

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра міжнародних економічних відносин

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

«Залучення інвестицій в металургійну галузь України»

**(на матеріалах Представництва "Пауль Вюрт С.А.", м.
Маріуполь)**

Студентки 2 курсу, 1-м групи,
спеціальності 051 «Економіка»
спеціалізації «Міжнародна
економіка»

Павленко
Ольги Георгіївни

Науковий керівник
к. е. н., доцент

Коровайченко
Наталя Юріївна

Гарант освітньої програми
к. е. н., професор

Кудирко
Людмила Петрівна

Київ 2018

АНОТАЦІЯ

Випускна кваліфікаційна робота присвячена аналізу поточного стану металургійної галузі України та оцінено її роль у розвитку вітчизняної економіки на прикладі підприємства. Розглянуто теоретико-методичні засади залучення інвестицій в металургійну галузь. Здійснена оцінка потенціалу залучення інвестицій в металургійну галузь України. Виявлено основні перешкоди на шляху підвищення рівня інвестиційної привабливості металургійних підприємства та визначено напрями їх подолання. Розроблено основні напрями динамізації процесу залучення інвестицій в металургійну галузь України.

Ключові слова: інвестиції, металургійна галузь, інвестиційна привабливість, інвестиційні ресурси, інвестиційний потенціал

SUMMARY

The final qualification work is devoted to the analysis of the current state of the metallurgical industry in Ukraine and assesses its role in the development of the domestic economy on the example of the enterprise. The theoretical and methodological principles of attraction of investments into the metallurgical industry are considered. The potential of attracting investments to the metallurgical industry of Ukraine has been evaluated. The main obstacles are found in the way of raising the level of investment attractiveness of metallurgical enterprises and the directions of their overcoming are determined. The main directions of dynamization of the process of attraction of investments into the metallurgical industry of Ukraine are developed.

Key words: investment, metallurgy, investment attractiveness, investment resources, investment potential

РЕФЕРАТ

Випускної кваліфікаційної роботи
Студентки 2 курсу 1м групи
спеціальності 051 «Економіка»
спеціалізації «Міжнародна економіка»

Павленко О.Г.

На тему: «Залучення інвестицій в металургійну галузь України»
(на матеріалах Представництва "Пауль Вюрт С.А.", м. Маріуполь)

Робота складається з 108 с., містить 22 таблиць, 8 рисунків.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є формування рекомендацій щодо активізації залучення інвестицій в металургійну галузь України. На виконання розглянутої мети було спрямовано наступні **завдання**:

- дослідити сутність інвестицій та механізм їх залучення в економіку;
- визначити особливості залучення інвестицій у металургійну галузь;
- розглянути методичний інструментарій оцінки інвестиційної привабливості галузей господарства;
- провести аналіз господарської діяльності "Представництва "Пауль Вюрт С.А.";
- оцінити інвестиційну привабливість металургійної галузі України;
- визначити місце та роль Представництва "Пауль Вюрт С.А." у залученні інвестицій в металургійну галузь України;
- обґрунтувати шляхи активізації залучення інвестиційних ресурсів в Україні;
- розробити заходи щодо підвищення ефективності інвестиційних проектів Представництва «Пауль Вюрт С.А.»;
- провести прогнозну оцінку запропонованих заходів.

Об'єктом роботи є процес залучення інвестицій в металургійну галузь України. Предмет випускної кваліфікаційної роботи – теоретичні

засади і практичні аспекти залучення іноземних інвестицій в металургійну галузь України.

Дослідження, здійснені у дипломній роботі, ґрунтуються на логічному та системному підходах до аналізу економічних процесів і явищ у національному середовищі. У процесі дослідження процесу залучення інвестицій, його ролі у підвищенні ефективності діяльності підприємств на сучасному етапі органічно поєднувались теоретичні та емпіричні наукові методи, а саме: аналіз, синтез, дедукція, індукція, моделювання, абстрагування, системний аналіз. Спеціальні наукові методи – формалізація, створення ідей, економічний аналіз, графічна інтерпретація також застосовувалися під час дослідження.

Літературною та статистичною базою є дослідження зарубіжних і вітчизняних фахівців, дані спеціальних досліджень та опитувань, а також закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України.

Здійснені у роботі дослідження та розроблені пропозиції можуть бути використані у практичній діяльності вітчизняних підприємств.

ЗМІСТ

Вступ	2
Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В МЕТАЛУРГІЙНУ ГАЛУЗЬ	3
1.1 Сутність інвестицій та механізм їх залучення в економіку	3
1.2 Особливості залучення інвестицій у металургійну галузь	15
1.3 Методичний інструментарій оцінки інвестиційної привабливості галузей господарства	23
Висновки до розділу 1	35
Розділ 2. ОЦІНКА ПОТЕНЦІАЛУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В МЕТАЛУРГІЙНУ ГАЛУЗЬ УКРАЇНИ	37
2.1 Аналіз господарської діяльності "Представництва "Пауль Вюрт С.А."	37
2.2 Оцінка інвестиційної привабливості металургійної галузі України	46
2.3 Місце та роль Представництва "Пауль Вюрт С.А." у залученні інвестицій в металургійну галузь України	53
Висновки до розділу 2	64
Розділ 3. НАПРЯМИ ДИНАМІЗАЦІЇ ПРОЦЕСУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В МЕТАЛУРГІЙНУ ГАЛУЗЬ УКРАЇНИ	66
3.1 Обґрунтування шляхів активізації залучення інвестиційних ресурсів в Україні	66
3.2 Розробка заходів щодо підвищення ефективності інвестиційних проєктів Представництва «Пауль Вюрт С.А.»	73
3.3 Прогнозна оцінка запропонованих заходів	81
Висновки до розділу 3	89
Висновки та пропозиції	91
Список використаних джерел	95

ВСТУП

На нинішньому етапі розвитку вітчизняної економіки однією з ключових її галузей є металургія. При цьому економіко політична криза останніх років, а також системні проблеми вітчизняних підприємств, зокрема, високий рівень енергозалежності та застарілі технології виробництва, які загострювалися протягом усього періоду незалежності, суттєво гальмують розвиток металургійної галузі та знижують рівень її інвестиційної привабливості.

У таких умовах особливого значення набуває діяльність не лише самих підприємств чи уряду, а також спеціалізованих інноваційних компаній, які, розробляючи нові технології для металургійної галузі та пропонуючи їх українським компаніям, сприяють відродженню вітчизняної металургії та роблять можливим залучення у галузь інвестиційних ресурсів.

Широке коло питань, пов'язаних з дослідженнями оцінки залученням інвестицій в економіку, знайшло відображення в працях відомих зарубіжних вчених-економістів: Ю. Блеха, Е. Брігхема, У. Гетце, Г. Мунцеля, Ф. Фабозці, У. Шарпа та ін. Значний внесок в економічну теорію з проблем інвестиційної політики та управління інвестиціями належить українським вченим І.О. Бланку, А.А. Пересаді, В.М. Гриньовій, В.С. Пономаренку, П.Г. Перерві, П.А. Орлову, а також російським вченим В.В. Ковальову, Р.А. Фатхутдінову, В.В. Шеремету та ін. При цьому особливості залучення інвестицій в металургійну галузь та роль у цьому процесі міжнародних корпорацій недостатньо досліджені в літературі, що і обумовило вибір теми.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є формування рекомендацій щодо активізації залучення інвестицій в металургійну галузь України. На виконання розглянутої мети було спрямовано наступні завдання:

- дослідити сутність інвестицій та механізм їх залучення в економіку;

- визначити особливості залучення інвестицій у металургійну галузь;
- розглянути методичний інструментарій оцінки інвестиційної привабливості галузей господарства;
- провести аналіз господарської діяльності "Представництва "Пауль Вюрт С.А.";
- оцінити інвестиційну привабливість металургійної галузі України;
- визначити місце та роль Представництва "Пауль Вюрт С.А." у залученні інвестицій в металургійну галузь України;
- обґрунтувати шляхи активізації залучення інвестиційних ресурсів в Україні;
- розробити заходи щодо підвищення ефективності інвестиційних проектів Представництва «Пауль Вюрт С.А.»;
- провести прогнозну оцінку запропонованих заходів.

Об'єктом роботи є процес залучення інвестицій в металургійну галузь України. Предмет випускної кваліфікаційної роботи – теоретичні засади і практичні аспекти залучення іноземних інвестицій в металургійну галузь України.

Дослідження, здійснені у дипломній роботі, ґрунтуються на логічному та системному підходах до аналізу економічних процесів і явищ у національному середовищі. У процесі дослідження процесу залучення інвестицій, його ролі у підвищенні ефективності діяльності підприємств на сучасному етапі органічно поєднувались теоретичні та емпіричні наукові методи, а саме: аналіз, синтез, дедукція, індукція, моделювання, абстрагування, системний аналіз. Спеціальні наукові методи – формалізація, створення ідей, економічний аналіз, графічна інтерпретація також застосовувалися під час дослідження.

Літературною та статистичною базою є дослідження зарубіжних і вітчизняних фахівців, дані спеціальних досліджень та опитувань, а також закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України.

Здійснені у роботі дослідження та розроблені пропозиції можуть бути використані у практичній діяльності вітчизняних підприємств.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В МЕТАЛУРГІЙНУ ГАЛУЗЬ

1.1. Сутність інвестицій та механізм їх залучення в економіку

У період трансформації економічної системи суттєво зростає значення інвестиційної діяльності в країні. Від інтенсивності й результативності інвестиційних процесів залежить успіх перетворень, насамперед у сферах економічного, політичного та соціального життя. Ось чому сьогодні необхідно приділяти увагу питанням, пов'язаним з інвестуванням, способами і методами його активізації, вивченням умов створення сприятливого інвестиційного клімату, залученням інвестицій та їх ефективним використанням на усіх рівнях: держави, галузі, регіону, підприємства.

Інвестиції відіграють виключно важливу роль в діяльності підприємства, вони необхідні, в першу чергу, для простого і розширеного відтворення виробництва, структурних змін, максимізації прибутку і на цій основі – для вирішення багатьох соціальних проблем, а також для забезпечення нормального функціонування підприємства в майбутньому, стабільності його фінансового становища. Це потребує комплексного і системного підходу, вивчення зарубіжного та вітчизняного досвіду, проведення досліджень та відповідних методичних розробок.

Питання інвестицій тією чи іншою мірою досліджувалось практично в усіх класичних і неокласичних теоріях. Перші теорії інвестицій були сформовані ще в середині XVI – XVII ст. Насамперед це соціально-економічна теорія торгових інвестицій – меркантилізм, предметом дослідження якого була сфера обігу, середовище “породження грошей грошима”, тобто зростання обсягів капіталу. Прибічникам теорії “мануфактурних” інвестицій пізнього меркантилізму властиве

перебільшення ролі грошей, у яких вони вбачали чи не єдину умову розвитку виробництва [1]. Критикуючи ідеї меркантилізму, французький економіст, представник класичного підходу П. де Буагільбер (1646 – 1714 рр.), основним джерелом інвестицій вважав доходи від виробництва, а не від зовнішньої торгівлі. Всупереч меркантилістам, які вважали гроші єдиним видом багатства і синонімом капіталу, П. Буагільбер поширював свої погляди на сферу міжнародних відносин, указуючи, що вільний рух товарів між країнами підпорядковується таким самим законам ціноутворення, що й усередині країни (табл. 1.1).

Не менш цікаві погляди французького фізіократа другої половини XVIII ст. Ф. Кене (1694 – 1774 рр.), які розвивають ідеї попередників, зокрема ідеї П. де Буагільбера. Ф. Кене автор ідеї “природного порядку”, теорії чистого продукту і продуктивної праці. Аналізуючи процеси творення та реалізації продукту, Ф. Кене формулює поняття інвестицій як початкових авансів, або капітальних вкладень. Капітал у Ф. Кене – це не гроші, а те, що купується за гроші, тобто засоби виробництва. Інвестиції – це необхідні для виробництва витрати, які визначають вартість товарів. Представлені у грошовому вираженні інвестиції поділяються на основний і оборотний капітал і відшкодовуються ціні товару [2].

Багато тогочасних французьких економістів сповідувало фізіократичні ідеї, однак жоден із них не розглядав інвестування як основний продуктивний чинник. Лише в працях Ж. Тюрго (1727 – 1781 рр.) одне з провідних місць займає проблема “капіталу”. На відміну від Ф. Кене, який розглядає капітал і інвестиції у натуральній формі, Ж. Тюрго визначає його як “нагромаджену вартість” [3].

Подальший розвиток теоретичних поглядів на причини прирощення капіталу тісно пов’язаний з працями А. Сміта (1723 – 1790 рр.). У книзі “Дослідження про природу та причину багатства народів” (1776 р.). А. Сміт розглядає капітал як фактор виробництва і вводить поняття основного

та оборотного капіталів та перераховує блага, з яких формується той та інший капітал.

Таблиця 1.1.

Еволюція підходів до визначення сутності інвестицій як економічної категорії

Автор	Сутність поняття «інвестиції»
Ф. Кене	Інвестиції - це необхідні для виробництва витрати, які визначають вартість товарів.
Дж. Кейнс	Інвестиції - “поточний приріст капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду” та “частина доходу за даний період, яка не була використана на споживання”.
К. Макконел, С. Брю	Інвестиції - витрати фірм, які включають переважно три компоненти: усі кінцеві закупівлі машин, обладнання і верстатів; усе будівництво; зміну запасів.
Д. Черваньов, Л. Нейкова	Інвестиції – економічна категорія, що відображає відносини, пов’язані з довготерміновим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об’єкти підприємницької діяльності, в їх основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне удосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування і одержання прибутку або соціального ефекту”
С. Реверчук	Інвестиції – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також не пов’язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товаро-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал
Т. Майорова	Інвестиції - частина валового внутрішнього продукту, не витрачену в поточному періоді, яка забезпечує приріст капіталу в економіці
Закон України “Про інвестиційну діяльність”	Всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект.

Джерело: складено автором на основі [2, 4 с.12, 7 с.8, 9, с.7, 10 с. 31, 11 с.8, 12, с.21]

Запропонована класична доктрина набула розвитку в працях “економістів нової хвилі” Ж.-Б. Сея, Т. Мальтуса, Н. Сеніора, Ф. Бастіа, Дж. Мілля та інших, які висвітлювали проблеми відповідного етапу розвитку суспільства. У перелічених теоріях відстоювались ідеї природного порядку (вільної дії ринкових сил та конкуренції), часткового втручання держави для підтримки виробництв, які забезпечують абсолютні переваги країни, тобто є конкурентоспроможними і перспективними; переважно виступали проти будь-якої обмежувальної, патерналістської та протекціоністської діяльності держави; було встановлено залежність руху інвестицій від розмірів прибутків та ставки процента, надано капіталу статусу головної рушійної сили економічного розвитку та започатковано його поділ на “природний” і “людський” капітали тощо.

Особливе місце серед сучасних економічних теорій, які описують інвестиційні процеси як важливу складову частину економічної політики, безперечно, належить Дж. Кейнсу, котрий на уроках Великої депресії розробив теорію зайнятості, процента і грошей, яка дає можливість кількісно порівнювати такі важливі складові економічної діяльності, як заощадження чи інвестиційна діяльність, рівень зайнятості й норма процента.

Поступальний розвиток економічної науки вніс у положення економічної теорії Дж. Кейнса численні уточнення щодо методики аналізу інвестиційних чинників, які сприяють розвитку економічних процесів [4]. На його думку, сума заощаджень становить сукупний результат діяльності багатьох окремих споживачів, а величина інвестицій – це сукупний результат діяльності індивідуальних підприємців. Такі дві величини, повинні бути рівними між собою, оскільки кожна з них дорівнює збільшенню доходу над споживанням.

Інвестиції Дж. Кейнс розглядав із двох боків. З одного боку, він розглядав їх як приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит і пропозицію: “нові інвестиції означають купівлю капітального майна за рахунок доходу”, “інвестиції включають всякий приріст цінності капітального майна незалежно від того, складається останнє з основного, оборотного чи ліквідного капіталу”. З іншого – це величина акумульованого доходу, тобто потенційний інвестиційний попит. Окрім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції як “поточний приріст капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду” та “частину доходу за даний період, яка не була використана на споживання” [5].

На думку Дж. Кейнса, рівність заощаджень інвестиціям має статичне спрямування, вона існує лише в масштабах суспільства, а самі поняття “заощадження” та “інвестиції” відображають різні аспекти відтворення і визначаються багатьма факторами.

Дж. Кейнс виходив із того, що суспільство психологічно зі збільшенням сукупного реального прибутку збільшує сукупний попит, але не такою мірою, якою зростає прибуток. Це означає, що приріст споживання менший, ніж приріст доходу, тобто частка заощаджень у доході зростає. Щодо інвестицій, то вони не є функцією доходу – вони самі є фактором формування доходу, але, на відміну від заощаджень, залежать від ставки процента. Тому інвестиції і заощадження не обов’язково повинні дорівнювати одне одному.

Не можна оминати погляди К. Маркса (1818 – 1883 рр.), інвестиційна теорія якого викладена ним найбільш ґрунтовно в його основній праці “Капітал”, за змістом є соціально орієнтованою. К. Маркс розглядає інвестиції як функцію від прибутку, але, хоча він і впевнений в існуванні конфлікту між заробітною платою і прибутком, проте вважає що інвестиції не пов’язані із заробітною платою, не залежать від її розмірів: “Норма нагромадження є вільна і незалежна змінна; ставка заробітної плати, навпаки, залежна змінна...” [6].

У 20 – 30-х рр. ХХ ст. у межах неокласичної теорії формуються теорії монополії та закономірностей міжнародної інвестиційної діяльності, в яких розглядаються нові тенденції конкурентної боротьби за умов монополізації ринків. Вчені Й. Шумпетер (1883 – 1950 рр.), Дж. Робінсон (1903 – 1983 рр.) та Е. Чемберлін (1899 – 1967 рр.) по новому представили чинники стимулювання інвестиційних процесів, а саме доводили, що монополізація економіки не перешкоджає інвестуванню і не звужує обсяги інвестиційної бази за рахунок цінової експансії, а, навпаки, монополні переваги, тобто здатність монополій акумулювати значні інвестиційні ресурси, зокрема в науково-технічні досягнення, сприяють розширенню інвестиційного потенціалу суспільства.

Цікавим є погляд на інвестиції американських економістів, що спеціалізуються на дослідженні проблем макроекономіки, К. Макконела і С. Брю, які вважають, що до інвестицій належать витрати американських ділових фірм, які включають переважно три компоненти: 1) усі кінцеві закупівлі машин, обладнання і верстатів; 2) усе будівництво; 3) зміну запасів [7]. Але цей підхід не позбавлений недоліку, оскільки вказує на досить “вузький” перелік можливих об’єктів інвестування та не зазначає мету здійснення інвестицій.

На початку 90-х рр. ХХ ст. вітчизняні вчені та практики почали ідентифікувати вкладення, що мають довготермінове спрямування, з поняттям “інвестиції”. В перших публікаціях Д. Єрмошенка, Д. Таганова, А. Квас із питань інвестування акцентувалася увага на матеріальному та фінансовому характері таких вкладень і, на відміну від практики попередніх десятиліть, наголошувалося на різниці в поняттях “інвестиції” та “капітальні вкладення” [8].

З моменту незалежності України починається нова віха у розвитку підходів щодо трактування поняття “інвестиції”. Так, на думку А. Пересади, економічна сутність інвестицій є дещо іншою, ніж сутність капітальних вкладень і є значно ширшою за довготермінове вкладення

капіталу в економіку, оскільки інвестиції можуть впроваджуватися в найрізноманітніших формах, а також на відміну від капітальних вкладень, інвестиції здійснюються тільки у високоефективні проекти, результатом яких є прибуток, дохід, дивіденди [9].

Д. Черваньов та Л. Нейкова розглядають інвестиції як “економічну категорію”, що відображає відносини, пов’язані з довготерміновим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об’єкти підприємницької діяльності, в їх основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне удосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування і одержання прибутку або соціального ефекту” [10]. Можна погодитись із позицією вищезгаданих авторів, але інвестиції не обмежуються тільки довготерміновим періодом, а й короткотерміновим, оскільки інвестор може бути зацікавлений в швидкому поверненні вкладених інвестиційних ресурсів.

На думку С. Реверчук, “інвестиції” – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також не пов’язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товаро-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал [11].

Т. Майорова розглядає інвестиції як частину валового внутрішнього продукту, не витрачену в поточному періоді, яка забезпечує приріст капіталу в економіці [12].

На сьогодні найбільш поширеним є тлумачення, викладене в Законі України “Про інвестиційну діяльність” № 1561-ХІІ від 18.09.1991 р. з останніми поправками у 2012 р. Відповідно до цього закону, де термін “інвестиції” визначається як “всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів

діяльності для отримання прибутку або досягнення соціального ефекту”

[13]. Такими цінностями (інвестиційними ресурсами) можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- ліцензії, майнові (авторські) права та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але незапатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням та інше.

Об'єктами інвестиційної діяльності є створені та модернізовані засоби та оборотні активи у всіх галузях і сферах народного господарства України, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інші об'єкти власності, а також права майнової та інтелектуальної власності.

Інвестиційна діяльність здійснюється на ринку інвестицій, що розподіляється на ряд самостійних сегментів: ринок реальних інвестицій, ринок цінних паперів, ринок нерухомості, ринок інтелектуальних прав і власності, ринок інвестиційних проектів і т.д. Тобто, ці ринки відрізняються між собою об'єктами інвестицій.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також постачальники, юридичні особи (банківські і посередницькі організації, інвестиційні біржі і компанії) і інші учасники інвестиційного процесу. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути фізичні і юридичні особи, в тому числі і іноземні, а також держави і міжнародні організації.

Основний суб'єкт інвестиційної діяльності – інвестор, який здійснює вкладення власних, позикових і/або залучених коштів у формі інвестицій і

забезпечує їхнє цільове використання. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, замовників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

З урахуванням направленості основної господарської діяльності інвестори поділяються на індивідуальних та інституційних. Індивідуальний інвестор – це фізична або юридична особа, що здійснює вкладення коштів у формі інвестицій для розвитку виробничо-господарської діяльності. Інституційний інвестор – це фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність. Інституційні інвестори представлені інвестиційними компаніями, інвестиційними фондами, що, як правило, спеціалізуються на операціях з цінними паперами.

За цілями інвестування, які ставлять перед собою інвестори, виділяють стратегічних і портфельних інвесторів. Перші при здійсненні інвестицій мають на меті придбання контрольного пакету акцій або переважаючої частки статутного капіталу іншого підприємства для отримання можливості самостійного управління ним. Портфельний інвестор вкладає кошти в різноманітні об'єкти інвестування з метою отримання доходу або приросту капіталу. Діяльність учасників інвестиційної діяльності регулюється законодавством України, нормативними документами.

