
 10. Avramenko, I.V. (2013). Analiz dinamiki proizvodstva i potreblenija konditerskih izdelij [Analysis of the dynamics of production and consumption of confectionery]. *Visnyk Dnipropetrovs'kogo universytetu. Ser. : Ekonomika*, no. 21, vol. 7(4), pp. 77–82.