Фактори, що впливають на обсяг інвестицій, численні. Розглянемо лише основні:

- залежить від розподілу отриманого доходу на споживання і заощадження. В умовах низьких доходів на душу населення основна їхня частина витрачається на споживання. Зростання доходів викликає підвищення їхньої частки, яка направляє на заощадження, що є джерелом інвестиційних ресурсів;

- очікувана норма чистого прибутку. Прибуток – основний спонукальний мотив інвестицій;

- ставка позичкового відсотка. В процесі інвестування використовується не тільки власний, але і позиковий капітал. Якщо очікувана норма прибутку більше ставки позичкового відсотка, то інвестування ефективне. Тому ріст позичкового відсотка викликає зниження обсягу інвестицій і навпаки;

- передбачуваний темп інфляції. Чим вище цей показник, тим більше буде знецінюватися майбутній прибуток від інвестицій (особливо важливо при довгостроковому інвестуванні).

Механізм залучення іноземних інвестицій являє собою процес організації, планування, координації фінансових, людських та матеріальних ресурсів протягом життєвого циклу проекту, націлений на досягнення поставлених цілей. Необхідно відзначити, що, незалежно від вартості та обсягу робіт кожний проект є об'єктом управління протягом усього життєвого циклу. Життєвий цикл проекту (проектний цикл) – проміжок часу від моменту зародження ідеї до її завершення.

У процесі залучення інвестицій можна представити у вигляді шістьох стадій Це ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація та завершальна оцінка (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Механізм залучення інвестицій у діяльність підприємства

Стадія ідентифікації (або формулювання проекту) стосується вибору або генерування ідей, які можуть забезпечити виконання важливих завдань розвитку. Сутність її полягає у чіткому формулюванні поставленої мети та структуризації. На цій стадії складають перелік усіх можливих ідей, придатних для досягнення цілей економічного розвитку. Результат даного аналізу оформлюється у вигляді деякої бізнес-ідеї, яка направлена на рішення важливих завдань для підприємства. При цьому ці ідеї повинні відповідати умовам, що прибуток від реалізації проекту перевищить витрати на його здійснення.

Стадія розробки передбачає прийняття рішення щодо доцільності продовження розгляду ідеї. Для цього необхідно послідовно уточнити проект за всіма його напрямками: комерційному, технічному, фінансовому, економічному, екологічному, інституціональному тощо. Розробка проекту включає звуження кола запропонованих на першій стадії циклу ідей шляхом детального їх вивчення.

Експертиза дає остаточну оцінку всіх аспектів проекту перед прийняттям рішення про фінансування (за рахунок стратегічного інвестора або за власні кошти). Наданій стадії фази розробки проекту готується детальне обґрунтування його доцільності та здійсності із визначенням складових проекту, які дадуть максимальний прибуток. Тут провадиться докладне вивчення фінансово-економічної ефективності, факторів невизначеності й ризиків та визначається оптимальний варіант проекту.

Для забезпечення успіху проекту визначаються заходи, які необхідно провести для досягнення цієї мети. Це проводиться на стадії переговорів, коли інвестор і замовник докладають зусиль для того, щоб дійти згоди. Досягнуті домовленості оформлюються документально, як юридичні зобов'язання. Тобто, після проведення переговорів складається протокол намірів, меморандум або інші документи, що відображають досягнуті домовленості.

Стадія реалізації інвестиційного проекту охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проект вводиться в експлуатацію. На цьому етапі відслідковуються і аналізуються всі види діяльності або робіт, провадиться контроль і нагляд за ними.

На статі завершальної оцінки визначається ступінь досягнення цілей проекту та робляться висновки щодо використання результатів даного проекту в подальших проектах. На цій стадії порівнюють фактичні результати проекту із запланованими.

Таким чином, інвестиції відіграють виключну роль у діяльності будь-якого підприємства. Інвестиції можуть здійснюватися як за рахунок зовнішніх джерел фінансування, у тому числі за рахунок коштів закордонного бізнесу, так і акумулюватися всередині підприємства. Окрім цього, інвестиційні ресурси можуть залучатися у різних формах, що суттєво розширює інвестиційні можливості учасників економічних відносин.

Процес залучення інвестицій є досить складним та передбачає проходження таких стадій як ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація та завершальна оцінка. Проходження інвестиційного процесу за розглянутим сценарієм дозволяє забезпечити його максимальну ефективність для усіх зацікавлених сторін.

1.2. Особливості залучення інвестицій у металургійну галузь

Металургійна галузь України є наразі однією з ключових для національного господарства. Це пов'язано не лише з тим обсягом податків, які сплачуються металургійними підприємствами у бюджет, чи кількістю робочих місць, створених у цій сфері, але також і значенням металургії для розвитку інших сфер економіки. У таких умовах залучення інвестицій у розвиток національного господарства набуває особливого значення, оскільки прогресивне оновлення виробничих потужностей українських

підприємств можливе лише за умови значних надходжень фінансових ресурсів.

Однією з особливостей залучення інвестиційних ресурсів у металургійну галузь України є необхідність координації зусиль органів державного управління, зацікавлених у підтримці стратегічної для України сфери, профільних підприємств галузі, які повинні формувати високі стандарти діяльності решти підприємств, приватних інвесторів, а також спеціалізованих інноваційних компаній, які займаються розробкою інноваційних рішень для галузі. Роль останніх полягає у тому, що вони забезпечують перехід українських підприємств до міжнародних стандартів виробництва і, відповідно, сприяють підвищенню рівня конкурентоспроможності галузі і, відповідно, рівня її інвестиційної привабливості.

Наразі науковці виділяють низку факторів, які обумовлюють значущість, і, відповідно, специфіку металургійної галузі як реципієнта інвестицій: географічний, економічний, соціальний (табл. 1.1).

Таблиця 1.1.

Особливості залучення інвестицій у металургійну галузь України

Фактори інвестиційної привабливості галузі	Обґрунтування специфіки залучення інвестицій
Географічний	Необхідність реалізації інвестиційних проектів, які дозволять максимізувати позитивний ефект від наявності власної ресурсно-сировинної бази. Протягом останніх років географічний фактор проявляється у розміщенні потужностей підприємств у регіонах, охоплених військовим конфліктом, що ускладнює залучення інвестицій
Економічний	Галузь є базовою для значної кількості інших сфер економіки, що обумовлює попит на її продукції і, відповідно, значну інвестиційну привабливість
Соціальний	Металургійна сфера є одним із ключових роботодавців в

Україні, що обумовлює необхідність контролю державою за умовами інвестиційних договорів.
--

Джерело: складено автором на основі []

Металургійна галузь України (на рівні з АПК та ІТ-сферою) пріоритетними галузями вітчизняного господарства, що обумовлює значний інтерес до них з боку органів державного управління. Попри те, що можливості держави щодо надання державної допомоги наразі обмежені, при формуванні стратегій розвитку та державних політик передбачається концентрація уваги саме на окреслених сферах економіки.

На наш погляд, неспроможність держави забезпечити підтримку підприємств металургійної галузі обумовлює нестачу інвестиційних ресурсів у українських підприємств, що, в свою чергу, провокує пошук ними можливостей для диверсифікації джерел фінансування розвитку.

Практика розвинутих країн свідчить, що найбільш успішними є металургійні підприємства тих країн, де здійснюється активне використання ефективних інструментів державної промислової політики, а також поширеними є інструменти державно-приватного партнерства.

У металургійній галузі України реалізуються різні типи інвестиційних проектів. Під час вибору інвестиційного проекту враховують характеристики, що розрізняють проекти, їх класифікаційні ознаки. Так, залежно від цільової спрямованості всі інвестиційні проекти, що розробляються підприємствами, поділяються на дві групи: інвестиційні проекти розвитку (спрямовані на реалізацію стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із зростанням обсягу операційної діяльності, її диверсифікацією. До складу таких інвестиційних проектів відносять також ті, які пов'язані зі створенням нових підприємств) та інвестиційні проекти санації (такі, що розробляються лише для діючих підприємств, які внаслідок неефективного управління, суттєвої зміни кон'юнктури ринку, застарілої технологічної бази значно зменшили обсяг збуту продукції і мають фінансові труднощі, які створюють реальну загрозу банкрутства).

За напрямками виробничого розвитку, які відповідають конкретним цілям економічної стратегії підприємств, інвестиційні проекти поділяються на проекти освоєння нової продукції, проекти вдосконалення, проекти значного нарощення обсягів виробництва продукції, у тому числі з регіональною диверсифікацією цього виробництва; проекти освоєння нових ринків збуту продукції; проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки) тощо.

Суттєвою класифікаційною ознакою інвестиційних проектів металургійної галузі є конкретна форма здійснення реальних інвестицій. Ураховуючи ці форми, пропонується така класифікація інвестиційних проектів: проекти, спрямовані на придбання цілісних майнових комплексів з метою забезпечення товарної або регіональної диверсифікації виробничої діяльності підприємства; проекти нового будівництва об'єктів із закінченим технологічним циклом на спеціально відведених територіях; проекти реконструкції підприємства, пов'язані з суттєвим перетворенням виробничо-технологічних процесів на основі сучасних науково-технічних досягнень (у цих проектах може передбачатися розширення окремих виробничих і невиробничих приміщень, будівництво замість знесених нових споруд цього самого призначення на території діючого підприємства); проекти модернізації активної частини основних виробничих засобів при конструктивній зміні всього або основного парку обладнання, машин і механізмів, що використовуються підприємством;

Залежно від участі окремих груп інвесторів у реалізації проекту їх поділяють на такі види: проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги; проекти, які реалізуються за участі інших вітчизняних інвесторів (до них відносять також проекти, які реалізуються за рахунок фінансування із державного бюджету для державних підприємств); проекти, які реалізуються за участі іноземних інвесторів [24, с. 19].

Серед основних мотивів переважання власних джерел фінансування у інвестиційній діяльності металургійних підприємств можна виділити:

- зацікавленість вітчизняних металургійних підприємств здійснювати фінансування за рахунок амортизаційних відрахувань як найдешевшого інвестиційного ресурсу;
- складність залучення зовнішніх джерел фінансування та їх здороження[];
- зростання ризиків для зарубіжних інвесторів і, відповідно, падіння інтересу до українських компаній.

Розглядаючи амортизацію як основне джерело інвестиційного капіталу, зазначимо, що на нинішньому вона є найприйнятнішим інвестиційним інструментом, оскільки вона включається в собівартість продукції і сплачується безпосередньо покупцем продукції. Навіть у економічно розвинутих країнах близько 40% інвестиційного капіталу формується саме за рахунок амортизації, а сама амортизація розглядається як найважливіше джерело інвестиційних коштів, причому не тільки для простого, а і розширеного виробництва. Крім того, на відміну від прибутку, амортизаційні відрахування є показником, незалежним від фінансових результатів діяльності підприємства [].

Розглядаючи ситуацію в Україні, необхідно відзначити, що інвестиційний бум в інвестиційній сфері у докризовий період обумовив зростання вартості основних фондів та зниження частки амортизаційних відрахувань, оскільки надмірні амортизаційні виплати на тлі значних витрат на переоснащення потужностей могло обумовити отримання українськими компаніями значних збитків. У таких умовах посилилося значення прибутку як джерело інвестиційних ресурсів, хоча частка амортизаційних відрахувань все ще лишається значною.

Відсутність достатнього обсягу власних ресурсів в умовах посилення конкуренції на світових ринках обумовили необхідність звернення українськими компаніями до зовнішніх джерел фінансування. Втім нерозвиненість вітчизняного фондового ринку, що унеможливила ефективне використання інструментів довгострокових джерел фінансування, погіршення кон'юнктури світового ринку, що негативно

вплинуло на розвиток експортно-орієнтованих виробництв, неспроможність банківської системи забезпечити необхідні обсяги фінансування, а також зменшення пропозицій з боку іноземних інвесторів обумовили гальмування процесів модернізації металургійної галузі, що, відповідно, призвело до подальшого зниження рівня її інвестиційної привабливості.

До загострення економіко-політичної кризи в Україні переважна частина українських металургійних підприємств мали високий рівень інвестиційної привабливості, при чому значна частина компаній готувалася до виходу на IPO (Initial Public Offering). Це дозволило б їм отримувати фінансові ресурси на максимально вигідних умовах, що дозволило б істотно збільшити обсяги інвестиційної діяльності підприємств.

Наразі для вітчизняних підприємств процес залучення кредитних коштів значно ускладнився, а самі кошти стали дорожчими. Це призвело до зміщення фокусу на ринок акціонерного капіталу, а фінансування технологічного оновлення почало відбуватися за рахунок додаткової емісії. Ще однією характерною рисою інвестиційних процесів у галузі є те, що наразі переважна частина залучених ресурсів використовується на поповнення оборотних коштів, рефінансування для сплати відсотків, виплату основного боргу або ж зміцнення фінансового становища підприємства, тоді як безпосередні цілі інвестиційного процесу не досягаються.

Можна стверджувати, що кожен зі способів залучення інвестицій, які використовуються металургійними підприємствами України, має як сильні, так і слабкі сторони. Залучення інвестиційних ресурсів через емісію, наприклад, пов'язане зі значними витратами для підприємства, хоча дозволяє отримати таку перевагу як "публічний статус", що є основою для оптимізації умов залучення кредитних ресурсів у майбутньому.

Банківські кредити, які є найпопулярнішим джерелом фінансування інвестицій, хоча і є досить гнучким інструментом фінансування, є проте

непридатним для використання металургійними підприємствами, оскільки банки зазвичай не мають можливості надати їм необхідні обсяги фінансових ресурсів.

Самофінансування, що активно використовується українськими підприємствами, для українських підприємств є складним, зважаючи на обмеженість власних ресурсів металургійних компаній. За умови використання українськими компаніями лише цього інвестиційного джерела, можна прогнозувати істотне скорочення ефективних проектів та гальмування розвитку галузі.

Таким чином, узагальнюючи тенденції інвестиційної діяльності підприємств металургійної галузі, можна виділити такі особливості:

- зниження темпів інвестиційної активності в результаті погіршення кон'юнктури зовнішніх ринків та загострення економіко-політичної кризи в Україні;
- значущість державного впливу на інвестиційну привабливість галузі;
- погіршення умов доступу до зовнішніх джерел фінансування внаслідок нерозвинутої фондового ринку та банківського сектору;
- відсутність внутрішніх джерел фінансування інвестиційного процесу внаслідок накопичення збитків;
- використання інвестиційних ресурсів для фінансування операційної діяльності, а не інвестиційних цілей (рис. 1.2).

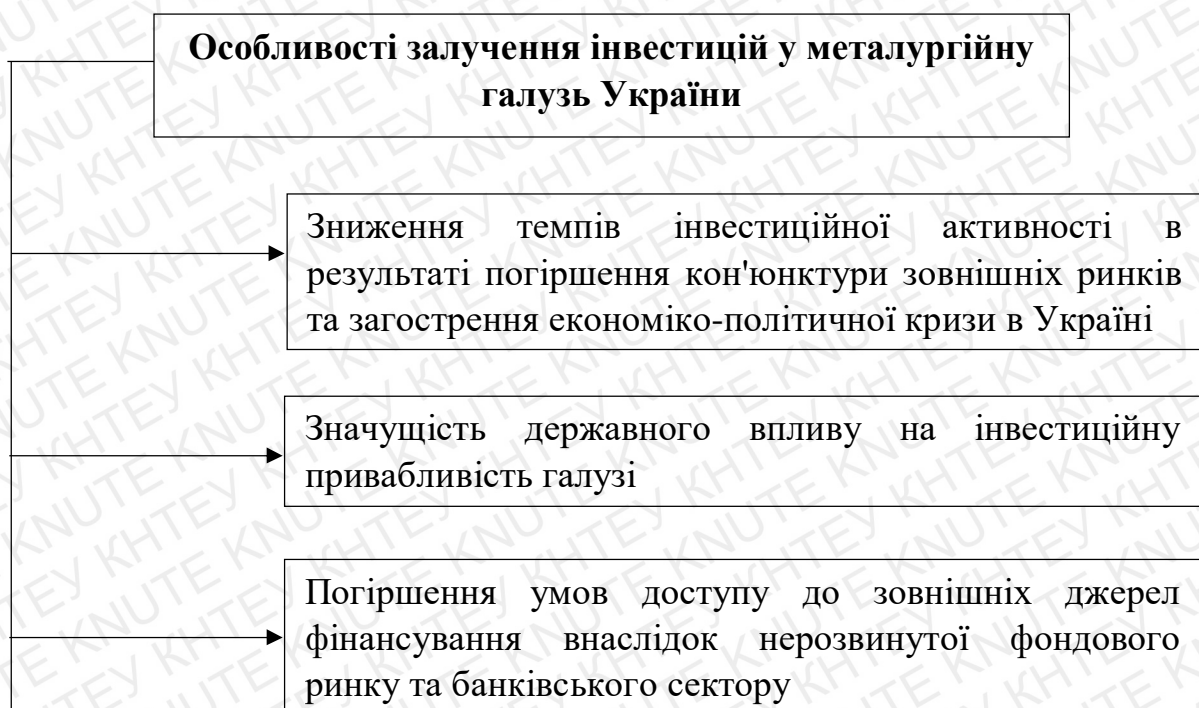


Рис. 1.2. Особливості залучення інвестицій у металургійну галузь України

Загалом, можна констатувати, що навіть на етапі у активного розвитку металургійної галузі, обсяги інвестицій були недостатніми для забезпечення потреб українських підприємств. Врахування розглянутих нами особливостей залучення інвестицій у металургійну галузь України у процесі розробки державної політики сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості галузі та розвитку українських підприємств.

1.3. Методичний інструментарій оцінки інвестиційної привабливості галузей господарства

Одним з важливих етапів інвестиційного процесу є оцінка ефективності інвестицій, одним з елементів чого є інвестиційна привабливість галузі.

У першу чергу, оцінюючи інвестиційну привабливість галузі, зазначимо, що її необхідно розглядати у тісному взаємозв'язку з інвестиційною привабливістю національної економіки в цілому. Окрім цього, інвестиційна привабливість залужить також від стадії життєвого циклу, на якій вона перебуває.

Наразі найбільш уживаним інструментом оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки є методика І.О. Бланка, відповідно до якої передбачається два етапи цього процесу:

- вибір системи аналітичних показників для оцінки інвестиційної привабливості відповідно до наявної інформаційної бази.
- макроекономічний аналіз ефективності діяльності галузей з використанням сформованої системи показників, представлених у табл. 1.3.

У процесі розрахунку конкретній галузі присвоюється порядковий номер (від кращого до гіршого значення коефіцієнта). При розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості бали за усіма критеріями додаються, і ранжуються у порядку збільшення їх кінцевих сум.

Таблиця 1.3.

Система показників для оцінки рівня інвестиційної привабливості галузей економіки

Критерій оцінки	Найменування показника
Прибутковість галузі	Коефіцієнт чистого прибутку Коефіцієнт прибутковості реалізації продукції (робіт, послуг) Коефіцієнт прибутковості витрат (рентабельність)
Ефективність виробничої діяльності галузі	Фондовіддача Питома вага реалізованої продукції й експорту галузі в загальному обсязі виробленої в галузі продукції
Ефективність капітальних вкладень в галузь	Коефіцієнт окупності інвестицій Коефіцієнт окупності власного капіталу Індекс потенціалу інвестування Питома вага галузі у валовій доданій вартості області
Значущість галузі в економіці області та України	Питома вага галузі у валовій доданій вартості області Питома вага галузі у загальному обсязі промислового виробництва області Питома вага обсягів виробництва економіки області

	в загальнодержавному виробництві Питома вага обсягів виробництва промисловості області в загальнодержавному виробництві
Сталість галузі до економічного спаду виробництва	Співвідношення динаміки обсягу виробництва галузей економіки і промисловості та динаміки обсягу ВВП України
Соціальна значущість галузі	Питома вага працівників галузі в загальній кількості зайнятих в економіці
Ступінь державної підтримки розвитку галузі	Співвідношення питомої ваги капітальних вкладень у галузь до загального обсягу державних капітальних вкладень в економіку, промисловість

Джерело: [11]

Після того, як ранг (коефіцієнт інвестиційної привабливості галузі) визначено, здійснюється оцінка конкурентних інвестиційних проектів у найбільш перспективних галузях.

Необхідно відзначити, що абсолютно універсальних методик оцінки ефективності інвестицій не існує. В умовах вільної ринкової економіки інвестори самостійно вирішують, якими з них скористатися, тим самим вони покладають на себе і відповідальність за правильність подібного вибору.

Недосконалість оцінки ефективності використання засобів на технічне переозброєння, недостатня теоретична та практична розробленість цієї проблеми в сучасних умовах на рівні підприємства, у свою чергу, зумовили необхідність перегляду не лише наукових концепцій, методичних і практичних рекомендацій щодо управління інноваційно-інвестиційною діяльністю підприємствами України, а й розробки і впровадження нових, значно ефективніших підходів до оцінювання ефективності реальних інвестицій підприємств [11, с. 12].

Економічні реформи кінця 50-х років XX ст. у колишньому СРСР обумовили теоретичні розроблення чотирьох основних концепцій, що зробили найвагомий внесок у формування принципів оцінки ефективності господарських заходів. Ці концепції якісно висвітлено у працях В.В. Новожилова, [51, с. 38].

Зарубіжні методи, що використовуються сучасними аналітиками при визначенні доцільності інвестування, поділяються фахівцями на прості і ті, що засновані на дисконтуванні. Власне кажучи, усі вони порівнюють очікуваний чистий прибуток, тобто дохід без поточних витрат і податків, та інвестований капітал. Отримані результати дають можливість оцінити розглянутий проект з точки зору відшкодування вкладень, одержання прибутку, а також прийнятних для інвестора термінів повернення капіталу [76, с. 55].

Критерії, що використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, можна підрозділити на дві групи в залежності від того враховується чи ні часовий параметр:

- 1) засновані на дисконтованих оцінках;
- 2) засновані на облікових оцінках.

До першої групи відносяться критерії:

- чистий приведений ефект (*Net Present Value, NPV*);
- індекс рентабельності інвестиції (*Probability Index, PI*);
- внутрішня норма дохідності (*Internal Rate of Return, IRR*);
- модифікована внутрішня норма прибутку (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*);
- дисконтований строк окупності інвестиції (*Discounted Payback Period, DPP*).

До другої групи відносяться критерії:

- строк окупності інвестиції (*Payback Period, PP*);
- коефіцієнт ефективності інвестиції (*Accounting Rate of Return, ARR*).

Систематизуємо основні методи економічного оцінювання інвестиційних проектів, що використовуються в сучасній практиці управління інвестиційною діяльністю, та відповідні особливості розрахунку ефективності реальних інвестицій згідно з традиційним підходом.

- 1) *Метод розрахунку чистого приведеного до теперішньої вартості*

доходу від реалізації інвестиційного проекту (*NPV*) в інвестиційному менеджменті є одним з основних. Показник *NPV* (*Net Present Value*) – чистий приведений до теперішньої вартості (дисконтований) дохід (порівняно з альтернативними можливостями інвестування), або в дослівному перекладі, чиста теперішня вартість, дає змогу отримати абсолютну величину ефекту від реалізації проекту. Він становить різницю між сумою приведених до теперішньої вартості всіх грошових потоків доходів та сумою всіх дисконтованих грошових потоків витрат проекту за весь період його експлуатації, починаючи від дати початку інвестування.

Дисконтування грошових потоків проекту за роками здійснюється за ставкою *WACC* авансованого в проект. Якщо ж із сукупності різноманітних грошових потоків проекту виокремити два компоненти, а саме – нейтральну за результатом складову здійснених за роками інвестиційних витрат на його реалізацію та грошові потоки, що впливають на результат, то обчислення *NPV* згідно з традиційною схемою доцільно здійснювати за такою формулою:

$$NPV = \sum_{t=0}^{t=n} NCF_t \frac{1}{(1+WACC)^t} - \sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+WACC)^t}, \quad (1.1)$$

де NCF_t – чистий грошовий потік у році t , підрахований без урахування здійснених інвестицій (якщо вони припадають на цей рік);

Inv_t – загальна сума всіх інвестицій (як вкладення власного капіталу, так і позичених коштів), що здійснюються в році t , від дати початку реалізації проекту;

t – порядковий номер року від початку реалізації проекту (дати початку інвестицій);

n – кількість років у періоді, за який розглядається проект.

Однак у випадку, коли ми не можемо обчислити загальну *WACC* інвестиційного проекту для всіх його періодів (оскільки інвестиції, що

обслуговують проект, здійснюються не на весь термін існування проекту, а саме послідовно, протягом декількох періодів, і на різні строки, тобто не збігається тривалість наданих кредитів із терміном здійснення самого проекту), розрахунок *WACC* необхідно здійснювати послідовно за роками і відповідно вона буде не постійною величиною (кожного року інвестиційний проект обслуговує різна величина, структура та вартість капіталу).

У такому разі для разових початкових інвестицій, необхідна дохідність яких не є постійною величиною, тобто змінюється від періоду до періоду, формула для розрахунку *NPV* набуває такого вигляду:

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{NCF_t}{\prod_{j=1}^{j=t} (1 + WACC_j)} - Inv_0 \quad (1.2)$$

$$\text{де } \prod_{j=1}^{j=t} (1 + WACC_j) = (1 + WACC_1) \cdot (1 + WACC_2) \cdot \dots \cdot (1 + WACC_t).$$

Найголовнішим завданням аналізу інвестиційних проектів є розрахунок майбутніх чистих грошових потоків (*Net Cash Flow, NCF*). Звернемо увагу, що в сучасній практиці інвестиційного аналізу надходження капіталу при визначенні *NCF* завжди підсумовують повністю, а витрати – в одних випадках із урахуванням здійснених інвестицій, а в інших – складова здійснених інвестицій, що фінансуються зі статутного фонду або з використанням запозичених засобів, відокремлюється (такий підхід і відображено у запропонованих формулах).

Прямого еквіваленту для *Net Cash Flow* у вітчизняній термінології немає. Економічний зміст показника *Net Cash Flow* можна визначити як фінансовий підсумок діяльності підприємства (за проектом) за визначений період часу (або ж різниця між підсумком надходжень та підсумком витрат капіталу). Обсяг чистого грошового потоку, отриманого від господарської діяльності в кожному часовому інтервалі (*t*), згідно із традиційним підходом, розраховується за формулою

$$NCF = (H_p - \Pi_{ц} - B - AB)(1 - T) + AB + PK + Л + \Delta PK =$$

$$= (EBDIT - AB) (1 - T) + AB + PK + L + \Delta PK, \quad (1.3)$$

де N_p – грошові надходження (валовий дохід, виручка) від реалізації продукції;

$P_{ц}$ – податкові платежі, що включаються до ціни продукції (податок на додану вартість, акцизний збір тощо);

B – сума поточних витрат на виробництво продукції при експлуатації проекту (за винятком відсоткових платежів за довготерміновий борг та амортизаційних відрахувань), сукупність податкових платежів, що включаються до собівартості продукції підприємства (тобто відносяться до витрат виробництва), таких, як відрахування до соцстраху, фонду безробіття тощо, враховані тут також у повному обсязі;

AB – амортизаційні відрахування;

PK – робочий капітал, що звільняється по закінченні експлуатації проекту (наприклад, оборотні засоби в періоді $t = n$, тощо);

L – чиста ліквідаційна вартість активів проекту (сума, що буде отримана після продажу об'єктів основних засобів при вичерпанні терміну їх корисного використання за вирахуванням витрат на реалізацію; коли реалізаційна вартість обладнання перевищує залишкову вартість, податок сплачується, виходячи з різниці);

ΔPK – додатковий грошовий потік, пов'язаний із можливою зміною робочого капіталу (виникає в тому разі, коли основні статті оборотних засобів підприємства та короткотермінових зобов'язань змінюються у процесі реалізації проекту ($\Delta PK_t = \Phi PK_{t-1} - \Phi PK_t$; де ΦPK_t – фактичний робочий капітал, що обслуговує інвестиційний проект у році t); зростання необхідних обсягів робочого капіталу на певну величину класифікується як від'ємний грошовий потік);

$EBDIT$ – прибуток до амортизаційних відрахувань, відсоткових платежів на довготерміновий борг та податку на прибуток (від англ. *Earnings Before Depreciation, Interest and Taxes*).

Розкривши дужки та перегрупувавши складові, отримуємо:

$$NCF = EBDIT (1 - T) + AB \cdot T + PK + L + \Delta PK, \quad (1.4)$$

де $AB \cdot T$ – податковий вигравш у результаті скорочення бази оподаткування або інакше ефект “податкового щита” виникає внаслідок вилучення певних витрат із оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток.

Оскільки характер грошових потоків може змінюватися залежно від проекту (тобто на практиці трапляються грошові потоки, складові яких можуть бути як додатними, так і від’ємними величинами), то прогноз грошових потоків доцільно проводити, виходячи із системи податків, що діють на час розробки інвестиційного проекту.

Показник NPV відображає прогнозну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у разі прийняття проекту, що розглядається. Згідно з правилом NPV до реалізації приймають лише ті проекти, що мають додатні значення NPV ($NPV > 0$). Це означає, що у придатному до реалізації інвестиційному проекті віддача від капіталу має перевищувати вкладений капітал.

Світовий досвід управління інвестиційною діяльністю свідчить, що до найскладніших проблем при оцінюванні економічної ефективності реальних інвестиційних проектів є вплив інфляції – один із чинників, який завжди необхідно враховувати в інвестиційних розрахунках, навіть, якщо темпи зростання цін і невисокі. Інфляція може помітно змінити вигідність проекту, орієнтованого як на внутрішній, так і на зовнішній ринок (тобто експорт продукції), зокрема, при аналізі проектів в умовах інфляції необхідно обов’язково враховувати:

- розходження в динаміці цін реалізації готової продукції і ресурсів, що закупаються для її виробництва, цін реалізації готової продукції і ставок відсотка із залучених коштів;
- розходження в динаміці вартості нових реальних активів і розмірів амортизації; зміну динаміки прибутковості проектів внаслідок інфляції;
- зміну грошових потоків під впливом затримок у розрахунках та інших

чинників, значущість яких посилюється за високої інфляції.

Отже, інфляція не завжди змінює реальну вартість надходжень та витрат в рівній пропорції. Тому необхідно заздалегідь окремо коригувати ці потоки за рівнем інфляції, а потім уже очищати чистий номінальний грошовий потік від впливу інфляційного чинника. За допомогою таких перерахунків обчислюються чисті реальні грошові потоки інвестиційного проекту, які порівнюються між собою за допомогою критерію *NPV* (приведення всіх розрахункових сум до поточної вартості здійснюється за *WACC*, що вже включає інфляційну премію, а отже, інфляційні очікування інвесторів).

Якщо для спрощення сприйняття здійснити умовне допущення, то

$$NCF = (H_p - B - AB)(1 - T) + AB \quad (1.5)$$

Звідси розрахувати чистий приведений до теперішньої вартості дохід від реалізації проекту за *n* років можна одразу, здійснюючи інфляційну корекцію грошових потоків (враховуючи неоднакове інфляційне викривлення доходів і витрат) і дисконтування на основі середньозваженої вартості капіталу, що включає інфляційну премію, використовуючи таку комплексну формулу для разових початкових інвестицій, необхідна дохідність яких, як передбачається, не є постійною величиною :

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{[(H_p)_t \prod_{j=1}^t (1 + i_j) - B_t \prod_{j=1}^t (1 + i'_j)](1 - T) + AB_t \cdot T}{\prod_{j=1}^t [1 + WACC_j] \cdot [1 + (i_k)_j]} - Inv_0 \quad (1.6)$$

де $(H_p)_t$ – грошові надходження *t*-го року від реалізації продукції, оцінені для безінфляційної ситуації, тобто в цінах базового періоду;

i_j – темпи інфляції грошових надходжень від реалізації продукції *j*-го року;

B_t – поточні витрати на виробництво продукції *t*-го року в цінах базового періоду (без урахування відсоткових платежів за довготерміновий борг та амортизаційних відрахувань);

i_j' – темпи інфляції поточних витрат j -го року.

Амортизаційні відрахування визначаються із врахуванням коефіцієнтів переоцінки вартості основних фондів, відповідно сума амортизації за роками може суттєво змінюватись (важливо реалістично спрогнозувати ці коефіцієнти) [52, с.94]. Загалом переоцінка прогнозованих темпів інфляції може призвести у майбутньому до великих труднощів з погашенням зобов'язань перед інвесторами, тому найпростіше тут взяти за основу прогнози інфляції з декількох незалежних один від одного джерел, включаючи прогнози уряду і Національного банку України, а також класифікувати елементи майбутніх грошових надходжень за ступенем їхньої “чутливості” до інфляційних процесів.

Ще на початку попереднього розгляду проекту заздалегідь неприйнятними вважаються проекти, рентабельність (дохідність) яких нижча рівня інфляції. Такі проекти не забезпечують підприємству проти інфляційного захисту.

Якщо перед експертами при аналізі конкретного проекту стоїть завдання враховувати також альтернативні можливості інвестування вільних грошових засобів, коли вже здійснено початкові інвестиції, то у таких випадках рекомендується розраховувати показник чистого приведеного до теперішньої вартості доходу з урахуванням можливих ставок реінвестування капіталу (NPV_{TW}). Цей показник становить дисконтовану різницю між сумою чистих грошових потоків згідно із запланованою реалізацією інвестиційного проекту (які беруться з урахуванням реінвестування вільних грошових засобів, генерованих проектом, що оцінюється), та обсягом проектних інвестицій, здійснених уже за альтернативним варіантом на передбачуваний період (с). Розрахунок показника NPV_{TW} для разових початкових інвестицій у проект доцільно здійснювати за такою формулою:

$$NPV_{TW} = \frac{\sum_{t=1}^{t=c} NCF_t \cdot (1+r_t^i)^{c-t}}{(1+WACC)^c} + \sum_{t=c+1}^{t=n} \frac{NCF_t}{(1+WACC)^t} - \frac{Inv_0 \cdot (1+r_0^a)^c}{(1+WACC)^c} \quad (1.7)$$

де r_t^i – ставка дохідності, за якої вільні грошові засоби можуть бути реінвестовані в період часу t , у частках одиниці;

r_0^a – ставка дохідності, за якої у початковий період інвестування фінансові засоби підприємства можуть бути вкладені в інші альтернативні проекти, у частках одиниці;

c – порядковий номер року, до якого передбачається реінвестування, відповідно $(c - t)$ – прогнозовані терміни реінвестування прибутків.

Такий підхід завжди дає змогу вибрати найкращий варіант інвестування за рівних вихідних умов поданих до розгляду проектів. Від'ємне значення NPV_{TW} ще зовсім не свідчить про неефективність конкретного інвестиційного проекту, але показує, що є інші, більш вигідні, альтернативні можливості інвестування, це є підставою для порівняння з аналогічним показником, розрахованим для інших проектів.

Іноді у розрахунках NPV_{TW} доцільно враховувати також ймовірності отримання необхідних ставок дохідності альтернативних варіантів інвестування.

2) *Метод розрахунку внутрішньої норми дохідності інвестиційного проекту (Internal Rate of Return, IRR)*. Цей показник характеризує верхню межу допустимої вартості авансованого в проект капіталу, перевищення якої робить проект збитковим. Розрахувати *IRR* – це означає знайти таку дисконтну ставку, за якої *NPV* дорівнює нулеві. Отримане значення *IRR* порівнюється із *WACC*, і проект приймається до реалізації з погляду фінансової ефективності, якщо $IRR > WACC$.

Для зручності інвесторів, звичайно, додатково розраховують *індекс дохідності* інвестиційного проекту, який показує, у скільки разів (у частках одиниці) додатково може зрости дохідність інвестиційної альтернативи, не перетворюючи цей проект у менш вигідний порівняно з

вкладенням обмежених засобів у зазначену альтернативу (або рівновигідний проект). Розрахунок індексу дохідності (IL) здійснюється за формулою

$$IL = \frac{(IRR - k_A)}{k_A} \quad \text{або} \quad IL = \frac{(IRR - Z)}{Z} \quad (1.8)$$

де k_A – дохідність інвестиційної альтернативи, у частках одиниці.

Економічний зміст цього показника полягає в тому, що проект, навіть якщо він характеризується позитивним значенням NPV , не вважається надійно ефективним і на нього, можливо, не доцільно виділяти кошти, якщо у межах корисного терміну існування проекту ринкова безризикова ставка відсотків у найближчій перспективі суттєво зросте.

Різновидом показника IRR є *модифікована внутрішня норма дохідності інвестиційного проекту* (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*). Показник $MIRR$ ефективно замінює дуже поширений показник IRR , усуваючи більшість його недоліків та зберігаючи його переваги над показником NPV .

Модифікована внутрішня норма дохідності – це ставка дохідності, за якою кінцева вартість чистих грошових потоків проекту дорівнює теперішній вартості інвестиційних витрат:

$$\frac{\sum_{t=0}^{t=n} NCF_t (1 + WACC)^{n-t}}{(1 + MIRR)^n} = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1 + WACC)^t} \quad (1.9)$$

Звідси,

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^{t=n} NCF_t (1 + WACC)^{n-t}}{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1 + WACC)^t}}} - 1 \quad (1.10)$$

Проект буде вважатися прийнятним, якщо модифікована внутрішня норма дохідності ($MIRR$) перевищує необхідну.

3) *Метод визначення дисконтованого періоду окупності інвестиційного проекту* (*Discounted Payback Period Method, DPP*)

передбачає розрахунок тривалості періоду від початку реалізації проекту, протягом якого відбувається повне відшкодування інвестиційних коштів (віддача на капітал досягає суми дисконтованих інвестицій).

Якщо інвестиційний процес становить нерегулярні грошові потоки, то дисконтований період окупності визначається підсумовуванням послідовних складових NCF_t , що дисконтуються за ставкою $WACC$, поки не буде отримано суми, що максимально наближається до дисконтованого обсягу інвестицій:

$$DPP = j + \frac{\sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+WACC)^t} - \sum_{t=0}^j NCF_t \frac{1}{(1+WACC)^t}}{NCF_{j+1} \frac{1}{(1+WACC)^{j+1}}}, \quad (1.11)$$

де

$$\sum_{t=0}^j NCF_t \frac{1}{(1+WACC)^t} < \sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+WACC)^t} < \sum_{t=0}^{t=j+1} NCF_t \frac{1}{(1+WACC)^t}. \quad (1.12)$$

Головний недолік цього показника полягає в тому, що він не враховує всього періоду функціонування інвестицій і, як наслідок, на нього не впливає та віддача, що лежить за межами DPP .

4) *Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій (Profitability Index – PI)* є, по суті, продовженням методу визначення NPV проекту:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^{t=n} NCF_t \frac{1}{(1+WACC)^t}}{\sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+WACC)^t}}. \quad (1.13)$$

Чисельник наведеного рівняння являє собою віддачу вкладеного в проект капіталу. За правилом PI приймають інвестиційні проекти, що мають $PI > 1$.

Отже, на відміну від чистого приведенного до теперішньої вартості доходу від реалізації проекту індекс рентабельності є відносним показником. Тому він дуже зручний при виборі одного проекту з кількох альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV , або при

формуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV в умовах обмеженості фінансових ресурсів.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Інвестиції відіграють виключно важливу роль в діяльності підприємства, вони необхідні, в першу чергу, для простого і розширеного відтворення виробництва, структурних змін, максимізації прибутку і на цій основі – для вирішення багатьох соціальних проблем, а також для забезпечення нормального функціонування підприємства в майбутньому, стабільності його фінансового становища. Законодавством України інвестиції визначаються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект. Процес залучення інвестицій є досить складним та передбачає проходження таких стадій як ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація та завершальна оцінка. Проходження інвестиційного процесу за розглянутим сценарієм дозволяє забезпечити його максимальну ефективність для усіх зацікавлених сторін.

Узагальнюючи тенденції інвестиційної діяльності підприємств металургійної галузі, можна виділити такі особливості: зниження темпів інвестиційної активності в результаті погіршення кон'юнктури зовнішніх ринків та загострення економіко-політичної кризи в Україні; значущість державного впливу на інвестиційну привабливість галузі; погіршення умов доступу до зовнішніх джерел фінансування внаслідок нерозвинутої фондового ринку та банківського сектору; відсутність внутрішніх джерел фінансування інвестиційного процесу внаслідок накопичення збитків; використання інвестиційних ресурсів для фінансування операційної діяльності, а не інвестиційних цілей.

Одним з важливих етапів інвестиційного процесу є оцінка ефективності інвестицій, одним з елементів чого є інвестиційна привабливість галузі. Наразі найбільш уживаним інструментом оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки є методика І.О. Бланка,

відповідно до якої передбачається два етапи цього процесу: вибір системи аналітичних показників для оцінки інвестиційної привабливості відповідно до наявної інформаційної бази. макроекономічний аналіз ефективності діяльності галузей з використанням сформованої системи показників. Після того, як ранг (коефіцієнт інвестиційної привабливості галузі) визначено, здійснюється оцінка конкурентних інвестиційних проектів у найбільш перспективних галузях.

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПОТЕНЦІАЛУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В МЕТАЛУРГІЙНУ ГАЛУЗЬ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз господарської діяльності "Представництва "Пауль Вюрт С.А."

Заснована в 1870 році в Люксембурзі фірма Пауль Вюрт розвинулася в останні десятиліття в міжнародну інжинірингову компанію. Завдяки багатому науково-технічному досвіду і ефективній інноваційній політиці, Пауль Вюрт Груп сьогодні є світовим лідером в проектуванні і пропонує повний спектр технологічних рішень для чорної металургії та суміжних областей.

Особлива увага приділяється проектуванню і модернізації доменних печей із застосуванням найостанніших сучасних технологій. Сфера діяльності компанії охоплює коксове виробництво, а також установки і технології прямого відновлення заліза з використанням вугілля.

Різні технології по захисту навколишнього середовища дозволяють клієнтам Пауль Вюрт підвищити рівень захисту від забруднення навколишнього середовища на всіх етапах виробництва чавуну і тим самим відповідати чинним міжнародним нормам.

Компанія Пауль Вюрт володіє високою компетенцією не тільки в металургії, але також придбала відмінну репутацію в керівництві проектами і будівництвом, а також в проектуванні об'єктів цивільного будівництва та їх інфраструктури.

Пауль Вюрт завжди дотримується політики «бути ближче до замовника у всьому світі». Міжнародне представництво Пауль Вюрт сьогодні - це тісно структурована мережа організацій, представництв та дочірніх компаній в основних металургійних регіонах світу. Здійснюючи свою діяльність в умовах глобалізації ринку, кваліфіковані представники об'єднують зусилля і досвід для виконання не мають собі рівних проектів

різного масштабу і просування імені та якості Пауль Вюрт незалежно від форми їх діяльності: експертно-консультаційний центр зі спеціальними «ноу-хау», постачальник інжинірингових послуг або ексклюзивний партнер з місцевими виробничими ресурсами.

У 2008 році було засновано Представництво «Пауль Вюрт С.А.» в Україні, яке концентрує свої зусилля на просуванні інноваційних рішень і технологій Пауль Вюрт на металургійні підприємства України. Фахівці Представництва надають підтримку по реалізації зростаючого числа замовлень від українських підприємств, координують роботу по проектам з локальними компаніями-партнерами, а також здійснюють нагляд і контроль за процесом виробництва обладнання на місці.

З метою виявлення проблем та визначення передумов формування інвестиційної політики Представництва «Пауль Вюрт С.А.» нами було здійснено аналіз фінансово-господарського стану підприємства. У першу чергу нами було проведено аналіз доходів та витрат підприємства (табл. 2.1).

Дані фінансової звітності свідчать, що за останні роки обсяги чистого доходу підприємства зросли у 2,3 рази (з 1972585,00 тис. грн. до 4528963,00 тис. грн.), при цьому у 2017 році відбулося зменшення обсягів діяльності на 5% у порівнянні з 2016 р.

При цьому негативно на фінансові результати підприємства вплинуло те, що собівартість реалізованої продукції зросла за досліджуваний період у 2,42 рази. Це призвело до того, що темп зростання валового прибутку був істотно нижчим за темп зростання чистого доходу (у порівнянні з базовим валовий прибуток у 2017 р. зріс у 1,7 рази).

Динаміка інших операційних доходів підприємства була непостійною. Загалом, у порівнянні з 2013 р. операційні доходи підприємства знизилися у 0,11 р.

Адміністративні витрати та витрати на збут за досліджуваний період мали тенденцію до зростання. Натомість відбулося зменшення інших

операційних витрат компанії, які у 2017 р. склали 42943,00 тис. грн.

Таблиця 2.1.

Динаміка фінансових результатів Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2013 – 2017 рр., тис. грн.

Стаття доходів/витрат	Обсяг, тис. грн.					Відносне відхилення				
	2013	2014	2015	2016	2017	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2017/2013
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1972585,0	2192967,0	2697349,4	4719238,0	4528963,0	1,11	1,23	1,75	0,96	2,30
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1643209,0	1782444,0	2228055,0	4126847,0	3970191,0	1,08	1,25	1,85	0,96	2,42
Валовий прибуток	329376,0	410523,0	469294,4	592391,0	558772,0	1,25	1,14	1,26	0,94	1,70
Інші операційні доходи	866640,0	2291811,0	2831303,3	90153,0	94060,0	2,64	1,24	0,03	1,04	0,11
Адміністративні витрати	77505,0	75171,0	90207,7	91926,0	91228,0	0,97	1,20	1,02	0,99	1,18
Витрати на збут	159082,0	317574,0	379412,0	560486,0	472020,0	2,00	1,19	1,48	0,84	2,97
Інші операційні витрати	886650,0	2294219,0	2673292,8	21558,0	42943,0	2,59	1,17	0,01	1,99	0,05
Фінансовий результат від операційної діяльності	72779,0	15370,0	157685,2	8574,0	46641,0	0,21	10,26	0,05	5,44	0,64
Інші фінансові доходи	160,0	82,0	101,2	54,0	204,0	0,51	1,23	0,53	3,78	1,28
Інші доходи	403421,0	2205,0	2849,1	8322,0	7578,0	0,01	1,29	2,92	0,91	0,02
Фінансові витрати	84142,0	30838,0	37348,6	45754,0	27818,0	0,37	1,21	1,23	0,61	0,33
Інші витрати	494444,0	161,0	193,7	553,0	5,0	0,00	1,20	2,85	0,01	0,00
Фінансовий результат до оподаткування	-102748,0	-13532,0	123093,2	-33706,0	26600,0	0,13	-9,10	-0,27	-0,79	-0,26
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-15382,0	-14161,0	-25849,6	-1423,0	6834,0	0,92	1,83	0,06	-4,80	-0,44
Чистий фінансовий результат	-118130,0	-27693,0	148942,8	-35129,0	33434,0	0,23	-5,38	-0,24	-0,95	-0,28

Фінансовий результат від операційної діяльності протягом усього досліджуваного періоду був додатним. У той самий час інші фінансові доходи протягом досліджуваного періоду мали тенденцію до зниження. у

той час як інші доходи і витрати в порівнянні з базовим періодом істотно зменшилися. Як наслідок, лише у 2015 та 2017 рр. діяльність підприємства була прибутковою. У 2017 р. чистий фінансовий результат Представництва склав 33434 тис. грн.

На основі балансу підприємства нами було проведено аналіз майнового стану Представництва «Пауль Вюрт С.А.». Було виявлено, що протягом останніх років (за винятком 2017 р.) спостерігалось зростання обсягів активів: у 2017 р. обсяг майна підприємства склав 1426577 тис. грн., що у 2,18 рази (на 773345 тис. грн.) більше за обсяг 2013 р. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Динаміка обсягів активів Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2013 – 2017 рр., тис. грн.

Стаття активу	Обсяг на 31.12, тис. грн.					Відносне відхилення				
	2013	2014	2015	2016	2017	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2013
Нематеріальні активи	150,0	111,0	132,0	7239,0	5561,0	0,74	1,19	54,84	0,77	37,07
Основні засоби	10874,0	7999,0	7012,0	6925,0	7240,0	0,74	0,88	0,99	1,05	0,67
Інші фінансові інвестиції	198,0	198,0	198,0	198,0	198,0	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Інші необоротні активи	4736,0	8298,0	0,0	0,0	0,0	1,75	0,00	-	-	0,00
Необоротні активи	15958,0	16606,0	7342,0	14362,0	12999,0	1,04	0,44	1,96	0,91	0,81
Запаси	414049,0	650475,0	812143,0	1542263,0	1049270,0	1,57	1,25	1,90	0,68	2,53
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи послуги	25269,0	26896,0	36412,0	53961,0	126126,0	1,06	1,35	1,48	2,34	4,99
Дебіторська заборгованість за рахунками: за виданими авансами	2679,0	9976,0	10931,0	13488,0	19653,0	3,72	1,10	1,23	1,46	7,34
з бюджетом	179065,0	140590,0	15311,0	160600,0	182440,0	0,79	0,11	10,49	1,14	1,02
Інша поточна дебіторська заборгованість	11020,0	3968,0	3121,0	3476,0	0,0	0,36	0,79	1,11	0,00	0,00
Гроші та їх еквіваленти	29,0	21561,0	10421,0	75,0	23562,0	743,48	0,48	0,01	314,16	812,48
Витрати майбутніх періодів	61,0	634,0	142,0	317,0	714,0	10,39	0,22	2,23	2,25	11,70
Інші оборотні активи	5102,0	3903,0	4785,0	2129,0	11813,0	0,76	1,23	0,44	5,55	2,32
Оборотні активи	637274,0	858003,0	893266,0	1776309,0	1413578,0	1,35	1,04	1,99	0,80	2,22

Баланс	653232,0	874609,0	900608,0	1790671,0	1426577,0	1,34	1,03	1,99	0,80	2,18
--------	----------	----------	----------	-----------	-----------	------	------	------	------	------

Найбільш істотним протягом досліджуваного періоду було зростання грошей та їх еквівалентів (з 29 до 23562 тис. грн.). Значним було також збільшення нематеріальних активів – зі 150 тис. грн. у 2013 р. до 7239 тис. грн. у 2017 р. Достатньо істотним було також зростання витрат майбутніх періодів (у 11,7 рази) та обсягів дебіторської заборгованості (у 4,99 рази).

Розглядаючи структура капіталу підприємства, необхідно відзначити, що компанія є повністю залежною від зовнішніх джерел фінансування, оскільки власний капітал, внаслідок наявності непокритих збитків, є від'ємним (табл. 2.3).

Таблиця 2.3.

**Динаміка обсягів пасивів Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у
2013 – 2017 рр., тис. грн.**

Стаття пасиву	Обсяг на 31.12., тис. грн.					Відносне відхилення				
	2013	2014	2015	2016	2017	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2013
Зареєстрований капітал	15904,0	15904,0	15904,0	15904,0	15904,0	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Додатковий вкладений капітал	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-35051,0	-62554,0	-78321,0	-93334,0	-42237,0	1,78	1,25	1,19	0,45	1,21
Власний капітал	-19095,0	-46598,0	-62365,0	-77378,0	-26281,0	2,44	1,34	1,24	0,34	1,38
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	6258,0	5006,0	4312,0	3099,0	3250,0	0,80	0,86	0,72	1,05	0,52
Короткострокові кредити банків	8312,0	92421,0	16523,0	530734,0	570210,0	11,12	0,18	32,12	1,07	68,60
Поточна заборгованість за розрахунками: за товари, роботи, послуги	21040,0	20823,0	23525,0	11076,0	23037,0	0,99	1,13	0,47	2,08	1,09
з оплати праці	2,0	92,0	153,0	2,0	2,0	46,00	1,66	0,01	1,00	1,00
з одержаних авансів	29212,0	14170,0	15362,0	6410,0	71205,0	0,49	1,08	0,42	11,11	2,44
Поточні забезпечення	1370,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	-	-	-	0,00
Інші поточні зобов'язання	606133,0	788695,0	903098,0	1316728,0	785154,0	1,30	1,15	1,46	0,60	1,30
Поточні зобов'язання і забезпечення	666069,0	916201,0	962973,0	1864950,0	1449608,0	1,38	1,05	1,94	0,78	2,18
Баланс	653232,0	874609,0	900608,0	1790671,0	1426577,0	1,34	1,03	1,99	0,80	2,18

Основними джерелами фінансування підприємства є поточні зобов'язання, обсяг яких за останні роки зріс у 2,18 рази. Обсяг довгострокових кредитів є незначним та має тенденцію до зниження. Найбільш високі темпи зростання мали за досліджуваний період короткострокові кредити банків (у порівнянні з 2013 р. їх обсяг зріс у 68,6 разів до 570210,00 тис. грн. (39,97% капіталу підприємства).

Таким чином, здійснений аналіз засвідчив існування на підприємстві низки проблем, зокрема надмірної залежності від зовнішніх джерел фінансування, а також переважання в структурі майна необоротних активів, що для підприємства, що реалізує інвестиційні проекти, є неприпустимим з огляду на необхідність постійного оновлення та модернізації основних фондів для підвищення ефективності діяльності.

Попри переважання в структурі майна оборотних активів, внаслідок значного обсягу позикових ресурсів, показники ліквідності підприємства є незадовільними (табл. 2.4).

Таблиця 2.4.

Динаміка показників ліквідності

Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2013 – 2017 рр.

Показник	Значення на 31.12., тис. грн.					Абсолютне відхилення				
	2013	2014	2015	2016	2017	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2013
Коефіцієнт покриття	0,96	0,94	0,93	0,95	0,97	-0,02	-0,01	0,02	0,02	0,01
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,34	0,23	0,08	0,13	0,25	-0,11	-0,14	0,05	0,12	-0,09
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,00	0,02	0,01	0,00	0,02	0,02	-0,01	-0,01	0,02	0,02

Так, коефіцієнт покриття протягом усього досліджуваного періоду

був меншим за 1, тобто оборотних активів підприємства недостатньо для покриття його поточних зобов'язань. Коефіцієнт швидкої ліквідності за досліджуваній період також був меншим за нормативне значення та, при цьому, мав тенденцію до зниження (0,34 у 2012 р. та 0,25 у 2017 р., що більше на 0.13 за показник 2016 р.). Коефіцієнт абсолютної ліквідності, попри значне зростання грошей та еквівалентів, також був у 10 разів меншим за норму, хоча тут спостерігалось зростання показника у 2014 та 2017 рр.

Внаслідок фінансування підприємства за рахунок позикових ресурсів показники платоспроможності Представництва «Пауль Вюрт С.А.» також були незадовільними (табл. 2.5).

Таблиця 2.5.

**Динаміка показників платоспроможності
Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2013 – 2017 рр.**

Показник	Значення на 31.12., тис. грн.					Абсолютне відхилення				
	2013	2014	2015	2016	2017	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2013
Коефіцієнт автономії	-0,03	-0,05	-0,07	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	0,03	0,02	0,01
Коефіцієнт фінансування	-35,21	-19,77	-15,51	-24,14	-55,28	15,44	4,26	-8,63	-31,14	-20,07
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-0,04	-0,07	-0,08	-0,05	-0,03	-0,03	-0,01	0,03	0,02	0,01
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	1,44	1,26	1,12	1,15	1,40	-0,18	-0,14	0,03	0,25	-0,04

Коефіцієнт фінансової автономії має від'ємне значення, що вказує на повну відсутність у підприємства власних джерел фінансування. Коефіцієнт маневреності власного капіталу, внаслідок того, що власний оборотний капітал та власний капітал є від'ємними, був додатним, втім, з

огляду на зазначені вище проблеми, таке значення показника не можна вважати позитивним.

На основі даних балансу та фінансової звітності нами було розраховано показники ділової активності. З огляду на те, що для розрахунку коефіцієнтів оборотності береться середньорічна вартість активів та пасивів, зазначені показники було розраховано лише з 2011 – 2013 рр. (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка показників ділової активності Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2014 – 2017 рр.

Показник	Факт				Абсолютне відхилення			
	2014	2015	2016	2017	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2014
Коефіцієнт оборотності активів	2,87	3,04	3,51	2,82	0,17	0,47	-0,69	-0,06
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	23,57	29,47	15,63	7,47	5,90	-13,84	-8,16	-16,10
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	10,98	21,82	31,75	16,18	10,84	9,92	-15,57	5,20
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	3,35	3,05	3,51	3,06	-0,30	0,46	-0,44	-0,28
Коефіцієнт оборотності основних засобів	232,39	359,38	677,22	639,46	126,99	317,84	-37,77	407,07
Строк погашення дебіторської заборгованості	32,79	16,50	11,34	22,25	-16,29	-5,16	10,91	-10,54
Строк погашення кредиторської заборгованості	15,27	12,22	23,03	48,20	-3,06	10,81	25,17	32,92

За досліджуваний період активи підприємства стали обертатися

швидше (у 2014 р. коефіцієнт оборотності склав 2,87, у 2016 р. – збільшився до 3,51, а у 2017 р., внаслідок зростання чистого доходу на тлі зниження вартості активів, зменшився до 2,82). При цьому спостерігалось зростання коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості, хоча, в порівнянні з 2014 р., внаслідок істотного зменшення обсягів непокритих збитків і, відповідно, обсягів кредиторської заборгованості, відбулося зниження даного показника.

Коефіцієнт оборотності запасів мав тенденцію до зниження (з 3,35 у 2014 р. до 3,06 у 2017 р., що свідчить про підвищення ефективності управління запасами на підприємстві.

З огляду на фінансові результати підприємства, незадовільними є також показники рентабельності Представництва «Пауль Вюрт С.А.». За винятком 2015 та 2017 рр. підприємство було збитковим. У цілому, за відсутності змін у стратегії діяльності підприємства компанія може зіткнутися з серйозними фінансовими труднощами, що негативно вплине на її позиції на ринку України (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Динаміка показників рентабельності
Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2014 – 2017 рр.**

Показник	Факт				Абсолютне відхилення			
	2014	2015	2016	2017	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2014
Коефіцієнт рентабельності активів	-0,04	0,17	-0,03	0,02	0,20	-0,19	0,05	0,06
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0,84	-2,73	0,50	-0,65	-3,58	3,24	-1,15	-1,49
Коефіцієнт рентабельності діяльності	-0,01	0,06	-0,01	0,01	0,07	-0,06	0,01	0,02

Таким чином, здійснений аналіз засвідчив існування на досліджуваному підприємстві низки проблем, зокрема: переважання витрат над доходами, високий рівень собівартості продукції, відсутність

власного капіталу та залежність від зовнішніх джерел фінансування, низький рівень ліквідності та платоспроможності.

2.2. Оцінка інвестиційної привабливості металургійної галузі України

Металургійне виробництво протягом усього періоду незалежності України належить до найбільш важливих галузей національного господарства. Саме металургійні підприємства виробляють найбільш популярну з-поміж українських товарів продукцію, продаж якої за кордон забезпечує найбільші валютні надходження в Україну. Так, у 2017 році обсяг експорту металургійної продукції склав 10124613,3 тис. дол. США, що становило 23,4% усього експорту з України. При цьому протягом 2010 – 2016 рр. спостерігалось зменшення питомої ваги металургії у структурі експорту (у 2010 році на металургію припадало 34% експортних надходжень, у 2016 р. – 22,9%), тоді як у 2017 році відбулося незначне відновлення втрачених позицій. Характерним є те, що тенденція до зміни вартості експорту продукції металургії була, за винятком 2011 р. подібною до тенденції зміни її частки у структурі експорту, що вказує на те, що сприятливе для експортерів зростання курсу іноземної валюти не призвело до значного зростання обсягів надходжень від продажу продукції за кордон (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Обсяги та питома вага експорту продукції металургійної галузі України у 2010 – 2017 рр.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики [електронний ресурс]. – режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

На думку експертів, протягом останніх років негативний вплив на експортні можливості вітчизняних підприємств металургійної галузі справляли:

- несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура;
- розгортання бойових дій на Донбасі, де розташована значна частка металургійних підприємств;
- невідповідність якості української металургійної продукції вимогам зарубіжних ринків;
- посилення конкурентної боротьби на ринках Європи та Азії;
- посилення позицій на ринку китайських виробників, які пропонують продукцію за нижчими за українські цінами;
- зниження попиту на металургійну продукцію на Близькому Сході [1].

Однією з основних проблем вітчизняної металургійної галузі є наразі невідповідність якості продукції вимогам ринку. Переважна більшість українських металургійних підприємств вимагає переоснащення, що вказує на необхідність вкладення у їх розвиток значних капітальних інвестицій. Попри те, що протягом останніх років відбулося їх зростання, частка капітальних інвестицій у галузь жодного разу за останні 7 років не перевищувала 15%, тоді як у структурі експорту підприємство мало значно вищу частку. Це вказує на те, рівень переоснащення галузі є нижчими за середній в Україні, що в значній мірі стримує її розвиток (рис. 2.2).

На наш погляд, невідповідність технологій обробки металу та виробництва готового продукту є однією з основних проблем, які стримують розвиток галузі на нинішньому етапі. При цьому очевидним є те, що без залучення іноземних інвестицій здійснити перехід галузі до

сучасних виробничих процесів буде неможливо, оскільки фінансових ресурсів компаній для реалізації таких масштабних проектів буде недостатньо. І навіть попри значні ризики передачі контролю над галуззю іноземним інвесторам, такий шлях розвитку є кращим порівняно з поступовим занепадом стратегічно важливої сфери з огляду на невідповідність продукції попиту за кордоном.



Рис. 2.2. Обсяги та питома вага обсягу капітальних інвестицій у металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів в Україні у 2010 – 2017 рр.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики [електронний ресурс]. – режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

Наразі ситуація із залученням прямих іноземних інвестицій у металургійну галузь України є досить складною: з огляду на військові дії на Сході країни, можливості інвестування у галузь значно знижуються. Окрім цього, ризики вкладення коштів у компанії, розміщені у безпосередній близькості до території проведення військових дій, так само як макроекономічні та політичні ризики, нині є надзвичайно високими – усе це обумовило зниження обсягів інвестицій у металургійну галузь за останні 7 років з 6373,2 млн. дол. США до 1645,6 млн. дол. США. Таким

чином частка металургії у структурі прямих іноземних інвестицій зменшилася з 14,05% до 4,2%, при чому незначне зростання спостерігалось лише у 2017 р. (рис. 2.3).

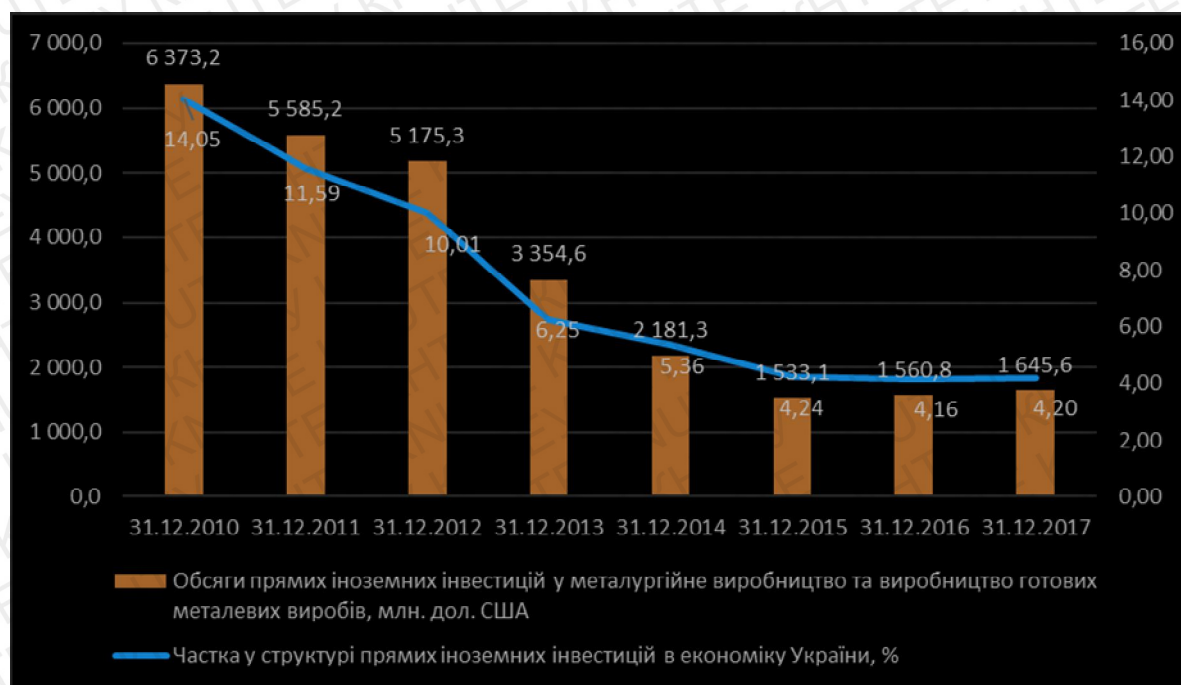


рис. 2.3. Обсяги та питома вага обсягу прямих іноземних інвестицій у металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів в Україні у 2010 – 2017 рр.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики [електронний ресурс]. – режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

Нині основним інвестором у металургійну галузь України є Німеччина – на 31.12.2017 р. інвестиції з цієї країни склали 34,4% усіх коштів, вкладених у цю сферу. Німецький капітал представлений на українському ринку такими компаніями як ТОВ «Німецьке індустріальне представництво», представництво компанії «Hydac International», а також SKF. 33% інвестицій в металургійний комплекс України надійшло з Кіпру, 12% - з Нідерландів. Досить важливими є також інвестиції з Польщі, Естонії, Російської Федерації та Швейцарії (рис.2.4). З огляду на виключне значення металургії для економічного розвитку країни, її модернізація, можлива лише за умови залучення прямих іноземних інвестицій, набуває

для країни виключного значення. Втім за умови збереження існуючих проблем підвищити рівень зацікавленості зарубіжних інвесторів у вкладенні ресурсів у цю галузь буде вкрай важко.

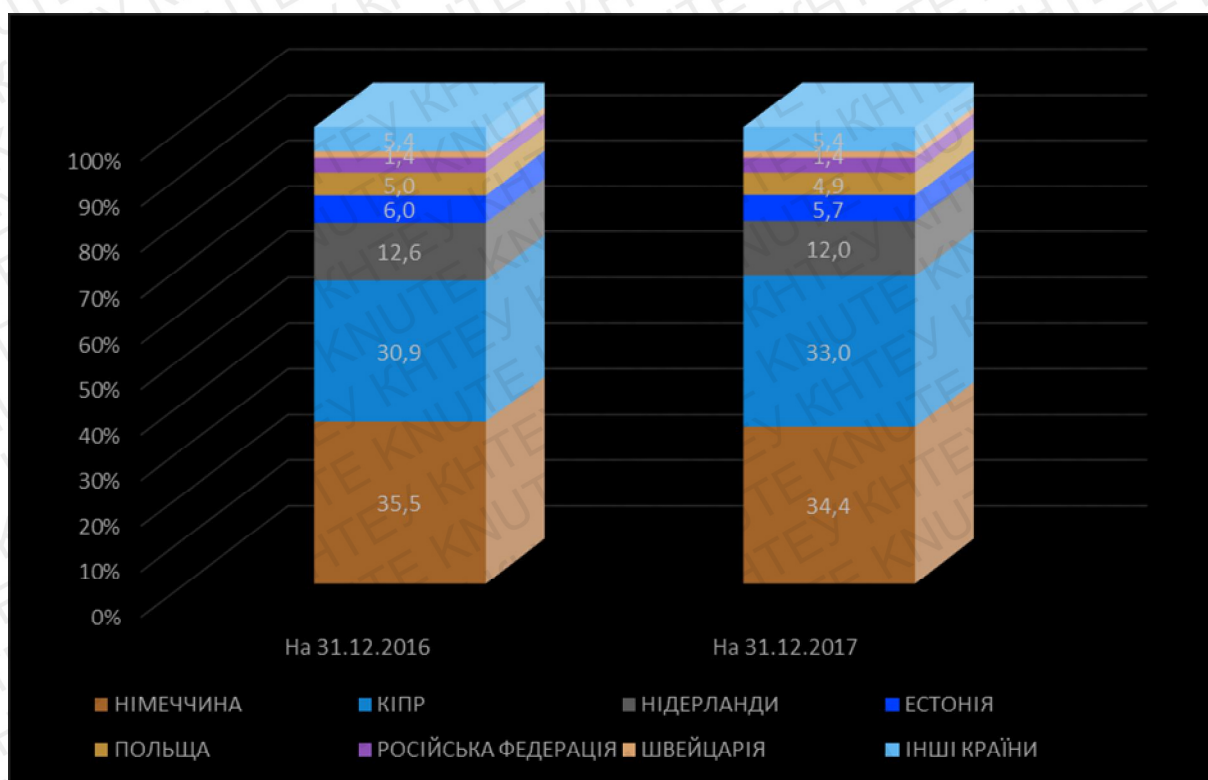


Рис. 2.4. Географічна структура прямих іноземних інвестицій в металургійну промисловість України у 2016 – 2017 рр., %

Джерело: складено за даними Державної служби статистики [електронний ресурс]. – режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

Технологічна відсталість, висока енерго- та ресурсоемність, низькі екологічні характеристики продукції, нерозвиненість внутрішньогалузевої та міжгалузевої кооперації нині формують значні перешкоди на шляху залучення інвестиційного капіталу у розвиток металургійних підприємств.

За даними аналітиків, виробництво металургійної продукції в Україні порівняно з розвиненими країнами є на 5-7 % більш матеріалоемним та на 25-30 % більш енергоемним [2]. Найбільших витрат енергоресурсів вимагає мартенівське виробництво сталі, використання якого збільшує порівняно з конвертерним виробництвом витрати енергоресурсів на 5%, а природного газу – на 15%. Попри досягнення

певних зрушень у сфері модернізації металургійного виробництва до початку військових дій, виведення з експлуатації значної частини підприємств, розміщених на Донбасі, суттєво гальмує повне переоснащення галузі.

Окрім економічних причин інноваційне оновлення галузі є необхідним також з огляду на екологічний аспект розвитку металургії. Необхідним є впровадження на українських підприємствах маловідходних та безвідходних технологічних процесів, удосконалення методів утилізації шкідливих речовин, а також комплексного використання природних ресурсів [3].

Ще однією проблемою металургійного комплексу України, що знижує його інвестиційну привабливість, є нерозвиненість внутрішньогалузевої та міжгалузевої кооперації, яка у результаті обумовлює незбалансованість виробництва, зростання вартості та зниження якості сировинних ресурсів, а також спричиняє недостатнє використання потенціалу внутрішнього ринку споживання металургійної продукції, суттєво уповільнюючи та знижуючи ефективність інвестиційних процесів у галузі.

Попри те, що переважна частина металургійних підприємств України нині входить до складу фінансово-промислових груп, міжгалузева кооперація металургійних компаній з основними промисловими споживачами металургійної продукції залишається слаборозвиненою. Недостатня номенклатура виробництва вітчизняними металургійними компаніями продукції глибокої переробки спричиняє нарощування її імпорту, насамперед машинобудівними підприємствами, які споживають близько чверті загальних обсягів українського імпорту металургійної продукції. Основною причиною є надмірна орієнтація вітчизняних підприємств на експорт сировинної продукції, виробництво якої вимагає значно менших витрат [3].

Вирішення розглянутих проблем є, на наш погляд, ключовим завданням уряду у контексті підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі України. Окрім цього, доцільним є також забезпечення іноземним інвесторам можливості придбання необхідного для інноваційного оновлення виробництва обладнання за кордоном. Для цього необхідно звільнити від сплати ввізного мита та ПДВ при ввезенні в Україну сировини, устаткування, обладнання, комплектуючих та інших товарів, які не виробляються в Україні, але необхідні для виконання інноваційного проекту, зокрема у високотехнологічній сфері.

На нашу думку, активізації інвестиційних потоків у пріоритетні галузі вітчизняної промисловості сприятиме запровадження інвестиційно-інноваційного податкового кредиту щодо сплати податку на прибуток, отриманого від реалізації високотехнологічної продукції, що дозволить залишити кошти у промисловому секторі та здійснювати їх подальше вкладення у науково-дослідну діяльність та діяльність, пов'язану з впровадженням інтелектуальних та науково-технічних ресурсів у виробництво.

З огляду на високу витратомісткість промислового виробництва, доцільно також розробити та забезпечити реалізацію урядової програми, яка сприятиме спрощенню компаній, які здійснюють інноваційну діяльність, до банківських кредитів, а також отриманню ними державних гарантій подібних до інструментів державного страхування кредитів для банків, які вкладають кошти в інноваційну діяльність промислового сектору, зокрема високотехнологічних виробництв.

Реалізації наданих рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості металургійної сфери сприятиме розробка та законодавче закріплення відповідних державних програм. Доцільно також розробити Національну стратегію розвитку металургійної промисловості, яка б сприяла адаптації в Україні досвіду розвинутих країн та враховувала поточний стан металургійної галузі і тренди її розвитку.

Привабленню інвестицій у металургійну промисловість України сприятиме також забезпечення прозорості державно-приватного партнерства шляхом створення державного інтернет-ресурсу з інформацією про поточні інвестиційні проекти та можливістю подачі онлайн заявки підприємствами, які бажають взяти участь у тому чи іншому проекті, що сприятиме залученню приватного капіталу до виконання державних замовлень у промисловості на конкурсній основі та розвитку конкуренції серед підприємств.

Металургійна галузь є наразі важливою для розвитку національного господарства, хоча протягом останніх років, з огляду на несприятливу зовнішньоекономічна кон'юнктура, бойові дії на Донбасі, застарілі технології вітчизняних підприємств, посилення позицій на ринку китайських виробників та зниження попиту на металургійну продукцію на Близькому Сході, її значення у структурі експорту та у якості реципієнта іноземних інвестицій істотно знизилося. Втім навіть попри це металургійна галузь все ще залишається бюджетоформуючою сферою економіки та, окрім цього, забезпечує значну кількість робочих місць у найменш розвинутих регіонах країни. Це обумовлює необхідність реалізації заходів щодо інтенсифікації залучення у неї іноземних інвестицій з метою подолання технологічної відсталості, високої енерго- та ресурсоемності, низької екологічної ефективності, що знижують попит на українську продукції на зовнішніх ринках. До ключових заходів, які можуть бути впроваджені в Україні з метою підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі, належать створення пільгових умов для імпорту інноваційного устаткування, запровадження інвестиційно-інноваційного податкового кредиту щодо сплати податку на прибуток та реалізація державної програми з розвитку банківського кредитування інноваційної діяльності металургійних підприємств.

2.3. Місце та роль Представництва "Пауль Вюрт С.А." у залученні інвестицій в металургійну галузь України

Однією з ключових сильних сторін Представництва "Пауль Вюрт С.А." є реалізація в Україні інвестиційних проєктів, що сприяють розвитку металургійної галузі. Щорічно підприємство інвестує значну частину своїх оборотних коштів в наукові дослідження і розробки. Завдяки креативності інженерів підприємства були створені такі торгові марки, як система грануляції шлаку INBA®, клапан GRITZKO®, технологія по переробці відходів PRIMUS®, система безконусного завантаження БЗУ® - система завантаження доменної печі, яка була революційним винаходом в чорній металургії на початку 70- х років і до сих пір не має рівних.

Попри незадовільні фінансові результати, протягом останніх років Представництво «Пауль Вюрт С.А.» досить активно здійснює реальні інвестиції, вкладаючи кошти в оновлення та модернізацію устаткування, наукові дослідження, розвиток інфраструктури.

Інвестиційна політика Представництва «Пауль Вюрт С.А.» здійснюється у двох основних напрямках: будівництво та проектування доменних печей та автоматизація доменних печей та систем управління.

Пауль Вюрт має репутацію лідера в області проектування доменних печей при розробці нових цехів, а також при модернізації вже існуючих. 230 реалізованих проєктів по всьому світу - свідчення унікальної компетенції, що охоплює всі об'єкти комплексу доменної печі.

Сучасна доменна піч Пауль Вюрт поєднує перевірені рішення з новітніми розробками для досягнення максимальної віддачі від проєкту з урахуванням комплексу факторів: капітальні та експлуатаційні витрати, особливості реалізації проєкту, висновок на проєктні показники, надійність, коефіцієнт використання часу, безпеку, санітарно-гігієнічні умови, дотримання екологічних норм, тривала кампанія.

Підприємство тісно співпрацює з субпідрядниками та будівельними компаніями з метою мінімізації впливу будівельно-монтажних робіт на експлуатацію діючого цеху, тривалості простою або будівництва печі, а також оптимізації витрат клієнта. Філософія безперервного поліпшення гарантує клієнтам підприємства найсучасніші перевірені технології та рішення для досягнення технічного і комерційного успіху проекту.

Другим важливим напрямом інвестиційної діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.» є автоматизація управління доменними печами, оскільки ефективна робота сучасних доменних печей вимагає високого ступеня автоматизації в поєднанні з комп'ютеризованими системами моніторингу і управління. Для кожної технології/обладнання Пауль Вюрт, підприємство пропонує системи ПЛК та НМІ (ГІО)). Спеціально виділена група фахівців розробляє систему управління для кожного процесу.

Крім загальних завдань рішення Пауль Вюрт по автоматизації Рівня-2 виконують і розширені завдання. Так, VFXpert™ - система Пауль Вюрт Рівня-2 для доменної печі комбінує технологічні моделі і експертні системи для аналізу параметрів і оптимізації технології. Вона допомагає технологам підвищити рівність ходу ДП і знизити собівартість чавуну за допомогою бази експертних знань. Система робить обробку технологічних параметрів і за результатами цієї обробки становить звітність, яка полегшує операторам ведення печі. Призначена для підтримки технологів і оптимізації процесів, VFXpert може внести істотний внесок в програми зниження витрат і енергозбереження.

Аналогічні системи розроблені і для інших близьких до доменного процесів, таких як виробництва коксу та агломерація, що забезпечує можливості загальнозаводської оптимізації. Інвестиції Представництва «Пауль Вюрт С.А.» фінансуються за рахунок наступних джерел:

- внутрішні джерела (амортизаційні відрахування, оскільки резервних фондів чи нерозподіленого прибутку підприємство не має);
- позикові кошти (зокрема, отримані від материнської компанії).

У 2014 році Представництво «Пауль Вюрт С.А.» на реконструкцію та технічне переозброєння діючого виробництва спрямовано 4462 тис. грн., у тому числі на придбання обладнання – 2150 тис. грн., на модернізацію - 2312 тис. грн. На проведення НДДКР та навчання персоналу було спрямовано 2289 тис. грн. У 2015 році на технічне переозброєння та реконструкцію діючого виробництва спрямовано 4631 тис. грн., з яких 208 тис. грн. на придбання обладнання, 4423 тис. грн., на модернізацію 3405 тис. грн. було спрямовано в інноваційний розвиток. Підприємство веде постійну роботу по впровадженню у діяльність нових перспективних видів обладнання для доменних печей, що дозволить досягти глобальних цілей компанії.

У 2016 році обсяг інвестиційних витрат Представництва «Пауль Вюрт С.А.» неістотно знизився. Так, на технічне переозброєння та реконструкцію діючого виробництва було спрямовано 4154 тис. грн., з яких 2934 тис. грн. було використано для придбання обладнання, а 12203 тис. грн. - на модернізацію існуючого. 3209 тис. грн. було спрямовано в інноваційний розвиток. У 2017 році обсяги інвестицій підприємства ще скоротилися і склали 6988 тис. грн. При цьому на реконструкцію і технічне переозброєння було спрямовано 3749 тис. грн., а на інновації та підвищення кваліфікації - 3239 тис. грн (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Динаміка інвестиційних витрат Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2014 – 2017 рр.

Показник	Фактичний обсяг, тис. грн.				Абсолютне відхилення, тис. грн.			
	2014	2015	2016	2017	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2017/2014
Реконструкція та технічне переозброєння, тис. грн., в т.ч.	4462	4631	4154	3749	169	-477	-405	-713
- придбання обладнання, тис. грн.	2150	208	2934	471	-1942	2726	-2463	-1679
- модернізація обладнання, тис. грн.	2312	4423	1220	3278	2111	-3203	2058	966
Проведення науково-дослідних	2289	3405	3209	3239	1116	-196	30	950

та конструкторських робіт та освоєння нових видів продукції, тис. грн.								
Всього інвестиційних витрат, тис. грн.	6751	8036	7363	6988	1285	-673	-375	237

Для розширення виробничих можливостей і забезпечення необхідного рівня якості й надійності виробів реалізована програма підвищення технічного рівня виробництва. Для зниження трудових і матеріальних витрат компанії, підвищення якості і надійності продукції, було вдосконалено й впроваджено нові технологічні процеси. При цьому як вже було зазначено, більшу частину інвестиційної потреби в коштах Представництво «Пауль Вюрт С.А.» покриває за рахунок власних джерел.

Щорічні амортизаційні відрахування в повному обсязі спрямовуються на інвестиційні цілі та поліпшення основних фондів. У таблиці 2.9 вказані щорічні обсяги амортизаційних відрахувань, та напрямки їх використання.

Таблиця 2.9

**Використання амортизаційних відрахувань Представництва
«Пауль Вюрт С.А.» за 2014 – 2017 рр.**

Показник	Фактичний обсяг, тис. грн.				Абсолютне відхилення, тис. грн.			
	2014	2015	2016	2017	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2014
Нараховано за рік - усього	5111,00	4586,00	4821,00	4165,00	-525,00	235,00	-656,00	-946,00
Використано за рік – усього, в тому числі на	5111,00	4586,00	4821,00	4165,00	-525,00	235,00	-656,00	-946,00
будівництво об'єктів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
придбання (виготовлення) та поліпшення основних засобів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
придбання (створення) нематеріальних	5111,00	4586,00	4821,00	4165,00	-525,00	235,00	-656,00	-946,00

активів								
погашення отриманих на капітальні інвестиції позик	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Тобто частина коштів спрямованих на реальні інвестиції покривається за рахунок амортизаційних відрахувань, що кожного року в повному обсязі спрямовуються на відповідні цілі.

Загалом, протягом останніх років відбувалося поступове скорочення інвестиційної діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.», що можна пояснити проблемами функціонування металургійних підприємств України з огляду на ситуацію на Сході країни.

Базуючись на результатах аналізу фінансової звітності Представництва «Пауль Вюрт С.А.» можна зробити висновок, що основним джерелом фінансування є амортизаційні відрахування, тоді як на позикові ресурси припадає 41% інвестицій. З огляду на збитковість підприємства, нерозподілений прибуток не є джерелом інвестиційних ресурсів у даному випадку. Спеціальні фонди на підприємстві також не створені.

Одним з основних питань, пов'язаних з інвестиційною діяльністю підприємства, є аналіз її ефективності. Наявні сьогодні підходи до оцінки ефективності інвестиційної стратегії підприємства передбачають розрахунок низки показників, які дозволяють оцінити результативність вкладання коштів та їх вплив на розвиток підприємства.

Аналіз, здійснений в попередньому розділі, дозволив констатувати, що основні кошти спрямовуються сьогодні в оновлення та модернізацію основних фондів, що дозволяє використати для оцінки інвестиційної стратегії показники ефективності управління основними фондами.

Здійснений аналіз дозволив виявити, що протягом останніх років спостерігалось зростання рівня зносу основних засобів, і лише у 2017 році

відбулося незначне покращення показників придатності експлуатації основних фондів. При цьому необхідно відзначити, що зростання первісної вартості основних фондів за останні роки мало місце лише у 2015 році, тоді як у 2013 та 2014 рр. спостерігалось зменшення їх балансової вартості.

Для оцінки ефективності інвестиційної стратегії Представництва «Пауль Вюрт С.А.» нами було розраховано ряд показників, зокрема ЕВІТ (операційний прибуток), NOP (чистий операційний прибуток), NOPAT (чистий операційний прибуток після оподаткування). Крім цього, на основі даних про обсяги власного та позикового капіталу, що використовуються підприємством для фінансування інвестиційної стратегії, нами було розраховано WACC (середньозважену вартість капіталу) та інвестований капітал.

ЕВІТ (Earnings Before Interest and Taxes) або операційний прибуток — аналітичний показник, який дорівнює обсягу прибутку до вирахування відсотків за позиковими коштами і сплати податків. Розраховується як чистий фінансовий результат плюс витрати/дохід з податку на прибуток плюс надзвичайні витрати мінус надзвичайні доходи + фінансові витрати мінус фінансові доходи. Цей показник розраховується на основі фінансової звітності компанії і використовується інвесторами для оцінки прибутковості основної діяльності компанії. На досліджуваному підприємстві показник мав тенденцію до зростання за винятком 2016 р., і у 2017 р. склав 54418 тис. грн., тоді як у 2013 р. він дорівнював -18606 тис. грн.

NOP (чистий операційний прибуток) розраховується як операційний прибуток плюс резерв сумнівних боргів та витрати на операційну оренду за період. Зважаючи, що за даними фінансової звітності підприємства лише у 2017 р. підприємство мало сумнівні борги у обсязі 336 тис. грн.

NOPAT являє собою чистий операційний прибуток після сплати податків. Для його розрахунку від операційного прибутку віднімають суму сплаченого податку на прибуток. Проте, з огляду на те, що у фінансовій

звітності сума податку вказується з відстроченими податковими зобов'язаннями, необхідно зменшити його суму на вартість останніх. Здійснені розрахунки засвідчили, що за винятком 2013 року даний показник був додатним та демонстрував позитивну динаміку.

У попередньому параграфі нами було виявлено, що для фінансування інвестицій Представництва «Пауль Вюрт С.А.» використовує переважно власний капітал (амортизаційні відрахування) та позикові ресурси. Зважаючи на те, що вартість амортизації для підприємства 0%, виходячи зі співвідношення інвестиційних ресурсів, нами було розраховано середньозважену вартість капіталу. З огляду на значну частку власного капіталу показник WACC для підприємства є невисоким, хоча він і має тенденцію до зростання (табл. 2.10).

Таблиця 2.10.

Показник WACC для Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2014 – 2017 рр.

Показник	2014	2015	2016	2017
Позиковий капітал				
Абсолютне значення, тис. грн.	1 640,00	3 450,00	2 542,00	2 823,00
Питома вага, %	24,29%	42,93%	34,52%	40,40%
Вартість, %	17,60%	18,30%	18,90%	21,20%
Власний капітал				
Абсолютне значення, тис. грн.	5 111,00	4 586,00	4 821,00	4 165,00
Питома вага, %	75,71%	57,07%	65,48%	59,60%
Вартість, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC				
WACC, %	4,28%	7,86%	6,53%	8,56%

Для розрахунку інвестованого капіталу від балансової вартості активів було віднято сумарну вартість поточних зобов'язань за якими непотрібно сплачувати відсотки. Нами також було додано резерв сумнівних боргів. Окрім зазначеного, для розрахунку інвестиційного капіталу необхідно

капіталізувати еквіваленти зобов'язань/активів(для Представництва «Пауль Вюрт С.А.» такі корегування відсутні). Здійснені розрахунки засвідчили, що протягом усього аналізованого періоду динаміка обсягів інвестованого капіталу мала позитивну динаміку і у 2017 році він склав 547011 тис. грн (табл. 2.11).

Економічна додана вартість (EVA) розраховується як операційний прибуток після оподаткування (NOPAT) за мінусом витрат на капітал. Здійснені розрахунки засвідчили, що на даному підприємстві додатне значення показника мало місце лише у 2017 р., що в повній мірі відповідає ситуації на підприємстві.

Таблиця 2.11

**Показники ефективності інвестиційної діяльності
Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2014 -2017 рр.**

Показник	Рік				Абсолютне відхилення			
	2014	2015	2016	2017	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2014
ЕВІТ	-18606,00	17306,00	12048,00	54418,00	35912,00	-5258,00	42370,00	73024,00
NOP	-18270,00	17306,00	12048,00	54418,00	35576,00	-5258,00	42370,00	72688,00
NOPAT	-33652,00	3145,00	10625,00	61252,00	36797,00	7480,00	50627,00	94904,00
Інвестований капітал	-3155,00	50829,00	456455,00	547011,00	53984,00	405626,00	90556,00	550166,00
WACC, %	4,28%	7,86%	6,53%	8,56%	3,58%	-1,33%	2,04%	4,29%
EVA	-33517,11	-848,39	-19158,83	14404,12	32668,72	-18310,44	33562,95	47921,23

Одним з поширених методів розрахунку ефективності інвестицій підприємства є показник CFROI (доходність інвестицій на основі грошового потоку), що по суті відображає середні рівні рентабельності інвестиційних проектів компанії. Для розрахунку даного показника використовується сума валових інвестицій підприємства, що являє собою

суму чистого оборотного капіталу та первісної вартості основних фондів за мінусом відстрочених податкових зобов'язань.

Наступним етапом розрахунку показника CFROI є визначення валових грошових потоків, які підприємство буде отримувати щороку протягом життєвого строку основних засобів. Для цього необхідно додати до показника NOPAT амортизацію та інші негрошові доходи, процентні витрати, прибуток (збиток) по грошовим активам, прибуток FIFO та відняти збитки від володіння та надзвичайний прибуток (табл. 2.12)

Таблиця 2.12

**Валові грошові потоки Представництва «Пауль Вюрт С.А.»
у 2014 -2014 рр.**

Показник	Рік				Абсолютне відхилення			
	2014	2015	2016	2017	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2014
NOPAT, тис. грн.	-33652,00	3145,00	10625,00	61252,00	36797,00	7480,00	50627,00	94904,00
Амортизація та інші негрошові витрати, тис. грн.	5111,00	4586,00	4821,00	4165,00	-525,00	235,00	-656,00	-946,00
Процентні витрати за виключенням податку на прибуток, тис. грн.	84142,00	30838,00	45754,00	27818,00	-53304,00	14916,00	-17936,00	-56324,00
Прибуток або збиток від грошових активів, тис. грн.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Збитки від володіння, тис. грн.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Прибуток FIFO, тис. грн.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Сума	55601,00	38569,00	61200,00	93235,00	-17032,00	22631,00	32035,00	37634,00

Наступним кроком є розрахунок постійних грошових потоків Представництва «Пауль Вюрт С.А.». Для цього необхідно розрахувати показник «Відшкодування амортизаційного фонду», для чого шляхом ділення залишкової вартості основних засобів на щорічні амортизаційні відрахування знаходимо кількість років корисного використання основних засобів. Для 2014, 2015 та 2017 рр. округлений період корисного використання основних засобів становить 2 роки. Для 2016 р. – один рік. Безпосередньо постійні грошові розраховуються як різниця між відшкодуванням амортизаційного фонду та валовим грошовим потоком.

Окрім використаних вище інструментів для оцінки ефективності інвестиційної стратегії доцільно використовувати показник економічної маржі (Economic margin). Даний показник розраховується як різниця між грошовим потоком від операційної діяльності та щорічним відшкодуванням капіталу і відсотків, поділена на інвестований капітал (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

Відшкодування капіталу Представництва «Пауль Вюрт С.А.» і відсотків по ньому, для визначення ЕМ за 2014 – 2017 рр.

Показник	Рік				Абсолютне відхилення			
	2014	2015	2016	2017	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2017/2014
Ставка дисконтування за WACC, %	4,28%	7,86%	6,53%	8,56%	0,04	-0,01	0,02	0,04
Строк корисного використання основних засобів, років	2	2	1	2	0,00	-1,00	1,00	0,00
Щорічне відшкодування капіталу і відсотків, тис. грн.	-697650,37	-978262,96	-3799057,36	-1573230,44	-280612,59	-2820794,40	2225826,92	-875580,07
Економічна маржа, %	44,92	56,39	120,37	69,84	11,47	63,98	-50,53	24,92

Отже показник ЕМ є додатним протягом всього аналізованого періоду. Це вказує на те, що інвестиції підприємства є ефективними та дозволяють

підприємству створити додану вартість, тобто з економічної точки зору інвестиційна діяльність підприємства є доцільною. Проте, з огляду на динаміку показників, розрахованих вище, інвестиційну стратегію підприємства не можна вважати успішною, оскільки більшість індикаторів, розрахованих нами, були негативними, і лише у 2017 році відбулося певне покращення ситуації. На наш погляд, для підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємству доцільно оптимізувати витрати, переглянути політику формування основних фондів та вирішити проблему надмірної залежності від зовнішніх джерел фінансування, оскільки нестійкий фінансовий стан робить позиковий капітал дорожчим через недовіру кредиторів до підприємства.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Представництво «Пауль Вюрт С.А.» в Україні, яке концентрує свої зусилля на просуванні інноваційних рішень і технологій Пауль Вюрт на металургійні підприємства України. Фахівці Представництва надають підтримку по реалізації зростаючого числа замовлень від українських підприємств, координують роботу по проектам з локальними компаніями-партнерами, а також здійснюють нагляд і контроль за процесом виробництва обладнання на місці.

Здійснений аналіз засвідчив існування на досліджуваному підприємстві низки проблем, зокрема: переважання витрат над доходами, високий рівень собівартості продукції, відсутність власного капіталу та залежність від зовнішніх джерел фінансування, низький рівень ліквідності та платоспроможності.

Металургійна галузь є наразі важливою для розвитку національного господарства, хоча протягом останніх років, з огляду на несприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру, бойові дії на Донбасі, застарілі технології вітчизняних підприємств, посилення позицій на ринку китайських виробників та зниження попиту на металургійну продукцію на Близькому Сході, її значення у структурі експорту та у якості реципієнта

іноземних інвестицій істотно знизилася. До ключових заходів, які можуть бути впроваджені в Україні з метою підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі, належать створення пільгових умов для імпорту інноваційного устаткування, запровадження інвестиційно-інноваційного податкового кредиту щодо сплати податку на прибуток та реалізація державної програми з розвитку банківського кредитування інноваційної діяльності металургійних підприємств.

Інвестиції Представництва «Пауль Вюрт С.А.» є ефективними та дозволяють підприємству створити додану вартість, тобто з економічної точки зору інвестиційна діяльність підприємства є доцільною. Проте, з огляду на динаміку показників, розрахованих вище, інвестиційну стратегію підприємства не можна вважати успішною, оскільки більшість індикаторів, розрахованих нами, були негативними, і лише у 2017 році відбулося певне покращення ситуації. На наш погляд, для підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємству доцільно оптимізувати витрати, переглянути політику формування основних фондів та вирішити проблему надмірної залежності від зовнішніх джерел фінансування, оскільки нестійкий фінансовий стан робить позиковий капітал дорожчим через недовіру.

РОЗДІЛ 3.1. НАПРЯМИ ДИНАМІЗАЦІЇ ПРОЦЕСУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В МЕТАЛУРГІЙНУ ГАЛУЗЬ УКРАЇНИ

3.1. Обґрунтування шляхів активізації залучення інвестиційних ресурсів в Україні

До основних бар'єрів для підвищення інвестиційної привабливості України, і металургійної галузі зокрема, можна віднести складну політичну ситуацію, неефективну інвестиційну політику України, непередбачуваність змін законодавства, складності у веденні бізнесу, високий рівень тіньової економіки.

Окрім непослідовної зовнішньоекономічної політики, перешкодами для посилення інвестиційної привабливості України є бюрократичний характер та тінізація вітчизняного бізнесу, несприятливе для інвестування податкове законодавство, недосконалість інфраструктури для розвитку бізнесу. Про це переконливо свідчить динаміка Doing Business, який виступає одним з основних індикаторів привабливості країни як партнера у міжнародних торговельно-економічних відносинах (табл.3.1.).

Таблиця 3.1.

Динаміка показників рейтингу Doing Business України та Китаю у 2011 — 2018 рр.

Рік	Загальний індекс	Створення підприємств	Отримання дозволів на будівництво	Підключення до системи енергоспоживання	Реєстрація власності	Доступ до кредитів	Захист міноритарних інвесторів	Оподаткування	Міжнародна торгівля	Забезпечення виконання контрактів	Вирішення несплатоспроможності
2019	71,00	91,07	76,91	59,17	69,74	75,00	58,33	79,35	77,62	63,59	31,72
2018	76,00	91,05	75,81	58,80	69,61	75,00	55,00	80,77	64,26	58,96	28,24
2017	63,90	94,40	61,42	58,45	69,61	75,00	56,67	72,72	64,26	58,96	27,50
2016	62,77	93,88	61,36	54,84	69,44	75,00	50,00	72,99	65,15	57,11	27,92
2015	61,83	87,35	61,34	54,57	69,03	75,00	50,00	70,64	65,24	57,11	28,05
2014	58,14	87,34	62,92	52,04	68,21	87,50	40,00	54,88	53,44	66,25	27,85
2013	48,87	85,58	16,78	32,54	55,87	81,25	40,00	49,13	51,00	67,19	4,69
2012	44,35	81,67	14,67	32,39	47,87	81,25	40,00	20,05	48,80	67,19	4,81
2011	39,69	69,78	4,00	32,25	51,29	56,25	40,00	17,98	48,29	67,19	4,93

На наш погляд, заходи з підвищення рівня привабливості країни знаходяться у площині вирішення висвітлених рейтингами проблем. Таким чином, до основних напрямів активізації процесу залучення іноземних інвестицій можна віднести: удосконалення податкової системи, зниження рівня тінізації економіки, підвищення рівня захисту інвесторів, спрощення процедури реєстрації бізнесу, удосконалення зовнішньоторговельного законодавства, підвищення ефективності функціонування банківської сфери [47].

Однією з найбільш істотних проблем вітчизняної економіки є недосконалість податкового законодавства. Жодна з попередніх реформ у податковій сфері не зчинила на економіку України позитивного ефекту. Навпаки, часті та безсистемні зміни законодавства у сфері оподаткування обумовили пошук підприємствами механізмів уникнення оподаткування.

На наш погляд, до основних заходів, що мають бути реалізовані у сфері оподаткування, належить укрупнення податків. Середньостатистичне підприємство протягом року сплачує у середньому 135 податків та платежів, при чому більшість податків і внесків в Україні пов'язано з оподаткуванням праці, оскільки відрахування з фонду оплати

праці здійснюються в Україні у різні фонди — пенсійний, зайнятості, соціального страхування[50]. Необхідним, на наш погляд, є створення єдиного соціального податку, що акумулюватиме у собі усі перераховані вище платежі. Це сприятиме скороченню часу на сплату податків і, опосередковано, зниженню витрат підприємства.

На наш погляд, необхідно обґрунтовано підійти також до встановлення ставок податку на прибуток для суб'єктів господарювання України, зокрема тих, які працюють у пріоритетних галузях економіки — інноваційній сфері та металургійній промисловості, яка спеціалізується на виготовленні товарів з високим ступенем доданої вартості тощо. Надмірний податковий тиск призводить до того, що значна частина коштів компаній перебуває поза офіційним оборотом, що справляє негативний вплив на надходження до бюджету і обумовлює фінансове виснаження української економіки. На наш погляд, зниження рівня оподаткування з одного боку, дозволить залучити в Україну іноземні інвестиції через сприятливі умови ведення бізнесу, а по-друге сприятиме зниженню рівня тінізації економіки, що також позитивно позначиться на інвестиційній привабливості України.

До глобальних проблем вітчизняної економіки, що впливають на можливість залучення інвестицій у металургійну галузь, належить високий ступінь її тінізації. Вирішення даної проблеми видається нам достатньо складним і запропонувати дієві заходи для досягнення поставленої мети досить важко. Робота у даній сфері потребує не одиничних поверхових заходів, а комплексного реформування філософії ведення бізнесу, що можна вважати нездійсненим у короткостроковій перспективі. Втім, для зниження рівня тінізації у довгостроковій перспективі необхідно введення в університетські програми курсу з «антикорупційного управління» з метою формування у нового покоління негативного ставлення до проявів тіньової економіки.

Важливим напрямом удосконалення інвестиційного клімату України і, зокрема, підвищення привабливості металургійної галузі, є створення умов для захисту прав іноземних інвесторів, що ведуть бізнес на території України. На сьогодні в Україні законодавчо закріплені норми щодо гарантування інвесторам права на використання доходів від інвестицій, на повергнення вкладених коштів тощо. Проте на практиці зарубіжні інвестори стикаються з ситуацією, коли норми законодавчих актів України суперечать один одному або ж просто не містять норм щодо регулювання тих чи інших питань інвестиційної діяльності. Мова йде зокрема про відсутність у законодавстві норм, які регламентували б правила повернення зарубіжним інвесторам майна, що було ввезено в Україну як внесок до статутного фонду [12].

На наш погляд, необхідним є створення в Україні інституції, що виступала б посередником між зарубіжними інвесторами та вітчизняним урядом та мала право ініціювати розгляд у відповідних органах влади питань, які впливають на можливості ведення бізнесу в Україні. У такій інституції, яка має виконувати функції посередника, а не інформаційного органу, можуть бути створені галузеві підрозділи, які опікуватимуться питаннями залучення інвестицій у ту чи іншу сферу.

На першому етапі зазначена функція може, на нашу думку, бути покладена на Торговельно-промислову палату України або на Ukraine Invest. Проте функція законодавчої ініціативи даного органу має бути законодавчо закріплена, оскільки у протилежному випадку запропоноване нововведення перетвориться на формальний захід.

Необхідним, на нашу думку, є також спрощення процедури реєстрації бізнесу в Україні. Основним заходом у даній сфері можна вважати подальшу імплементацію в Україні концепції «єдиного інвестиційного вікна». Відокремлений орган Державної агенції з залучення інвестицій та управління національними проектами є посередницькою структурою між

приватним бізнесом та офіційними установами: міністерствами, агенціями, ліцензійними органами, органами місцевої влади.

На наш погляд застосування в Україні концепції єдиного вікна можна вважати перспективним, проте на сьогодні даний орган функціонує в Україні скоріше формально: на практиці звернувшись до «InvestUkraine», підприємець отримує консультативну підтримку у процесі реєстрації бізнесу, а не задеклароване спрощення процедури реєстрації.

На сьогодні для реєстрації підприємства в Україні все ще необхідно провести 9 процедур — отримати дозвіл та зареєструвати назву, відкрити рахунок у банку, заплатити реєстраційний внесок, зареєструватися у реєстраційному офісі, державному комітеті статистики, податковій, замовити печатку, відкрити розрахунковий рахунок та повідомити про це місцевого податкового інспектора — що займає у середньому 24 дні, у той час як у країнах східноазійського регіону кількість процедур у середньому складає 5, а кількість днів — 12, у країнах ОЕСР — 6 процедур та 16 днів відповідно. На наш погляд, саме запровадження концепції «єдиного вікна» сприятиме спрощенню входження зарубіжних інвесторів на ринок в цілому та у металургійну галузь зокрема та стане фактором підвищення інвестиційної привабливості України.

До факторів, що впливають на інвестиційну привабливість металургійної галузі України належать також умови здійснення ЗЕД Україні. Можливості безперебійного постачання сировини та матеріалів виступає важливим чинником прийняття рішення про започаткування бізнесу у сфері металургійного виробництва.

У середньому, для здійснення експортної операції в Україні необхідно підготувати 6 документів, при цьому середній строк виконання експортного контракту — 30 днів. Для порівняння, у країнах ОЕСР - необхідно оформити лише 10 документів, що займає 10 днів. Вартість митного оформлення також є вищою: в Україні за процедури технічного

контролю та митного оформлення при експорті необхідно сплатити у середньому 1865 дол. США. за контейнер, у той час як у економічно розвинених країнах — лише 1032 дол. США.

Аналогічною є ситуація з імпортом: виконання митних формальностей замає 33 дні (у країнах ОЕСР 11), вимагає оформлення 8-ми документів та коштує 2155 дол. США. за контейнер.

На наш погляд, до основних напрямів вирішення проблеми значних втрат часу на оформлення документів є автоматизація процедур митного оформлення. Доцільним є використання електронної декларації, інтегрованої з іншими митними документами. Дана система дозволить надавати митним органам лише зовнішньоторговельні контракти та електронні ВМД, на основі яких решта документів заповнюватиметься автоматично.

У посткризовому періоді мають бути закладені основи інвестиційної політики, а також політик розвитку стратегічних галузей (у тому числі металургійної), які сприятимуть забезпеченню адекватного реагування держави на найважливіші виклики, зокрема, пов'язані зі світовими кризовими процесами, провідними тенденціями розвитку світової економіки – глобалізацією та постіндустріальною модернізацією.

З метою збільшення інвестування металургійного комплексу за рахунок покращення інвестиційного клімату у державі, диверсифікації джерел інвестування та реструктуризації інвестиційних потоків з їх подальшим спрямуванням у середньо- та високотехнологічні виробництва необхідно прийняти законопроект “Про індустріальні парки”, який визначить правила створення й експлуатації індустріальних парків, що дозволить забезпечити законодавчу і фінансову підтримку розбудови в Україні перспективних бізнес-мереж та активізувати інвестиційну діяльність[]. Доцільним є також впровадження для підприємств, що виробляють високотехнологічну та інноваційну продукцію, пільгових

режимів оподаткування шляхом внесення змін до Закону України «Про інноваційну діяльність» щодо диференціації ставок оподаткування для підприємств, що виробляють інноваційну продукцію, а також шляхом внесення відповідних змін до Податкового кодексу України.

Для підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі України доцільно також запровадити механізми державного страхування ризиків, пов'язаних з розвитком інноваційних напрямів у промисловості, що передбачає надання державних гарантій при кредитуванні інноваційних проектів, які на початковому етапі є непривабливими для приватних інвесторів через їх ризикованість, але у довгостроковій перспективі забезпечують конкурентні переваги для української економіки.

Необхідним є удосконалення вітчизняного законодавства в інвестиційній політиці стосовно визначення органів державної влади, які відповідатимуть за виплати компенсацій та відшкодування збитків іноземним інвесторам, а також стосовно конкретизації джерел та строків цих виплат.

Підвищенню інвестиційної привабливості металургійної галузі України для зарубіжних інвесторів сприятиме також удосконалення основ інноваційної політики як базису розвитку національного господарства на якісній основі. Необхідно створити та імплементувати механізми стимулювання впровадження інновацій у виробничі процеси промислових підприємств, що дасть змогу підвищити їх інноваційну активність і сприятиме поєднанню інтелектуального та виробничого капіталів та впровадженню науково-інноваційних відносин у виробничу сферу.

На інвестиційній привабливості металургійної галузі позитивно позначиться розвиток механізмів фінансової підтримки впровадження інновацій, зокрема технологічних, промисловими підприємствами у виробничу діяльність, що стануть базою для зміни усєї технологічної основи виробництва та сприятимуть інтелектуалізації виробничої

діяльності. На нашу думку, удосконалення інноваційної політики сприятиме залученню інвестицій саме у металургійний комплекс, що є одним з найперспективнішим на нинішньому етапі.

До напрямів покращення інвестиційного клімату в Україні і, зокрема, у сфері металургії, можна також віднести підвищення ефективності функціонування банківської системи. Дане завдання справедливо можна віднести до першочергових, проте оздоровлення банківської сфери можливе в Україні лише за умови інвестиційного розвитку. Вітчизняні банки не мають можливості конкурувати з зарубіжними та на належному рівні задовольняти вимоги іноземного бізнесу в Україні. Це твердження є особливо справедливим з огляду на визначену раніше проблему нестачі у банківській системі ресурсів для задоволення інвестиційних потреб металургійної галузі. Поряд із тим, надмірна концентрація іноземного капіталу у банківській сфері може негативно позначитися на економічній безпеці держави, що обумовлює необхідність обмеження іноземної присутності у даній сфері. Таким чином, актуальним є питання розробки «Державної програми інвестування у банківську сферу», яка визначала б допустимі межі іноземних інвестицій у банківський сектор та сприяла б забезпеченню рівноваги інтересів підприємців та держави.

Таким чином, здійснений аналіз засвідчив, що підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі має здійснюватися на засадах комплексності, оскільки одиничні заходи не дозволять Україні досягти поставлених перед нею цілей. Підвищення рівня інвестиційної привабливості передбачає проведення не поточних, а стратегічних заходів, орієнтованих на поступовий перехід до нової парадигми ведення бізнесу.

Базовими напрямками підвищення інвестиційної привабливості металургійного комплексу України є зниження рівня корумпованості влади та бізнесу, зменшення рівня бюрократизації (у сфері реєстрації бізнесу, при здійсненні експортно-імпорتنих операцій, при сплаті

податків), визначення пріоритетних напрямів залучення іноземних інвестицій та граничного рівня інвестиційної відкритості економіки, гарантування іноземним інвесторам їх прав при веденні бізнесу в Україні. На наш погляд, реалізація запропонованих заходів сприятиме покращенню інвестиційного клімату в Україні та активізації іноземного інвестування.

3.2. Розробка заходів щодо підвищення ефективності інвестиційних проектів Представництва «Пауль Вюрт С.А.»

Для підвищення ефективності інвестиційних проектів Представництва «Пауль Вюрт С.А.» доцільним є вдосконалення підходів підприємства до здійснення діяльності в Україні та, зокрема, обраної підприємством інвестиційної стратегії.

З огляду на аналіз, здійснений у попередніх розділах роботи, доходимо висновок, що Представництво «Пауль Вюрт С.А.» на нинішньому етапі спрямоване на інноваційний розвиток, а отже має певну інноваційну стратегію, що носить, проте функціональний характер. Функціональна інноваційна стратегія відноситься до плану управління поточною діяльністю окремого підрозділу або ключового функціонального напрямку усередині певної сфери діяльності. Таким функціональним напрямом є на досліджуваному підприємстві виробництво, оскільки інноваційна діяльність Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на нинішньому етапі проявляється у виробленні інноваційних для вітчизняного ринку товарів.

На нашу думку, більш прийнятним для фірми є перехід до інноваційної ділової стратегії, що концентрується на діях і підходах, пов'язаних з управлінням і направлених на забезпечення успішної діяльності в одній специфічній сфері бізнесу чи стратегічній зоні господарювання та показує, як завоювати сильні довгострокові конкурентні переваги. Так, для підвищення ефективності діяльності досліджуваного підприємства доцільно не лише виробляти новий продукт,

а й використовувати інноваційні, у першу чергу, для підприємства методи маркетингу та збуту.

Метою інноватизації роботи компанії має стати розробка корпоративної інноваційної стратегії, тобто загального плану управління, який поширюватиметься на всю компанію, охоплюючи всі напрями її діяльності та складатиметься з дій, спрямованих на затвердження своїх позицій в різних галузях діяльності, і підходів щодо управління справами компанії.

На початковому етапі формування інноваційної стратегії підприємству слід визначити її тип. Найпоширенішими на сьогодні є три типи стратегій: імітаційні, наступальні та комбіновані. Використання тієї чи іншої інноваційної стратегії визначається місцем підприємства на ринку та наявністю у нього конкурентних переваг, що можуть бути реалізованими компанією у перспективі.

Необхідним, на нашу думку, є повсякчасне оновлення з метою підвищення технологічного рівня інноваційної системи. Таким чином Представництва «Пауль Вюрт С.А.» перейде до наступальної стратегії, яка ґрунтуватиметься не на окремій інновації, а на їх серії. Таким чином, інноваційну стратегію підприємства, що запропонована нами, треба розглядати як опорну для всього кола питань і проблем, які має вирішувати досліджувана компанія.

Метою Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на нинішньому етапі має стати забезпечення ефективної інвестиційної діяльності, проявами чого має стати забезпечення стабільного зростання прибутків, збалансування структури власного та позикового капіталу у процесі здійснення інвестиційної діяльності, забезпечення нормативних показників фінансової стійкості, платоспроможності та ліквідності.

Отримання прибутків дозволить підприємству використовувати політику реінвестування та фінансувати діяльність за рахунок власного капіталу, що, у свою чергу, сприятиме зниженню рівня фінансової

залежності підприємства. Для збільшення обсягів прибутків необхідним є зниження витрат та збільшення обсягів реалізації продукції для мінімізації її собівартості. Зменшенню вартості капіталу, у свою чергу, сприятиме переорієнтація з позикових на власні джерела фінансування.

Наступною метою Представництва «Пауль Вюрт С.А.» є оптимізація обсягу фінансових ресурсів у відповідності до потреб підприємства. Інструментом реалізації даної мети є максимізація обсягу залучення власних фінансових ресурсів з внутрішніх джерел, тобто капіталізація прибутків, а також оптимізація структури зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів.

Ще одним завданням є нормалізація рівня фінансової стійкості компанії. На даному етапі необхідним є збалансування вхідного та вихідного фінансових потоків, а також забезпечення достатнього рівня платоспроможності. Реалізація цілей за даним напрямом можлива, на нашу думку, за умови повного задоволення інвестиційних потреб Представництва «Пауль Вюрт С.А.». З цією метою підприємству необхідно підвищити рівень власної інвестиційної привабливості, що дозволить отримати додаткові кошти для фінансування власної діяльності.

Наступним напрямом удосконалення інвестиційної діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.» є формування ефективної організаційної структури управління інвестиційною діяльністю. Реалізації даної мети, на нашу думку, сприятимуть підвищення рівня кваліфікації управлінського персоналу, впровадження сучасних фінансових інструментів та технологій у практичну діяльність компанії, посилення мотивації фінансових менеджерів компанії, автоматизація системи управління.

Необхідно зауважити, що в умовах ринкової економіки останній напрям набуває особливого значення, оскільки ефективна робота сучасного підприємства забезпечується не тільки за рахунок успішної організації виробництва і використання ресурсів, а й за рахунок

автоматизації основних бізнес-процесів та використання інформаційних технологій у всіх сферах його діяльності: від аналізу ринку до розробки, впровадження та продажу продукції. Одним з основних методів підвищення ефективності промислових підприємств є автоматизація планування і управління на базі сучасної обчислювальної техніки. Причому мова повинна йти в першу чергу про запровадження інтегрованих систем планування, розподілу ресурсів, контролю виконання, термінів виконання завдання і т. д., здатних забезпечити всі види діяльності підприємства, а не одну або декілька функцій.

До напрямів удосконалення інвестиційної діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.» можна, також, віднести створення механізмів швидкої фінансової стабілізації при виникненні кризових ситуацій. Антикризове управління - це процес запобігання або подолання кризи організації. У цьому визначенні об'єднані дві складові антикризового управління: запобігання кризам і подолання тих, що вже настали.

У реальній практиці завдання антикризового управління часто розподілені в часі і припускають використання різних інструментів управління. Вирішення першого завдання антикризового управління - запобігання кризи - припускає всебічний, системний і стратегічний підхід до аналізу і вирішення виникаючих проблем. Він має спільні для багатьох підприємств риси. Такий підхід можна назвати антикризовим управлінням в широкому сенсі. Антикризове управління в широкому сенсі це збереження і зміцнення конкурентного становища підприємства. Це управління в умовах невизначеності, ризику. У цьому випадку антикризове управління застосовується на будь-якому підприємстві незалежно від його економічного становища (використовується і на самих успішних підприємствах) і від його стадії життєвого циклу (використовується на всіх стадіях життєвого циклу).

Рішення другого завдання подолання кризи завжди носить специфічний характер, і тому його можна назвати антикризовим

управлінням у вузькому сенсі. Антикризове управління у вузькому сенсі це запобігання банкрутства підприємства, відновлення його платоспроможності. Це управління в умовах конкретної кризової ситуації, що спрямоване на виведення підприємства з даної кризової ситуації та відновлення його конкурентоспроможності. Антикризове управління у вузькому сенсі найчастіше має місце на стадії спаду.

Створення на підприємстві системи антикризового управління є обов'язковим, з огляду на нестабільність вітчизняної економіки та поточний фінансовий стан підприємства. З огляду на аналіз, проведений у параграфі 2.1, саме антикризова фінансова стратегія є на нинішньому етапі оптимальною для досліджуваного підприємства. Передумовою досягнення даної цілі є мінімізація зниження ринкової вартості Представництва «Пауль Вюрт С.А.» за умови фінансової нестабільності у країні.

Досягнення визначених цілей, які сприятимуть оптимізації інвестиційних процесів підприємства, вимагає розробки системи досяжних контрольних точок, що слугуватимуть індикаторами фінансового стану підприємства. Перелік індикаторів має відповідати орієнтирам розвитку Представництва «Пауль Вюрт С.А.» що були визначені вище.

Так, цільовими стратегічними нормативами у сфері стратегії забезпечення росту доходності власного капіталу підприємства є цільовий рівень рентабельності. На нашу думку, цільовий рівень рентабельності має бути встановлений на рівні середньогалузевих показників — 10%. Встановити вищий орієнтир не видається нам можливим через збитковість діяльності підприємства протягом останніх років. Досягненню даного показника сприятиме зростання прибутків підприємства та зниження його витрат.

Стратегічним орієнтиром у сфері формування фінансових ресурсів підприємства є визначення цільового темпу росту фінансових ресурсів підприємства, цільовий рівень самофінансування та цільова структура зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів. Цільовий рівень

самофінансування має бути визначений нами на рівні нормативного значення — 50%. У структурі зовнішніх джерел доцільно було б збільшити частку короткострокових банківських кредитів (до 25%), а також залучити некредитні кошти — інвестиційні ресурси (близько 15%). Підтримання інвестування на такому рівні дозволить компанії отримати кошти, та зберегти за нинішнім керівництвом контроль за діяльністю компанії.

За напрямом забезпечення фінансової стабільності підприємства мають бути встановлені такі контрольні точки як цільова структура капіталу, цільова структура активів та мінімальний обсяг коштів та їх еквівалентів. Щодо структури капіталу, то її нами було визначено ще при встановленні орієнтирів за попереднім напрямом: співвідношення власного та позикового капіталу має дорівнювати 50% на 50%. Співвідношення структури оборотних та необоротних активів має коливатися у межах: 40-55% - необоротні активи, 60-45% - оборотні. За такої структури активів диспропорції у складі майна компанії не чинитимуть негативного впливу на діяльність досліджуваного підприємства.

Мінімальний обсяг грошових коштів має бути встановлений з урахуванням коефіцієнта мобільності оборотних активів, тобто рівень грошових коштів та їх еквівалентів, як найбільш ліквідної частини активів має дозволяти підтримувати даний показник у межах нормативних значень. Таким чином, доцільним є встановлення нормативного значення на рівні 250 тис грн.

У межах інвестиційної стратегії підприємства має бути встановлено такий показник як цільовий темп росту інвестицій. На нашу думку, його доцільно встановити на рівні, прийнятному для галузі у середньому — 13%. Щорічне зростання інвестиційних ресурсів підприємства на 13%, за умови збільшення її ринкової вартості, дозволить Представництву «Пауль Вюрт С.А.» отримати додаткові зовнішні фінансові ресурси та забезпечити стабільне функціонування виробничих потужностей.

Рівень фінансових ризиків має бути встановлений на рівні середньогалузевих. Перевищення рівня ризикованості діяльності компанії над середньогалузевим може негативно позначитися на перспективах Представництва «Пауль Вюрт С.А.» з огляду на кризовість його фінансового стану на нинішньому етапі.

У межах запропонованої нами інвестиційної стратегії підприємства, на нашу думку, мають бути визначені строки розробки та запровадження ефективної організаційної структури управління інвестиційною діяльністю. Оптимальним, з точки зору нинішнього стану компанії та вимог зовнішнього середовища, є термін у один рік: за такого часового горизонту витрати будуть помірними, у той час як ефект може бути отриманий уже на наступний календарний рік.

У межах антикризової фінансової стратегії має бути визначено термін розробки та реалізації системи антикризових фінансових заходів при виникненні кризових явищ. Нормативний показник за даним напрямом — 2 тижні. Такий термін є прийнятним, на нашу думку, оскільки є достатнім для розробки адекватної обґрунтованої політики розвитку та залишає часовий резерв для нормалізації фінансового стану Представництва «Пауль Вюрт С.А.»

Говорячи про граничний рівень зниження ринкової вартості підприємства, за якого антикризові заходи мають реалізуватися, визначимо його на рівні 4%.

Для досягнення кожного з зазначених нормативних значень необхідною є реалізація низки заходів у сфері управління прибутками, ціноутворення, оподаткування, управління структурою капіталу, оборотними активами тощо.

На нашу думку, поточна інвестиційна стратегія, що спрямована на забезпечення стабільного росту обсягів збуту та прибутків підприємства, не відповідає внутрішньому потенціалу компанії. Неefективною інвестиційна стратегія підприємства є також за економічним критерієм,

оскільки більшість показників фінансово-господарського стану не відповідають нормативним значенням. У той самий час, реалізація інвестиційної стратегії дозволила підприємству посилити позиції на ринку, оскільки обсяги експорту щороку зростають, що свідчить, що за даним критерієм інвестиційна стратегія Представництва «Пауль Вюрт С.А.» є ефективною.

Так само прийнятною є інвестиційна стратегія досліджуваного підприємства за рівнем ризикованості, оскільки у своїй діяльності товариство використовує лише ті інструменти, що не можуть істотно погіршити його фінансове становище.

Виходячи з того, що поточна інвестиційна стратегія потребує удосконалення, нами було обґрунтовано цілі Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на перспективу. До них, на нашу думку, належать: оптимізація власного та позикового капіталу, підвищення прибутків підприємства, удосконалення системи управління фінансовою діяльністю. На нашу думку, реалізація визначених цілей сприятиме підвищенню ефективності діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.».

3.3. Прогнозна оцінка запропонованих заходів

Одним з основних питань для підприємства, що реалізує інвестиційний проект, є формування оптимальної структури капіталу. При формуванні структури капіталу необхідно враховувати особливості власного та позикового капіталу, оскільки кожна з форм фінансування, які можуть використовуватися підприємством, має свої переваги та недоліки (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Переваги і недоліки власного і позикового капіталу

Власний	Позиковий
<i>Позитивні особливості</i>	
1. Простота залучення. 2. Вища здатність	1. Широкі можливості залучення (особливо за умов високого кредитного рейтингу, наявності

<p>генерування прибутку (не сплачуються відсотки). 3. Забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності в довготерміновому періоді, зниження ризику банкрутства.</p>	<p>застави чи гарантії). 2. Забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого розширення його активів та зростання темпів приросту обсягів його господарської діяльності. 3. Нижча вартість порівняно з власним капіталом (витрати з обслуговування позикового капіталу не оподатковуються). 4. Здатність генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).</p>
Негативні особливості	
<p>1. Обмеженість обсягу залучення. 2. Вища вартість порівняно з позиковим капіталом. 3. Не використовується можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів.</p>	<p>1. Ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. 2. Генерування нижчої норми прибутку (зниження її на суму позикового відсотка). 3. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. 4. Складність процедури залучення.</p>

Структура капіталу впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, формує співвідношення рівня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства. Фахівці в галузі фінансового менеджменту стверджують, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного та позикового капіталу не лише для однотипних підприємств, але і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку та при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків.

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення власних та позикових коштів, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства.

Процес оптимізації структури капіталу передбачає виконання етапів, відображених на рис. 3.1.

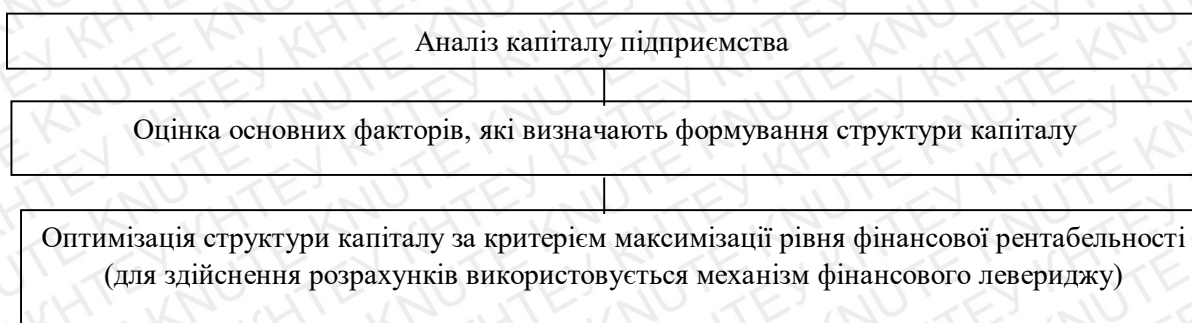


Рис. 3.1. Етапи оптимізації структури капіталу [8, с.12]

Вибір структури капіталу, як правило, здійснюють в межах, визначених максимально рентабельною та мінімально ризиковою структурою капіталу, враховуючи фактори, що впливають на структуру капіталу. Спеціалісти стверджують, що поза екстремальними умовами підприємству не варто вичерпувати свою позикову здатність. Завжди повинен залишатися резерв «позикової сили», щоб у випадку необхідності покрити нестачу коштів кредитом без перетворення диференціалу фінансового левериджу у від'ємну величину. Досвідчені фінансові менеджери США вважають, що питома вага позикових коштів у пасиві балансу не повинна перевищувати 40% (коефіцієнт фінансового левериджу має бути рівний 0,67). В такому разі курсова вартість звичайних акцій підприємства може сягнути максимального значення, що забезпечить досягнення максимальної ринкової вартості підприємства.

Проаналізувавши алгоритм оптимізації структури капіталу та узагальнивши думку зарубіжних та вітчизняних авторів щодо оптимального співвідношення власних і позикових фінансових ресурсів,

розрахуємо прогнозні обсяги та структуру капіталу Представництва «Пауль Вюрт С.А.».

При розрахунку прогнозних показників ми робили припущення, що зареєстрований капітал протягом досліджуваних років не зміниться, а тенденції формування майна підприємства залишаться незмінними. Прогнозні обсяги майна, а також власного і позикового капіталу Представництва «Пауль Вюрт С.А.» представлено у табл. 3.3.

Як видно з представленої таблиці, навіть за умови реалізації наданих пропозицій фінансування діяльності підприємства і на далі здійснюватиметься за рахунок позикових ресурсів. Підприємство, внаслідок того, що обсяги нерозподіленого прибутку є значними, і протягом наступних років ситуація істотно не зміниться, все ще не матиме власних фінансових ресурсів, що робить його уразливим та унеможливорює отримання недорогих фінансових ресурсів. Основними кредиторами підприємства протягом наступних років залишатиметься банк «Аваль».

Таблиця 3.3

**Прогнозні коефіцієнти, що відображають структури капіталу
Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на 2018-2022 рр.**

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Обсяг майна, тис. грн.	287061,9	372236,2	482682,6	625899,7	811610,7
Власний капітал, тис. грн.	-26281,0	-28819,8	-31511,2	-34364,4	-37389,0
Довгострокові зобов'язання, тис. грн.	2620,5	2112,9	1703,7	1373,7	1107,6
Поточні зобов'язання, тис. грн.	310722,4	398943,1	512490,1	658890,3	847892,1

На основі прогнозних даних щодо обсягів власного і позикового капіталу нами було розраховано показники фінансової автономії (рис. 3.2). Як видно з представленого рисунку, рівень фінансової залежності протягом прогнозного періоду залишатиметься критично високим (саме про це свідчить від'ємний коефіцієнт фінансової автономії, втім від'ємне

значення показника матиме тенденцію до зменшення, що свідчить про поступове покращення фінансового стану підприємства.

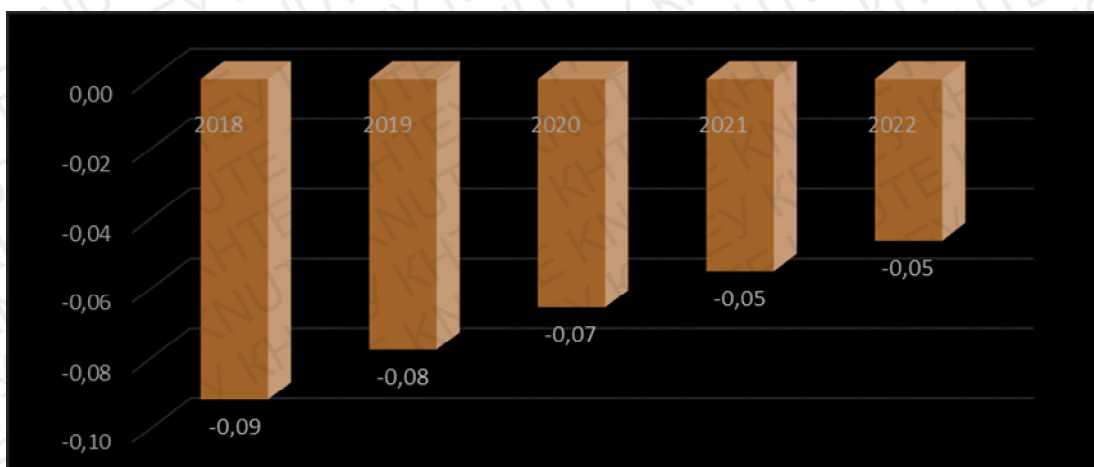


Рис. 3.2. Прогнозні значення коефіцієнта автономії Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2018 -2022рр.

На основі прогнозних даних про обсяги активів та власного і позикового капіталу Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2018-2022 рр., нами було розраховано прогнозу структуру капіталу (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Прогнозна структура капіталу Представництва «Пауль Вюрт С.А.» у 2018 -2022 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Власний капітал, %	-9,16	-7,74	-6,53	-5,49	-4,61
Довгострокові зобов'язання, %	0,91	0,57	0,35	0,22	0,14
Поточні зобов'язання, %	108,24	107,17	106,18	105,27	104,47

Як видно з таблиці за прогнозами, підприємство і надалі буде надавати перевагу фінансуванню за рахунок позикового капіталу, так як частка довгострокових зобов'язань залишиться на низькому рівні – від 0,91 до 0,14% від обсягу капіталу. Натомість частка короткострокових

зобов'язань залишатиметься надмірно високою, хоч і матиме тенденцію до зменшення (з 108,24 до 104,47%).

Ситуація, яка має місце на підприємстві, навряд покращиться протягом наступних років, особливо в умовах невизначеності економічної ситуації в країні. Проблемою підприємства є також те, що кредитні ресурси, які були залучені від материнської компанії, є валютними, що, з огляду на поточну ситуацію робить отриманий кредит дуже дорогим. На наш погляд, протягом найближчих років підприємству необхідно оптимізувати витрати для отримання позитивного фінансового результату та знаходження резервів для самофінансування і зменшення рівня фінансової залежності.

При цьому варто зазначити, що позикові кошти Представництва «Пауль Вюрт С.А.» отримують за досить високими відсотками. Причиною тому є недовіра банків до підприємства, як до ненадійного позичальника. У таблиці 3.5 наведено прогнозні показники короткострокових та довгострокових боргових зобов'язань підприємства та проценті витрати по них.

Таблиця 3.5

**Прогнозні показники вартості позикового капіталу
Представництва «Пауль Вюрт С.А.», тис. грн.**

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Поточні боргові зобов'язання	310722,4	398943,1	512490,1	658890,3	847892,1
Довгострокові боргові зобов'язання	2620,5	2112,9	1703,7	1373,7	1107,6
Витрати на сплату відсотків	65802,0	88232,3	113122,6	151860,7	195269,9
Вартість позикового капіталу	21,0%	22,0%	22,0%	23,0%	23,0%

Як видно з таблиці витрати на сплату відсотків є досить високими. Проте і на сьогоднішній день підприємство має таку саму ситуацію. Отже

залучення короткострокового капіталу для фінансування операційних витрат інвестиційних проектів підприємства є одним з найперспективніших джерел на найближчі дев'ять років, з огляду на те, що власний капітал для інвестування проектів підприємство формує виключно за рахунок амортизаційних відрахувань.

За прогнозними показниками відсотків за боргом та ЕВІТ до 2022 року леверидж Представництва «Пауль Вюрт С.А.» буде позитивним, хоча, внаслідок зростання вартості позикових ресурсів, він матиме тенденцію до зростання. Позитивне значення фінансового левериджу пов'язане з тим, що протягом останніх років обсяг ЕВІТ мав тенденцію до значного зростання і вона, з огляду на розвиток підприємства і його проектну активність, збережеться протягом наступних років (табл. 3.6).

Як видно, протягом усього прогнозного періоду значення показника буде ефективним, проте, з огляду на несприятливі прогнози для вітчизняної економіки і вірогідне здорожчання фінансових ресурсів, значення показника матиме тенденцію до зниження.

Таблиця 3.6

**Прогнозні показники інвестиційної діяльності Представництва
«Пауль Вюрт С.А.», тис. грн.**

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
ЕВІТ	96497,38	171115,15	303432,01	538064,49	954129,38
Витрати на сплату відсотків	65802,01	88232,32	113122,64	151860,72	195269,94
Рівень фінансового левериджу	3,14	2,06	1,59	1,39	1,26

Зростання показника ЕВІТ можна пояснити тим, що компанія, будучи представництвом зарубіжної компанії, надає послуги за ціною в іноземній валюті (відповідно до тарифів материнської компанії, і

відповідно при зростанні курсу іноземної валюти обсяги її доходів зростатимуть. Втім, період загального економічного спаду підприємство не матиме можливості істотно знизити рівень залежності від позикових ресурсів, що, на тлі здороження кредитних коштів, обумовлюватиме зниження показника фінансового левериджу.

Позитивні прогнози для Представництва «Пауль Вюрт С.А.» можна пояснити тим, що металургійна галузь України попри складну ситуацію на Сході країни є однією з найрозвинутіших. Ринок металургійної продукції є системоутворюючим для вітчизняної економіки, що має значний виробничий та експортний потенціал. При цьому проблемою для досліджуваного підприємства можна вважати те, що експортні ціни української продукції в середньому на 10...30% менші світових. Таким чином, незважаючи на наявні переваги, недосконалість технологій призводить до менших прибутків українських компаній і, водночас, нижчого попиту на продукцію досліджуваного підприємства. Водночас, саме використання розробок Пауль Вюрт може забезпечити підвищення ефективності діяльності українських компаній, що свідчить про перспективи підприємства на ринку.

Проблемою для Представництва «Пауль Вюрт С.А.», як зазначалося раніше, є складний доступ до кредитних ресурсів для реалізації інвестиційних проектів. На наш погляд, фінансовому менеджменту підприємства слід приділити основну увагу розширенню систем кредитування за рахунок комерційних банків, створенню умов для полегшеного доступу до кредитних ресурсів, отриманню складських свідоцтва, які можуть використовуватись для отримання кредитів під заставу.

У сучасних умовах економічної та екологічної кризи ефективне функціонування підприємств металургійної галузі є важливим чинником сталого розвитку країни. Це вказує на значні перспективи підприємства

на Ринку України та його виключну роль у залученні інвестицій у металургійну галузь України.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі має здійснюватися на засадах комплексності, оскільки одиничні заходи не дозволять Україні досягти поставлених перед нею цілей. Підвищення рівня інвестиційної привабливості передбачає проведення не поточних, а стратегічних заходів, орієнтованих на поступовий перехід до нової парадигми ведення бізнесу.

Базовими напрямками підвищення інвестиційної привабливості металургійного комплексу України є зниження рівня корумпованості влади та бізнесу, зменшення рівня бюрократизації (у сфері реєстрації бізнесу, при здійсненні експортно-імпорتنих операцій, при сплаті податків), визначення пріоритетних напрямів залучення іноземних інвестицій та граничного рівня інвестиційної відкритості економіки, гарантування іноземним інвесторам їх прав при веденні бізнесу в Україні. На наш погляд, реалізація запропонованих заходів сприятиме покращенню інвестиційного клімату в Україні та активізації іноземного інвестування.

Виходячи з того, що поточна інвестиційна стратегія потребує удосконалення, нами було обґрунтовано цілі Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на перспективу. До них, на нашу думку, належать: оптимізація власного та позикового капіталу, підвищення прибутків підприємства, удосконалення системи управління фінансовою діяльністю. На нашу думку, реалізація визначених цілей сприятиме підвищенню ефективності діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.».

Одним з основних питань для Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на нинішньому етапі є формування оптимальної структури капіталу. При розрахунку прогнозних показників ми робили припущення, що зареєстрований капітал протягом досліджуваних років не зміниться, а тенденції формування майна підприємства залишаться незмінними. Здійснені розрахунки засвідчили, що навіть за умови реалізації наданих

пропозицій фінансування діяльності підприємства і на далі здійснюватиметься за рахунок позикових ресурсів. При цьому за прогнозними показниками відсотків за боргом та ЕВІТ до 2022 року леверидж Представництва «Пауль Вюрт С.А.» буде позитивним, хоча, внаслідок зростання вартості позикових ресурсів, він матиме тенденцію до зростання.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Інвестиції відіграють виключно важливу роль в діяльності підприємства, вони необхідні, в першу чергу, для простого і розширеного відтворення виробництва, структурних змін, максимізації прибутку і на цій основі – для вирішення багатьох соціальних проблем, а також для забезпечення нормального функціонування підприємства в майбутньому, стабільності його фінансового становища. Законодавством України інвестиції визначаються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект. Процес залучення інвестицій є досить складним та передбачає проходження таких стадій як ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація та завершальна оцінка. Проходження інвестиційного процесу за розглянутим сценарієм дозволяє забезпечити його максимальну ефективність для усіх зацікавлених сторін.

Узагальнюючи тенденції інвестиційної діяльності підприємств металургійної галузі, можна виділити такі особливості: зниження темпів інвестиційної активності в результаті погіршення кон'юнктури зовнішніх ринків та загострення економіко-політичної кризи в Україні; значущість державного впливу на інвестиційну привабливість галузі; погіршення умов доступу до зовнішніх джерел фінансування внаслідок нерозвинутої фондового ринку та банківського сектору; відсутність внутрішніх джерел фінансування інвестиційного процесу внаслідок накопичення збитків; використання інвестиційних ресурсів для фінансування операційної діяльності, а не інвестиційних цілей.

Одним з важливих етапів інвестиційного процесу є оцінка ефективності інвестицій, одним з елементів чого є інвестиційна привабливість галузі. Наразі найбільш уживаним інструментом оцінки

інвестиційної привабливості галузей економіки є методика І.О. Бланка, відповідно до якої передбачається два етапи цього процесу: вибір системи аналітичних показників для оцінки інвестиційної привабливості відповідно до наявної інформаційної бази. макроекономічний аналіз ефективності діяльності галузей з використанням сформованої системи показників. Після того, як ранг (коефіцієнт інвестиційної привабливості галузі) визначено, здійснюється оцінка конкурентних інвестиційних проектів у найбільш перспективних галузях.

Представництво «Пауль Вюрт С.А.» в Україні, яке концентрує свої зусилля на просуванні інноваційних рішень і технологій Пауль Вюрт на металургійні підприємства України. Фахівці Представництва надають підтримку по реалізації зростаючого числа замовлень від українських підприємств, координують роботу по проектам з локальними компаніями-партнерами, а також здійснюють нагляд і контроль за процесом виробництва обладнання на місці.

Здійснений аналіз засвідчив існування на досліджуваному підприємстві низки проблем, зокрема: переважання витрат над доходами, високий рівень собівартості продукції, відсутність власного капіталу та залежність від зовнішніх джерел фінансування, низький рівень ліквідності та платоспроможності.

Металургійна галузь є наразі важливою для розвитку національного господарства, хоча протягом останніх років, з огляду на несприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру, бойові дії на Донбасі, застарілі технології вітчизняних підприємств, посилення позицій на ринку китайських виробників та зниження попиту на металургійну продукцію на Близькому Сході, її значення у структурі експорту та у якості реципієнта іноземних інвестицій істотно знизилося. До ключових заходів, які можуть бути впроваджені в Україні з метою підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі, належать створення пільгових умов для імпорту інноваційного устаткування, запровадження інвестиційно-

інноваційного податкового кредиту щодо сплати податку на прибуток та реалізація державної програми з розвитку банківського кредитування інноваційної діяльності металургійних підприємств.

Інвестиції Представництва «Пауль Вюрт С.А.» є ефективними та дозволяють підприємству створити додану вартість, тобто з економічної точки зору інвестиційна діяльність підприємства є доцільною. Проте, з огляду на динаміку показників, розрахованих вище, інвестиційну стратегію підприємства не можна вважати успішною, оскільки більшість індикаторів, розрахованих нами, були негативними, і лише у 2017 році відбулося певне покращення ситуації. На наш погляд, для підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємству доцільно оптимізувати витрати, переглянути політику формування основних фондів та вирішити проблему надмірної залежності від зовнішніх джерел фінансування, оскільки нестійкий фінансовий стан робить позиковий капітал дорожчим через недовіру.

Підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі має здійснюватися на засадах комплексності, оскільки одиничні заходи не дозволять Україні досягти поставлених перед нею цілей. Підвищення рівня інвестиційної привабливості передбачає проведення не поточних, а стратегічних заходів, орієнтованих на поступовий перехід до нової парадигми ведення бізнесу.

Базовими напрямками підвищення інвестиційної привабливості металургійного комплексу України є зниження рівня корумпованості влади та бізнесу, зменшення рівня бюрократизації (у сфері реєстрації бізнесу, при здійсненні експортно-імпорتنих операцій, при сплаті податків), визначення пріоритетних напрямів залучення іноземних інвестицій та граничного рівня інвестиційної відкритості економіки, гарантування іноземним інвесторам їх прав при веденні бізнесу в Україні. На наш погляд, реалізація запропонованих заходів сприятиме покращенню інвестиційного клімату в Україні та активізації іноземного інвестування.

Виходячи з того, що поточна інвестиційна стратегія потребує удосконалення, нами було обґрунтовано цілі Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на перспективу. До них, на нашу думку, належать: оптимізація власного та позикового капіталу, підвищення прибутків підприємства, удосконалення системи управління фінансовою діяльністю. На нашу думку, реалізація визначених цілей сприятиме підвищенню ефективності діяльності Представництва «Пауль Вюрт С.А.».

Одним з основних питань для Представництва «Пауль Вюрт С.А.» на нинішньому етапі є формування оптимальної структури капіталу. При розрахунку прогнозних показників ми робили припущення, що зареєстрований капітал протягом досліджуваних років не зміниться, а тенденції формування майна підприємства залишаться незмінними. Здійснені розрахунки засвідчили, що навіть за умови реалізації наданих пропозицій фінансування діяльності підприємства і на далі здійснюватиметься за рахунок позикових ресурсів. При цьому за прогнозними показниками відсотків за боргом та ЕВІТ до 2022 року леверидж Представництва «Пауль Вюрт С.А.» буде позитивним, хоча, внаслідок зростання вартості позикових ресурсів, він матиме тенденцію до зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Багрова І.В. Інвестиційні проекти в Україні: проблеми та досвід: монографія / І. В. Багрова, Т. С. Яровенко ; Нац. гірн. ун-т. - Д. : НГУ, 2009. - 238 с.
2. Балан О.С. Прийняття інвестиційних рішень в інвестиційному менеджменті: монографія / О. С. Балан, С. В. Філіппова ; Одес. нац. політехн. ун-т, Ін-т бізнесу, економіки та інформ. технологій, Каф. обліку, аналізу і аудиту. - Донецьк : Ноулідж, Донец. від-ня, 2013. - 371 с.
3. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Інвестиційний менеджмент: Підручник / А.А. Мазаракі (заг.ред.). — К., 2003. — 397с.
4. Бондар М.І. Інвестиційна діяльність: методика та організація обліку і контролю: монографія / Державний вищий навчальний заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". — К. : КНЕУ, 2008.
5. Великий Ю.М., Коюда В. О.. Інвестиційний менеджмент: навч.-практ. посіб. / Великий Ю. М., Коюда В. О.; Харк. нац. екон. ун-т — Х. : Вид. ХНЕУ, 2009. — 256 с.
6. Великий Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч.-практ. посіб. / Великий Ю. М., Коюда В. О. ; Харк. нац. екон. ун-т. - Х. : Вид. ХНЕУ, 2009. - 256 с.
7. Вінник О.М. Інвестиційне право: Навч. посібник. — К. : Юридична думка, 2005. — 568с
8. Вовчак О.Д. Аналіз інвестиційних проектів: навч. посіб. / Вовчак О. Д., Колянко О. В., Чікіта І. Б. ; Укоопспілка, Львів. комерц. акад. - Л. : Вид-во Львів. комерц. акад., 2010. - 260 с.
9. Вовчак О.Д., Руцишин Н.М., Самура Ю.О., Шморгай М.Б. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / Укоопспілка; Львівська комерційна академія / Ольга Дмитрівна Вовчак (заг.ред.). — Л. : Видавництво Львівської комерційної академії, 2008. — 368с.

10. Вуйченко М. А. Фінансовий менеджмент: управління інвестиціями: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Вуйченко М. А. ; Уман. нац. ун-т садівництва. - Умань : Сочінський, 2010. - 165 с.
11. Гаврилук О.В. Інвестиційні антикризові стратегії // Інвестиції та інноваційний розвиток. – 2009. – №1, С. 24-27.
12. Гаркуша Н.М. Аналіз інвестиційної діяльності: навч. посіб. / Н. М. Гаркуша, Н. Б. Кащена ; Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі. - Х. : [б. в.], 2009. - 381 с.
13. Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П., Великий Ю. М.. Інвестиційний менеджмент: Навч. посіб. / Харківський держ. економічний ун- т / В.М. Гриньова (заг.ред.). — Х. : ВД "ІНЖЕК", 2004. — 368с.
14. Грисюк Ю.С. Проектний та інвестиційний менеджмент: навч. посіб. для слухачів системи підготов., перепідготов. та підвищ. кваліфікації кадрів держ. служби та служби в органах місц. самоврядування: [у 2 ч.] / Ю. С. Грисюк ; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України, Ін-т підвищ. кваліфікації кер. кадрів. - К. : НАДУ, 2009. Ч. 1 : Проектний менеджмент. - 2009. - 94 с.
15. Грицаєнко Г.І. Основи інвестиційної діяльності: навч. посібник / Грицаєнко Г. І. ; Тавр. держ. агротехнол. ун-т. - Мелітополь : Вид. будинок Мелітоп. міськ. друк., 2014. - 223 с.
16. Грідасов В.М. Аналіз інвестиційних проектів: навч. посіб. для студ. екон. спец. усіх форм навчання / В. М. Грідасов, А. І. Кофонова, Є. В. Колмикова; Донбас. держ. машинобуд. акад. - Краматорськ : [ДДМА], 2010. - 176 с.
17. Докієнко Л.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / Л. М. Докієнко, В. В. Клименко, Л. М. Акімова. - К. : Академвидав, 2011. - 408 с.
18. Дука А.П. Інвестування: навч. посіб. для студ. екон. спец. всіх форм навчання / Дука А. П. ; Акад. праці і соц. відносин Федер. профспілок України. - К. : [б. в.], 2010. - 365 с.

19. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності : навч. посібн. / А.П. Дука. – К. : Вид-во "Каравела", 2007. – 236 с.
20. Економіко-правові аспекти інвестиційної діяльності в Україні: навч. посіб. для студентів ВНЗ / Д. В. Малащук [та ін.] ; Міжрегіон. акад, упр. персоналом. - Київ : [б. в.], 2013. - 208 с.
21. Жуков В.В.. Інвестиційне кредитування: конспект лекцій / Харківський національний економічний ун-т. — Х. : ХНЕУ, 2008. — 104с.
22. Закон України «Про інвестиційну діяльність» № 1560-ХІІ від 18.09.1991[електронний ресурс]. – режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
23. Ігнашкіна Т. Б. Інноваційно-інвестиційний проект: розробка, документування, фінансування/ Т. Б. Ігнашкіна, О. В. Товкань. - Д. : Дріант, 2012. - 38 с.
24. Інвестиції [Текст] : теорія і практика / Катерина Старченко. - Мюнхен : Ukrainische Freie Universitat, 2011. - 236 с.
25. Інвестиційна діяльність: Конспект лекцій / Чернівецький держ. ун-т ім. Ю.Федьковича / Юрій Олександрович Болейко (уклад.). — Чернівці : Рута, 2009. — 40с.
26. Інвестиційне кредитування: збірник тест. завдань для студентів освіт.-кваліфікац. рівня "бакалавр" напряму підгот. 6.030508 "Фінанси і кредит" / Укоопспілка, Львів. комерц. акад. ; [уклад.: Вовчак О. Д. та ін.]. - Львів : Вид-во Львів. комерц. акад., 2013. - 95 с.
27. Інвестиційний аналіз: навч. посіб. до самост. вивч. дисципліни / Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського "Харк. авіац. ін-т". - Х. : ХАІ, 2011. Ч. 1 / О. В. Гребенікова [та ін.]. - 2011. - 52 с.
28. Інвестиційний менеджмент: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / [Гриньова В. М. та ін.] ; Харк. нац. екон. ун-т. - Х. : Інжек, 2011. - 541 с.
29. Інвестування підприємств України: навч. посіб. / [Федоренко В. Г. та ін. ; за ред. В. Г. Федоренка, М. П. Денисенка] ; Ін-т підготов. кадрів держ. служби зайнятості України. - К. : ДКС Центр, 2013. - 223 с.

30. Інвестування: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / [Л. О. Омелянович та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. О. Омелянович ; Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського. - 2-ге вид., переробл. і допов. - Донецьк : ДонНУЕТ, 2013. - 156 с.
31. Коваленко Ю.М. Управління фінансовими інвестиціями: навч. посіб. / Ю. М. Коваленко ; Держ. податкова адмін. України, Нац. ун-т держ. податкової служби України. - Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. - 349 с.
32. Кондрашихін А.Б. Інвестиційна діяльність в ринкових умовах господарювання: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл., які навч. за освіт.-проф. прогр. бакалавра галузі знань "Економіка і підприємництво" / А. Б. Кондрашихін, Т. В. Пепа, Т. М. Качала ; Черкас. держ. технолог. ун-т. - Черкаси : ЧДТУ, 2010. - 335 с.
33. Костюкевич Р.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. для студ. напряму підготов. 6.030601 "Менеджмент" : європ. кредитно-трансфер. система / Р. М. Костюкевич ; Нац. ун-т вод. госп-ва та природокористування. - Рівне : НУВГП, 2011. - 268 с.
34. Крейдич І.М. Інвестиційна політика підприємства: монографія / Ірина Крейдич. - К. : ДКС центр, 2010. - 294 с.
35. Кроль Юрій Якович. Інвестиційне проектування: проблеми, шляхи розв'язання. — Х. : Основа, 2000. — 224с.
36. Кузьмін О. Є. Удосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю: монографія / Кузьмін О. Є., Гнилянська Л. Й. ; Нац. ун-т "Львів. політехніка". - Л. : ЗУКЦ, 2013. - 111 с.
37. Куриленко Т.П. Інвестиційне проектування: Навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / Міжнародний ун-т фінансів. — К., 2005. — 140с
38. Лаврук В.В. Інвестиційне забезпечення інноваційних проєктів в агропромисловому виробництві: теорія, методологія, практика: монографія / Лаврук Віталій Валерійович ; Поділ. держ. аграр.-техн. ун-т. - Кам'янець-Подільський : Аксіома, 2010. - 377 с.

39. Лозинський І.Є. Концептуальні основи формування інвестиційної стратегії підтримки потенціалу вугільної галузі: монографія / І. Є. Лозинський ; Держ. ВНЗ "Нац. гірн. ун-т". - Дніпропетровськ : НГУ, 2014. - 472 с.
40. Лук'яненко Д.Ш., Губський Б.В., Мозговий О.М., Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Київський національний економічний ун-т / Дмитро Григорович Лук'яненко (ред.). — К. : КНЕУ, 2003. — 387с.
41. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. / Міжнародний науково-технічний ун-т. — К. : ЦУЛ, 2003. — 375с.
42. Майорова Т.В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні: монографія / Т. В. Майорова ; Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-тім. Вадима Гетьмана". - К. : КНЕУ, 2013. - 332 с.
43. Матюшенко І.Ю. Іноземні інвестиції в підприємницькій діяльності України: монографія / І. Ю. Матюшенко, В. М. Дмитрієв, О. В. Азаренкова; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. - Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. - 182с.
44. Мельник В. В., Козюк В. В.. Міжнародна інвестиційна діяльність: Навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / Тернопільська академія народного господарства. — Т. : Карт-бланш, 2003. — 249с.
45. Микитюк В.М. Регіональна стратегія інвестування аграрного сектору: монографія / В. М. Микитюк, М. О. Орликовський ; Житомир. нац. агрокол. ун-т. - Житомир : Вид-во Житомир. нац. агрокол. ун-т, 2010. - 219 с.
46. Моделювання бізнес-планів інвестиційних проектів: навч. посіб. / В. Т. Голубятніков, Р. М. Мазур, Н. В. Голубятнікова, В. В. Захарчук ; за заг. ред. доц. В. Т. Голубятнікова ; Львів. регіон. ін-т держ.

упр. Нац. акад. держ. упр. при Президентіві України. - [2-е вид., переробл.]. - Л. : [ЛРІДУ НАДУ], 2010. - 264 с.

47. Музиченко А. С. Агропромисловий комплекс: стан та особливості інвестиційної діяльності: монографія / А. С. Музиченко, Н. П. Резнік ; Уман. держ. пед. ун-т. - Умань : Сочінський, 2010. - 223 с.

48. Навроцька Н.А. Глобалізація інвестиційного процесу: монографія / Н. А. Навроцька. - Дніпропетровськ : Ліра, 2014. - 350 с.

49. Особливості оцінки інвестиційних проектів, фінансованих за рахунок власних коштів та із залученням позикового капіталу: [монографія] / [В. Я. Нусінов та ін.] ; за заг. ред. проф. В. Я. Нусінова. - Кривий Ріг : Чернявський Д. О. [вид.], 2013. - 239 с.

50. Оцінка економічної ефективності операційної та інвестиційної діяльності підприємств: [монографія] / [В. Я. Нусінов та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. Я. Нусінова. - Кривий Ріг : Чернявський Д. О. [вид.], 2013. - 248 с.

51. Пантелєєв В.П. Фінансовий облік інвестиційної діяльності: моногр. / В. П. Пантелєєв ; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. - Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2010. - 157 с.

52. Пелих О.О. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / О. О. Пелих. - Донецьк : Юго-Восток, 2010. - 374 с.

53. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом / А.А. Пересада. - К. : Лібра, 2002. - 472 с.

54. Пилипенко Г.М. Інноваційно-інвестиційна діяльність та її регулювання в економіці України: монографія / Г. М. Пилипенко, В. В. Чернобаєв ; Нац. гірн. ун-т. - Д. : НГУ, 2010. - 150 с.

55. Пожуєва Т.О. Управління інвестиційним процесом підприємства в сучасних умовах господарювання: монографія / Т. О. Пожуєва ; Запоріз. держ. інж. акад. - Запоріжжя : Вид-во Запоріз. держ. інж. акад., 2010. - 226 с.

56. Покатаєва Катерина Петрівна. Інвестиційна діяльність підприємств у глобальному середовищі: методичний інструментарій управління: монографія / Харківський національний автомобільно-дорожній ун-т. — Х. : ХНАДУ, 2009. — 168с

57. Редзюк Є.В. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. для студентів ВНЗ, які навчаються за екон. напрямками підгот. / Редзюк Є. В. - Київ : НАКККіМ, 2014. - 287 с.

58. Рогач О.І. Міжнародний інвестиційний менеджмент [Текст] : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / О. І. Рогач, П. В. Дзюба ; Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. - К. : Київський університет, 2011. - 495 с.

59. Рудніченко Є.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Рудніченко Є. М., Рясних Є. Г., Гавловська Н. І. - Хмельницький : [ХНУ], 2010. - 415 с.

60. Савіна Н.Б. Інвестування у логістичні системи: монографія / Н. Б. Савіна ; Нац. ун-т "Львів. політехніка". - Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2013. - 327 с.

61. Савчук В.П. Управління міжнародними інвестиційними проектами: навч. посіб. / В. П. Савчук, С. І. Прилипко, О. Г. Величко ; за заг. ред. канд. екон. наук, доц. С. І. Прилипка ; Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". - К. : КНЕУ, 2013. - 469 с.

62. Сафронов С.О. Проектний аналіз: інвестиційний аспект: монографія / С. О. Сафронов, Н. А. Караван ; Дніпродзержин. держ. техн. ун-т (ДДТУ). - Дніпродзержинськ : ДДТУ, 2013. - 187 с.

63. Ситник Л.С. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл. / Л. С. Ситник ; Донец. нац. ун-т. - Донецьк : ДонНУ, 2012. - 247 с.

64. Смітюх А. В. Правові основи інвестиційної діяльності: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / А. В. Смітюх ; Одес. нац. ун-т ім. І. І. Мечникова. - К. : Істина, 2013. - 420 с.

65. Ушакова Ніна Миколаївна, Бланк Ігор Олександрович, Кукурудза Лариса Олександрівна, Гуляєва Наталія Миколаївна. Інвестиційний менеджмент на підприємстві: Навч. посібник / Київський держ. торговельно- економічний ун-т. — К., 1995. — 64с.

66. Фінанси підприємств: проблеми і перспективи: монографія : у 3 т. / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. Д. Білик ; Київ. нац. ун-т технологій та дизайну. - К. : ПанТот, [2012] .Т. 2 : Фінансові аспекти інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств / [Білик М. Д. та ін.]. - 2012. - 276 с.

67. Федоренко Валентин Григорович. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник / Міжрегіональна Академія управління персоналом (МАУП). — 2. вид., доп. — К. : МАУП, 2001. — 280с.

68. Цюцюра С.В. Системи управління інвестиційними проектами: навч. посіб. для студ. / С. В. Цюцюра, О. В. Криворучко, М. І. Цюцюра ; Київ. нац. ун-т буд-ва і архіт. - К. : КНУБА, 2013. - 151 с.

69. Чайковська М. П. Інвестиційний менеджмент: навч.-метод. посіб. для студ. ф-ту економіки : в 2 ч. / М. П. Чайковська ; Одес. нац. ун-т ім. І. І. Мечникова, Ін-т математики, економіки та механіки. - О. : Астропринт, 2010 - 2011. Ч. 2, модуль 2. - 2011. - 95 с.

70. Юринець З.В. Інвестиційний та інноваційний менеджмент: навч. посіб. / З. В. Юринець, Л. Й. Гнилянська ; Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. - Л. : ЛНУ ім. Івана Франка, 2012. - 319 с.

71. Яковлев А.І. Проектний аналіз інноваційно-інвестиційної діяльності: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / А. І. Яковлев ; Нац. техн. ун-т "Харк. політехн. ін-т". - Х. : Підручник НТУ "ХПІ", 2012. - 207 с.

72. F. Armstrong Investment Strategies for the 21st Century [електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.investorsolutions.com/uploads/pdf/Investment_Strategies_21st.pdf

73. Burton G. Malkiel, Jianping Mei, Rui Yang Investment Strategies to Exploit Economic Growth [электронный ресурс]. – режим доступа: <https://www.princeton.edu/ceps/workingpapers/122malkiel.pdf>

74. Investment Strategy. Interpreting key concepts and choosing appropriate strategies [электронный ресурс]. – режим доступа: https://www.fidelity.com/bin-public/060_www_fidelity_com/documents/wealth-planning_investment-strategy.pdf

75. Robert Ślepaczuk, Grzegorz Zakrzewski, Paweł Sakowski Investment strategies beating the market [электронный ресурс]. – режим доступа: http://www.wne.uw.edu.pl/inf/wyd/WP/WNE_WP70.pdf

76. Roadmap to Long-Term Investment Strategy[электронный ресурс]. – режим доступа: http://www.oregon.gov/OWEB/pages/roadmap_to_investment_strategy.aspx

77. Stewart C. MYERS Determinants of corporate borrowing [электронный ресурс]. – режим доступа: <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp>