

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Оцінка інвестиційної привабливості компанії

Студентки 2 курсу 7м групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Фінансове брокерство»

Науковий керівник
канд. екон. наук

Гарант освітньої програми
канд. екон. наук

Волик Світлани
Валентинівни

Жураховська
Людмила
Валентинівна

Гербич Людмила
Анатоліївна

Київ – 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 НОРМАТИВНІ ТА ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ	7
1.1 Сутність та основні фактори формування інвестиційної привабливості компанії	7
1.2 Нормативне та науково-методичне забезпечення щодо оцінки інвестиційної привабливості компанії	16
1.3 Алгоритм проведення оцінки інвестиційної привабливості компанії	23
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ПОКАЗНИКІВ ЩОДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ НА ПРИКЛАДІ ПАТ «УКРНАФТА»	31
2.1 Аналіз показників фінансового стану та виробничої діяльності компанії	31
2.2 Аналіз позиції компанії на фондовому ринку України	43
2.3 Порівняльний аналіз інвестиційної привабливості компанії «УКРНАФТА» та компанії – конкурентів	52
РОЗДІЛ 3 РОЗРОБКА ПРОПОЗИЦІЙ ЩОДО ШЛЯХІВ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ	59
3.1. Зарубіжний досвід щодо оцінки та підвищення інвестиційної привабливості компанії	59
3.2. Оновлення методики оцінки інвестиційної привабливості компанії	66
3.3 Розробка рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості компанії ПАТ «УКРНАФТА»	73
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	81
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	85
ДОДАТКИ	94

ВСТУП

Актуальність дослідження. Перехід до ринкових відносин і пов'язаний з ним дефіцит власних інвестиційних ресурсів обумовлює необхідність розширення інвестиційного ринку держави і зокрема окремих суб'єктів економіки. Найважливішим критерієм та основою для прийняття позитивного рішення інвестором є інвестиційна привабливість конкретного суб'єкта господарювання. В даний час проблема оцінки інвестиційної привабливості підприємств різної функціональної спрямованості є однією з актуальних проблем. Це пов'язано з тим, що висока інвестиційна активність є одною з найважливіших умов розвитку підприємства в сучасних умовах відповідно до обраної економічної і фінансової стратегії. Наукова та практична значущість цієї проблеми обумовлює необхідність проведення даного наукового дослідження.

Поняття інвестиційної привабливості компанії є одним з найскладніших понять сучасної економічної теорії і практики. Багато вітчизняних та зарубіжних вчених присвячували свої роботи дослідженню даного явища, зокрема: І.О. Бланк [65], Н.Ю. Брюховецька [4], Л.С. Валірунова [7], Є.М. Рудніченко [43], У.Ф. Шарп [73], В.В. Бочаров [66] та інші. Незважаючи на значні досягнення в теорії й практиці управління інвестиційною привабливістю компанії, є проблеми, які залишаються предметом дискусій і обговорень вчених-економістів. Зокрема, уточнення змісту поняття «інвестиційна привабливість компанії», що свідчить про необхідність продовження наукових досліджень у цьому напрямку.

Актуальність вищевикладених проблем, а також теоретично-прикладна цінність їхнього вирішення зумовили вибір теми даного наукового дослідження, визначили його мету та завдання.

Метою дослідження є розкриття теоретичних та методичних положень щодо оцінки інвестиційної привабливості компанії, аналіз діяльності

конкретної компанії, а також розробка пропозицій щодо шляхів підвищення інвестиційної привабливості.

Для досягнення цієї мети були сформульовані такі **завдання**:

- визначити сутність інвестиційної привабливості компанії та проаналізувати фактори, що впливають на її рівень;
- дослідити підходи в науковій літературі до оцінки інвестиційної привабливості компанії, виявити їх переваги і недоліки;
- визначити алгоритм проведення оцінки інвестиційної привабливості компанії;
- провести аналіз показників інвестиційної привабливості компанії на прикладі ПАТ «Укрнафта»;
- проаналізувати позиції компанії на фондовому ринку України;
- провести порівняльний аналіз інвестиційної привабливості аналізованої компанії та компанії-конкурентів;
- дослідити зарубіжний досвід оцінки та підвищення інвестиційної привабливості компанії;
- оновити методику оцінки інвестиційної привабливості компанії;
- розробити рекомендації щодо шляхів підвищення інвестиційної привабливості компанії.

Об'єктом дослідження є процес оцінювання інвестиційної привабливості компанії, а **предметом дослідження** – теоретичні та практичні положення щодо оцінювання інвестиційної привабливості компанії.

Методи дослідження. Теоретико-методологічну основу дослідження становлять наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених щодо оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. В основу дослідження покладено загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: абстрактно-логічний – для аналізу фахової літератури, теоретичного узагальнення й формування висновків щодо сутності інвестиційної привабливості компанії та напрямків її підвищення; декомпозиції – для розкриття мети дослідження та

постановки завдань; методи аналізу та синтезу, статистичні методи – для оцінки інвестиційної діяльності ПАТ «Укрнафта».

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативні акти щодо питань інвестиційної діяльності в Україні; офіційні дані Української біржі (UX) та Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) стосовно розкриття інформації НКЦПФР України; аналітичні огляди інвестиційної компанії Dragon Capital та фондового брокера Svit Invest; дані інформаційного порталу Investfunds, монографічні дослідження та наукові публікації з досліджуваної проблеми.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у наступному:
удосконалено: методичні положення щодо підвищення інвестиційної привабливості компанії.

отримало подальший розвиток: визначення сутності інвестиційної привабливості компанії та аналіз факторів, що впливають на її рівень; аналіз показників щодо інвестиційної привабливості компанії на прикладі ПАТ «Укрнафта», відповідно до якої запропоновано рекомендації щодо шляхів підвищення інвестиційної привабливості.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані результати щодо аналізу показників інвестиційної привабливості компанії на прикладі ПАТ «Укрнафта» можуть бути використані інвесторами у якості додаткового фундаментального аналізу акцій емітентів для прийняття інвестиційних рішень. Практичні рекомендації стосовно шляхів підвищення інвестиційної привабливості компанії ПАТ «Укрнафта» можуть бути корисними корпоративними секретарями компанії при формуванні пропозицій для Ради директорів.

Особистий внесок магістра. Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

Публікації. Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті: Волик С.В. Інвестиційна привабливість компанії та методичні підходи щодо її оцінювання // «Стратегії розвитку фінансового ринку

України»: збірник наукових статей студентів денної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг. - екон. ун-т, 2018. – С.186-191.

Обсяг та структура роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 84 сторінок. В роботі представлено 18 таблиць, 9 рисунків, 15 додатків та використано 75 наукових джерел.

РОЗДІЛ 1

НОРМАТИВНІ ТА ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ

1.1. Сутність та основні фактори формування інвестиційної привабливості компанії

В даній частині роботи ми досліджуємо таке:

1. Розглядаємо підходи науковців до визначення поняття «інвестиційна привабливість».
2. Формуємо власний варіант поняття «інвестиційна привабливість».
3. Досліджуємо та аналізуємо фактори, що здійснюють безпосередній вплив на інвестиційну привабливість компанії.

Інвестиції грають істотну роль у функціонуванні та розвитку економіки, що є основою прогресивного розвитку та позитивного її функціонування.

Вони створюють нові підприємства та додаткові робочі місця, забезпечують можливість розширення виробництва, дозволяють освоювати та впроваджувати передові технології, підвищувати якість та конкурентоспроможність продукції, забезпечують вихід на ринок нових видів товарів і послуг. Це приносить користь споживачам і виробникам, інвесторам та державі в цілому.

Залучення інвестицій в економіку є ключовим завданням в сучасній економічній ситуації. Ефективно вирішити її можна шляхом підвищення інвестиційної привабливості об'єктів інвестування.

Одним з найбільш важливих і відповідальних етапів інвестиційного процесу є вибір підприємства, в яке будуть вкладені інвестиційні ресурси. На вибір самого об'єкта інвестування в основному впливає така категорія як інвестиційна привабливість компанії.

В даний час, терміни «інвестиційна привабливість», інвестиційний потенціал» і «інвестиційний клімат» набули широкого поширення в сучасній економічній і управлінській літературі.

У деяких джерелах ці поняття використовуються як синонімічні, в інших - з різним смисловим змістом.

В сучасній економічній науці немає єдиного підходу до визначення суті поняття «інвестиційна привабливість компанії», так як різні автори і вчені неоднаково визначають зміст інвестиційної привабливості, закріплюючи за нею свій набір характеристик. Саме це говорить про доцільність розгляду даного питання.

Підходи науковців до тлумачення сутності поняття «інвестиційна привабливість компанії» досліджуються нами в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Підходи науковців до тлумачення сутності поняття «інвестиційна привабливість компанії»*

№ з/п	Автор / Джерело	Тлумачення сутності інвестиційної привабливості компанії
1	Бланк І.О. [65]	Узагальнююча характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямів і об'єктів, з позиції конкретного інвестора
2	Брюховецька Н. Ю. [4]	Збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування, яка відображає сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування
3	Валірунова Л.С. [7]	Сукупність деяких факторів, об'єктивних ознак, властивостей засобів, можливостей економічної системи, яка обумовлює потенційний платіжний попит на інвестиції
4	Рудніченко Є.М. [43]	Сукупність об'єктивних ознак, властивостей, засобів, що зумовлюють потенційний платоспроможний попит на інвестиції
5	Шарп У.Ф. [73]	Отримання максимального прибутку у разі заданого рівня ризику
6	Бочаров В.В. [66]	Наявність економічного ефекту (доходу) від вкладення грошей під час мінімального рівня ризику

Продовження табл 1.1

№ з/п	Автор / Джерело	Тлумачення сутності інвестиційної привабливості компанії
7	Жихор О.Б., Москвич М.М [16]	Сукупність факторів, аналіз яких вказує на можливість вкладання коштів в той чи інший об'єкт і отримання певного ефекту від здійсненої операції

*Складено автором за джерелами [4; 7; 16; 43; 65; 66; 73]

Як видно з таблиці 1.1, трактування поняття інвестиційної привабливості є неоднозначним, але багато з них мають спільні риси.

Так, Шарп В.Ф і Бочаров В.В. співвідносять поняття з таким чинником як ризик. Брюховецька Н.Ю., Валірунова Л.С. та Рудніченко Є.М., розглядають інвестиційну привабливість як один з факторів інвестиційного рішення.

Жихор О.Б. та Москвич М.М. у своїх дослідженнях виділяють ще і фактори безпосереднього впливу на інвестиційну привабливість, що мають найбільшу питому вагу: кадровий потенціал, тривалість інвестиційної програми, стан майна та фінансових ресурсів, розмір виплат. Покращення показників цих факторів позитивно вплине на інвестиційну діяльність і приток інвестицій в цілому [16, с. 122].

У свою чергу, Бланк І.О. під інвестиційною привабливістю розуміє інтегральну характеристику окремих підприємств – об'єктів майбутнього інвестування, з позицій перспективності розвитку, обсягу і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості [65, с. 98]. Автор зосереджує увагу на складових інвестиційної привабливості та напрямках інвестування.

Виходячи з вищевикладеного, під інвестиційною привабливістю доцільно розуміти властивість підприємства як соціально-економічної системи, що характеризує її потенційну здатність забезпечити приплив інвестицій. Дане визначення, на нашу думку, більш адекватно відображає сутність інвестиційної привабливості як економічної категорії і є найбільш прийнятним в практичному плані.

Інвестиційна привабливість - це складне і багатоаспектне поняття. Вона визначається рядом різних факторів, перелік і вплив яких можуть відрізнятися та змінюватися, в залежності від типу інвесторів, що переслідують різні цілі та саме їх ставлення до ризику. Поняття інвестиційної привабливості трактується досить неоднозначно в залежності від характеру об'єкта, до якого відноситься, при цьому деякі аспекти даного поняття залишаються недостатньо опрацьованими.

Можна виділити кілька різновидів інвестиційної привабливості компанії. Всі вони відрізняються один від одного, але в той же час дуже схожі, так як інвестиційну привабливість одного підприємства можна представити відразу за кількома видами.

Розглянемо класифікацію, запропоновану Ендовицьким Д.О. Класифікація інвестиційної привабливості компанії наведена в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Класифікація інвестиційної привабливості за ознаками [67, с.203]

Ознака	Вид	Характеристика
1	2	3
За користувачами інформації	Інвестиційна привабливість для державних органів	Від результатів діяльності підприємства залежить зростання економіки
	Інвестиційна привабливість для інвесторів	Характеризується прибутковістю капіталу, курсом акцій і рівнем дивідендів
	Інвестиційна привабливість для контрагентів	Залежить від показників платоспроможності, ліквідності, тобто можливості продовження діяльності
За співвідношенням ризику і прибутковості	Висока інвестиційна привабливість	В підприємство варто інвестувати; це операції з високим ступенем прибутковості при помірних (низьких) ризиках
	Середня інвестиційна привабливість	В підприємство вигідно вкладати кошти, але прибуток буде незначним
	Низька інвестиційна привабливість	Співвідношення ризику і прибутковості не передбачає отримання високого прибутку, але гарантує повернення вкладених коштів

Продовження табл.1.2

1	2	3
За терміном	Короткострокова інвестиційна привабливість	Привабливість вкладень на один рік
	Середньострокова інвестиційна привабливість	Привабливість на 1-3 роки
	Довгострокова інвестиційна привабливість	Привабливість на термін понад три роки
За галузевою належністю	Інвестиційна привабливість організацій промисловості, сільського господарства, торгівлі	Залежить від розвитку галузі, її державного захисту, інфраструктури
За об'єктами інвестування	Інвестиційна привабливість одиночного господарюючого суб'єкта	Залежить від зовнішніх і внутрішніх факторів
	Інвестиційна привабливість холдингу (групи взаємопов'язаних організацій)	Крім зовнішніх і внутрішніх факторів, що впливають на організацію, на нього впливають такі фактори як прозора система корпоративного управління, оптимізація управлінських процедур

*Складено автором за джерелом [67]

В дослідженні інвестиційної привабливості компанії значне місце займає розгляд факторів, які мають безпосередній вплив на суб'єкт господарювання та дають змогу об'єктивно оцінити інвестиційну привабливість.

В економічній літературі традиційно виділяються зовнішні та внутрішні фактори інвестиційної привабливості компанії.

Зовнішні фактори - це чинники, на які компанія не може мати істотного впливу, так як їх визначає економічна, технологічна і політична складові на макрорівні. Зовнішнє середовище в цілому - джерело, що забезпечує економічними ресурсами, які дозволяють здійснювати господарські процеси відповідно до стратегічних і тактичних цілей. Ключова особливість

зовнішнього середовища – його мінливість, обумовлена дією на ринку факторів невизначеності і ризику, тому вміння аналізувати та прогнозувати зміни зовнішнього середовища стає безпосереднім завданням компанії.

Внутрішні фактори мають прямий вплив на інвестиційну привабливість і можуть контролюватися і регулюватися компанією, їх вибір залежить від цілей і переваг інвестора.

Аналіз факторів, що формують інвестиційну привабливість компанії у науковій літературі, надається нами у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Аналіз факторів, що формують інвестиційну привабливість компанії *

№ з/п	Автор / Джерело	Фактори
1	О.В. Короткова [22]	Фактори опосередкованого впливу Фактори безпосереднього впливу
2	Лівощко Т.В., Моргунова К.І. [28]	Фактори загальної дії Фактори регіональної (територіальної) дії
3	Гуляєва Н.М [14]	Фактори прямого впливу Фактори непрямого впливу

*Складено автором за джерелами [8, с. 32; 9, с. 105; 10, с. 25]

Так, Лівощко Т.В. та Моргунова К.І. пропонують до факторів, що впливають на інвестиційну привабливість, віднести фактори загальної дії та фактори регіональної (територіальної) дії [28].

До факторів загальної дії відносяться: соціально-економічні (загальний розвиток галузей економіки, розвиток фінансово-кредитної системи, функціонування фондового ринку, рівень інфляції) та політичні (політична ситуація в країні, нормативно-правова база в галузі інвестування тощо).

Фактори територіальної дії включають в себе: галузеву структуру економіки регіону; розвиток комерційної інфраструктури; стан дорожньо-транспортної інфраструктури; наявність фінансових ресурсів; дії місцевих органів влади у сфері інвестиційної політики регіону; привабливість регіонального ринку для іноземних інвесторів.

Коротковою О.В. запропоновано групування факторів на категорії [22]. Перша категорія включає фактори, що мають безпосередній вплив підприємства на інвестиційну привабливість (внутрішні). Тобто ті, на які підприємство може впливати: виробнича програма, маркетингова діяльність, управлінський облік та контролінг, корпоративне управління, кадровий потенціал, юридична діяльність, виробничі технології, стратегія розвитку, конкурентоспроможність, унікальність об'єкту, тривалість інвестиційної програми, рейтинг підприємства в галузі, платіжна дисципліна, стан майна та фінансових ресурсів.

Другу категорію становлять фактори опосередкованого впливу (зовнішні фактори). Їх характеристикою є те, що вони непаддатливі до впливу окремого підприємства, тобто на них можна впливати лише на державному рівні. До них належить: галузева приналежність, географічне розташування, наявність та доступність природних ресурсів, екологічна ситуація, культура та освіта населення, економічна стабільність, соціально-політична стабільність, нормативно-правова база, інформаційне поле, пільги для інвесторів, розвинута інфраструктура, економічна свобода підприємств, положення на Світовому ринку, контрольні державні органи в сфері інвестування, темп інфляції.

Гуляєва Н.М. пропонує розділити фактори на зовнішні та внутрішні або прямої та непрямої дії [14]. До внутрішніх віднесено: технічний, трудовий, організаційний, ресурсно-сировинний, комерційний, фінансово-аналітичний, інноваційний, виробничий, споживчий фактор впливу.

До зовнішніх факторів можна віднести: географічні, правові, грошово-кредитні, політичні, законодавчі та соціальні.

Узагальнивши представлені групи факторів, що впливають на інвестиційну привабливість компанії, можна виділити основні та побудувати таку систему. На рис. 1.1 наведена система факторів, що впливають на інвестиційну привабливість компанії.

Розглянемо більш детально зовнішні фактори впливу. Система законодавчих норм, яка регламентує діяльність вітчизняних і зарубіжних

інвесторів, є не останнім чинником, який впливає на інвестиційну привабливість компанії. Саме даний фактор відображає законодавчі гарантії захисту прав інвесторів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інвестиційна привабливість країни включає в себе такі параметри як соціально-політична і економічна стабільність, рівень корупції, рівень науково-технічного прогресу, ступінь втручання держави в регулювання економіки та інші.

Інвестиційну привабливість області характеризують такі параметри як географічне положення, економічний розвиток, соціальний стан населення.

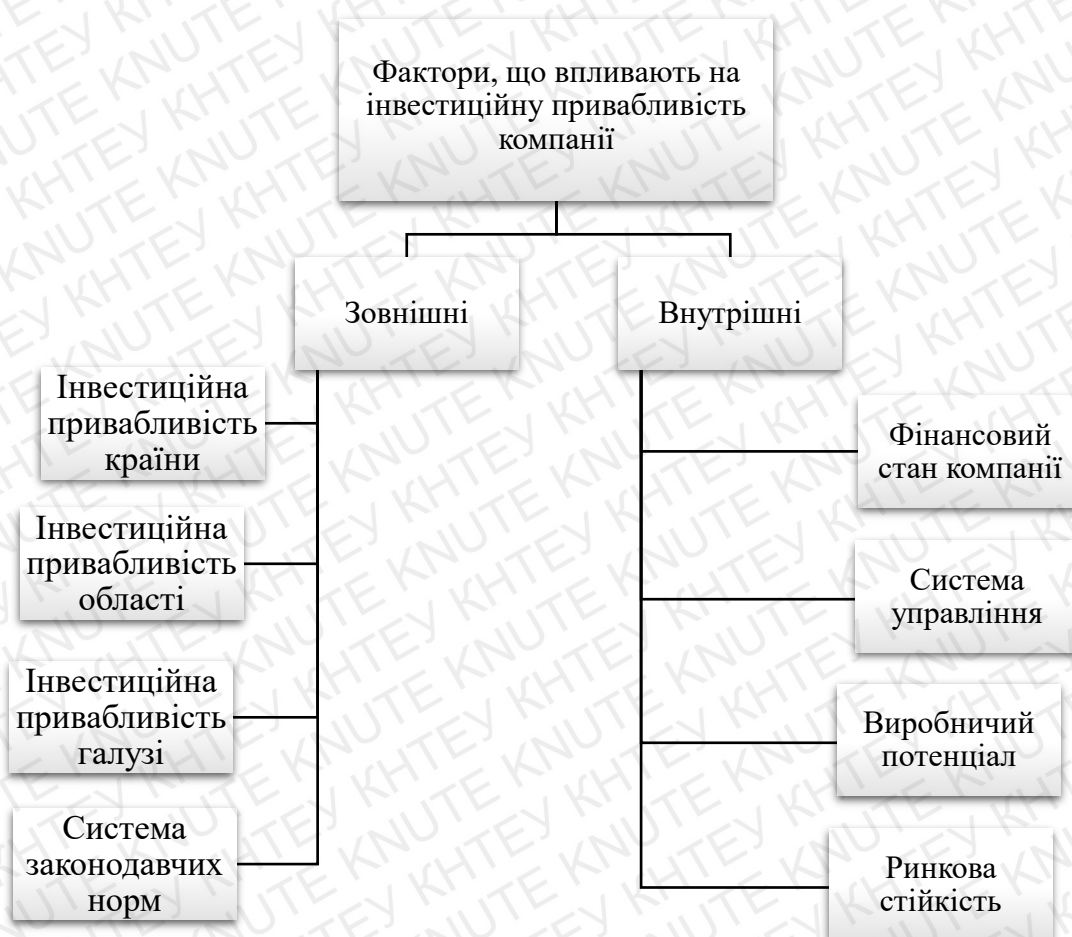


Рис. 1.1 Фактори, які мають вплив на інвестиційну привабливість компанії*

*Примітка: авторська розробка

Інвестиційна привабливість галузі залежить від наявності конкуренції, існування або відсутності бар'єрів входу і виходу на ринок, доступності ресурсів.

Одним з найважливіших внутрішніх факторів, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства, є його фінансовий стан. Фінансовий стан підприємства проявляється в платоспроможності підприємства, в здатності виконувати зобов'язання перед постачальниками, кредиторами та іншими контрагентами. Саме фінансовий стан визначає конкурентоспроможність підприємства та його потенціал в діловому співробітництві. Ефективна система управління також підвищує інвестиційну привабливість компанії. Висока якість управління передбачає кращий розподіл наявних коштів та контроль за їх використанням.

Стабільність ринку визначається ефективністю маркетингової діяльності компанії, диверсифікацією продукції, розміром підприємства. Крім того, на інвестиційну привабливість компанії впливає такий фактор як виробничий потенціал, який включає в себе трудові ресурси та виробничі технології.

Отже, інвестиційна привабливість компанії - це досить складне і докладно не вивчене поняття, на яке впливає велика кількість факторів як зовнішніх, так і внутрішніх і не можна достовірно сказати вплив якої з груп (внутрішніх або зовнішніх) домінує. Незважаючи на це, розгляд факторів дає змогу компанії ефективно керувати ними та підвищити власну інвестиційну привабливість серед інвесторів.

Таким чином, аналіз досліджень сутності інвестиційної привабливості дозволив узагальнити основні підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість компанії» та класифікувати основні фактори впливу.

Ми дослідили та проаналізували підходи у науковій літературі до тлумачення дефініції «інвестиційна привабливість компанії». У ході аналізу нами було визначено, що трактування інвестиційної привабливості є неоднозначними, але багато з них мають спільні риси.

На основі опрацьованих літературних джерел нами було запропоновано розглядати інвестиційну привабливість як сукупність факторів, аналіз яких вказує на можливість вкладання коштів в той чи інший об'єкт для отримання певного ефекту.

Ми дослідили та проаналізували фактори, що здійснюють безпосередній вплив на інвестиційну привабливість компанії. За результатами дослідження визначено, що інвестиційна привабливість формується під впливом певних умов і факторів внутрішнього та зовнішнього характеру. Можна виділити ті, на які підприємство може впливати, зокрема: фінансове становище, управлінський облік тощо. Так само, є ряд і тих факторів, що не залежать від підприємства, але можуть значно вплинути на його інвестиційний рейтинг.

Тому вивчення факторів, які можуть визначити інвестиційну привабливість, є необхідним параметром в підвищенні конкурентоспроможності підприємства на ринку інвестицій. Саме тому, управління інвестиційною привабливістю повинно здійснюватися на підприємстві постійно, комплексно та систематично, охоплюючи всі напрями його діяльності.

1.2. Нормативне та науково-методичне забезпечення щодо оцінки інвестиційної привабливості компанії

В даній частині роботи ми досліджуємо таке:

1. Досліджуємо методологію та наявну теоретичну базу щодо оцінки інвестиційної привабливості.
2. Аналізуємо підходи до оцінки інвестиційної привабливості компанії, що запропоновані у науковій літературі.
3. Розкриваємо переваги та недоліки кожного підходу.

Визначення інвестиційної привабливості компанії являє собою процес комплексного дослідження економічної інформації (чітко визначеного кола показників) з метою: об'єктивної оцінки досягнутого рівня інвестиційної

привабливості компанії в порівнянні з рядом попередніх періодів; прийняття інвесторами обґрунтованого рішення про фінансування підприємства виходячи з рівня його інвестиційної привабливості; визначення пріоритетних напрямків інвестицій для стабілізації або подальшого поліпшення інвестиційної привабливості підприємства.

Методологія та теоретична база оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів інвестування недостатньо розвинена і не має єдиного підходу. Розглянемо основні підходи в розрізі цього питання, що існують в даний час в теорії та практиці інвестиційного менеджменту.

Законодавчо затвердженими методиками оцінки інвестиційної привабливості компаній є методики, що розроблені Агентством з питань запобігання банкрутства підприємств «Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій» (від 27.06.1997 р.) [31], «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» (від 23.02.1998) [30] та методика розроблена фондом державного майна України «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» (від 26.01.2001) [39].

Всі методи можна розділити на дві групи: в першій групі знаходяться ті методи, результатом використання яких є інтегральна оцінка фінансового стану підприємства, а в другій - методи, що враховують вплив не тільки внутрішніх, але і зовнішніх чинників.

У сучасній вітчизняній і зарубіжній економічній літературі використовується велика кількість підходів до оцінки інвестиційної привабливості компанії. Декілька з них ми розглядаємо у табл. 1.4.

Аналіз вказує, що кожна методика оцінки інвестиційної привабливості потребує внесення певних коректив. У зв'язку зі зміною економічних умов змінюється і застосування деяких показників, тому з'являється необхідність у більш точному трактуванні підходів та визначенні категорій діяльності компанії.

Як і для будь-якого іншого виду управлінської діяльності, прийняття рішень інвестиційного характеру вимагає використання різних формалізованих і неформалізованих методів. Аналіз вітчизняної і світової практики вказує на наявність великої кількості формалізованих методів, оцінка за допомогою яких, може братись за основу для прийняття інвестиційних рішень. Але не зважаючи на це, універсального та придатного для всіх випадків методу не існує [27, 927].

Таблиця 1.4

Підходи до оцінки інвестиційної привабливості компаній у науковій літературі*

№ з/п	Автор: Методика / Джерело	Сутність методики
1	Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій: Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості [31]	Передбачає розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості компаній. Застосовується для визначення напрямів реалізації інвестиційних проєктів, а також залучення інвестицій вітчизняних та іноземних інвесторів.
2	Нечипорук О.В.: Методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств [33]	Запропоновано єдиний загальний показник, за допомогою якого можна оцінити інвестиційну привабливість промислового підприємства та вибрати найкращий варіант для інвестора серед ряду альтернативних. В якості такого показника була використана узагальнена функція Харрінгтона.
3	Панков С.А.: Методика оцінки інвестиційної привабливості на базі аналізу внутрішньої стратегії розвитку підприємства як співвідношення індексу сильних і слабких сторін [39]	Запропоновано використання індивідуальних індексів. Відповідно сильних сторін – індексів виручки від реалізації, чистого прибутку, інвестиції; відносно слабких – індексів собівартості, довгострокових зобов'язань, сплачених дивідендів.
4	Гречина І.В.: Методика оцінки інвестиційної привабливості торговельних підприємств [13]	Методикою передбачено експрес-аналіз основних показників ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості, на базі яких далі проводитиметься інтегральна оцінка інвестиційного потенціалу.

*Складено автором за джерелами [31; 33; 39; 13]

Розглянемо більш детально зміст кожної методики; показники, які використовуються науковцями для її оцінки, а також їх переваги та недоліки.

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства розроблена за ініціативою керівництва Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій, передбачає оцінку стану підприємства за напрямками: оцінки майнового стану, фінансової стійкості, ділової активності та його ринкової активності.

Перевагою цього методу є використання вагових коефіцієнтів під час розрахунку інтегрального показника, що дає змогу враховувати специфіку діяльності підприємства, стадію його життєвого циклу та задовольняти вимоги, що висунуті інвестором до інформації про фінансовий стан об'єкта інвестування.

Недоліком інтегральної оцінки є висока трудомісткість аналізу, оскільки вона передбачає розрахунок понад сорока показників за напрямками господарської діяльності підприємства.

Це породжує значні витрати часу, які можуть призвести до втрати актуальності наданих аналітиками висновків. Також виникає потреба в додаткових витратах від залучення експертів, оскільки отримані результати потребують обробки та узагальнення для визначення більш вагомих показників.

2. Більш простою у розрахунках є рейтингова оцінка. Даний метод передбачає оцінку фінансового стану підприємства, шляхом визначення таких показників: ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, неплатоспроможності та ймовірності банкрутства. Після розрахунку даних показників, вони порівнюються між собою й інвестор вибирає найоптимальніше з його точки зору для інвестування.

Методика дозволяє обрати інвестиційно привабливіше підприємство шляхом їх порівняння між собою, але вона є не достатньо об'єктивною, так як точність наданих рейтингів може підлягати сумніву, адже рейтинг являється лише якісною експертною оцінкою.

3. Методика оцінки на базі аналізу внутрішньої стратегії розвитку підприємства як співвідношення індексу сильних і слабких сторін, в якості

основної моделі, в процесі формування аналітичної оцінки інвестиційної привабливості підприємства передбачає:

- проведення аналізу сильних і слабких сторін підприємства з точки зору процесу інвестування;
- вибір показників, що характеризують переваги та недоліки інвестування його діяльності;
- прогнозування ключових показників з урахуванням передбачуваної стратегії розвитку підприємства;
- розрахунок відносних рівнів позитивних і негативних показників розвитку;
- визначення внеску кожного показника в формування стратегії підприємства в формі ваг;
- розрахунок індексу інвестиційної привабливості підприємства в поточному і прогнозованому періодах.

Недоліком даної методики є те, що вона не враховує низку чинників впливу на інвестиційну привабливість підприємства, але не дивлячись на це є доволі простою та універсальною.

4. Гречиною І.В. запропоновано вдосконалену методику оцінки інвестиційної привабливості, яка містить в собі методики комплексної оцінки й експрес-оцінки, що є інструментом порівняльного інвестиційного аналізу. Шляхом введення в розрахунок коригувального показника, було враховано, що основна діяльність торговельного підприємства здійснюється в умовах інфляції, ризиків та під впливом зовнішнього середовища [13].

Недоліком методики є те, що вона складна для використання на невеликих підприємствах та використовується тільки для підприємств торгівлі.

Таким чином, аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства дозволив сформулювати ряд їх недоліків:

- існуючі методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства враховують або тільки кількісні, або тільки якісні фактори;
- при зведенні показників в єдиний інтегральний використовуються складні схеми, що ускладнює процес оцінки.

Можна виділити три основні групи показників оцінки інвестиційної привабливості (див. рис. 1.2).

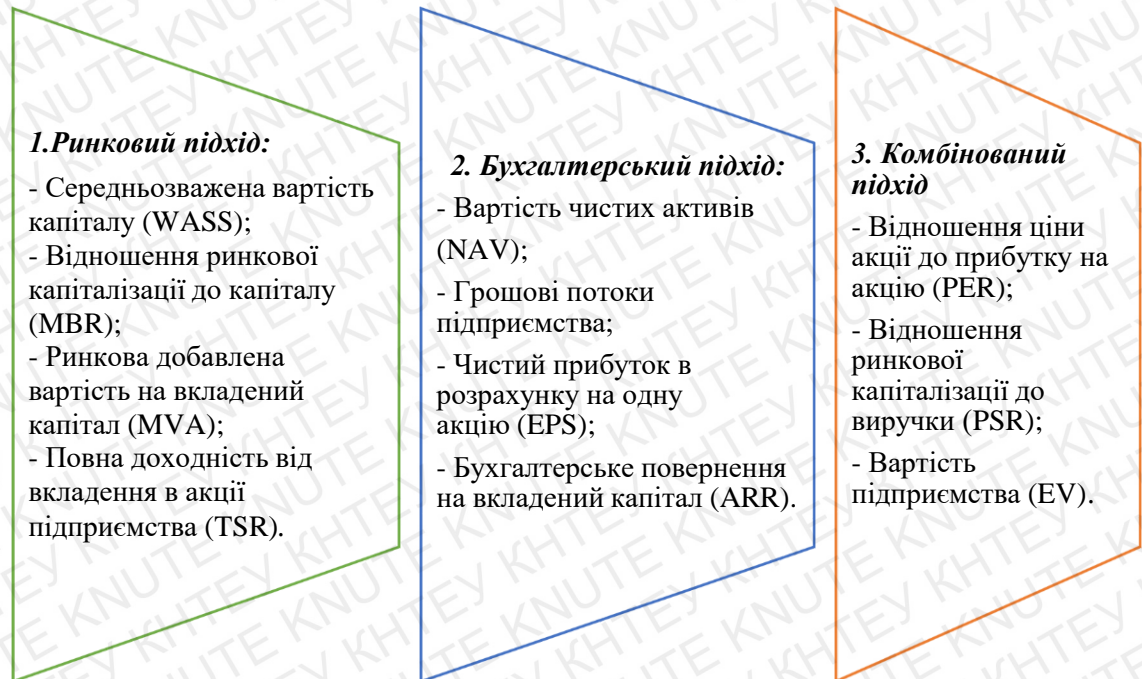


Рис. 1.2 Основні групи показників оцінки інвестиційної привабливості*

*Складено автором за джерелом [42]

Показники в основі яких лежить аналіз зовнішньої інформації - ринковий підхід. Дозволяє компанії оцінити зміну ринкової вартості її акцій та величини виплачуваних дивідендів, не може застосовуватися до компаній, які не розмістили свої акції на ринку цінних паперів. Оцінка проводиться користуючись такими показниками: загальний дохід на вкладення в акції компанії (TSR); ринкова додана вартість на акціонерний капітал (MVA); відношення ринкової капіталізації до капіталу (MBR).

Показники, що ґрунтуються на аналізі внутрішньої інформації - бухгалтерський підхід. Оцінка проводиться за рахунок таких показників, які розраховуються на підставі бухгалтерської звітності компанії: вартість чистих

активів (NAV); грошові потоки підприємства; чистий прибуток в розрахунку на одну акцію (EPS); бухгалтерське повернення на вкладений капітал (ARR).

Показники, які розраховуються на аналізі як зовнішніх, так і внутрішніх чинників - комбінований підхід. Оцінка проводиться за допомогою таких показників: відношення ціни акції до прибутку на акцію (PER); відношення ринкової капіталізації до виручки (PSR) та вартість підприємства (EV).

На практиці, найбільш розповсюдженими методами оцінки акцій компаній є метод дисконтування грошових потоків (DCF) та метод мультиплікаторів (коефіцієнтів).

Коротка характеристика кожного методу наведена на рисунку 1.3.



Рис. 1.3 Методи фундаментальної оцінки акцій*

*Примітка: складено автором за джерелами [30; 60]

В основі методу DCF лежить уявлення про те, що вартість будь-якої компанії для інвестора - це все вільні грошові потоки (FCF), які компанія генерує на протязі від моменту прийняття інвестиційного рішення до моменту ліквідації компанії.

Іншими словами, вона дозволяє визначити вартість активу з урахуванням ставки дисконту, яка розраховується окремо або береться з уже наявних аналогів (наприклад - рівня інфляції).

Метод дисконтування грошових потоків використовується тоді, коли грошові потоки компанії нестабільні і значно змінюються з року в рік. Він підходить для оцінки молодих і зростаючих компаній, а також є ефективним в умовах економічної невизначеності.

Другий метод фундаментального аналізу - метод мультиплікаторів. Це широко поширений серед інвесторів метод аналізу акцій. Популярність цього методу криється в його простоті - досить обчислити ряд коефіцієнтів на основі фінансової звітності компанії і порівняти отримані коефіцієнти з такими ж коефіцієнтами компаній-аналогів. Таке порівняння мультиплікаторів дає зрозуміти, наскільки акція переоцінена або недооцінена щодо акцій інших компаній.

Складність методу мультиплікаторів полягає в тому, що для їх порівняння потрібні найбільш схожі компанії-аналоги. Тільки так можна досягти будь-якої адекватності в порівнянні. І таких аналогів має бути якомога більше.

Таким чином, аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства дозволив сформулювати ряд їх недоліків:

- існуючі методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства враховують або тільки кількісні, або тільки якісні фактори;
- при зведенні показників в єдиний інтегральний використовуються складні схеми, що ускладнює процес оцінки.

Аналіз вказує, що кожна методика оцінки інвестиційної привабливості потребує внесення певних коректив. У зв'язку зі зміною економічних умов змінюється і застосування деяких показників, тому з'являється необхідність у більш точному трактуванні підходів та визначенні категорій діяльності компанії.

1.3. Алгоритм проведення оцінки інвестиційної привабливості компанії

У даній частині роботи ми досліджуємо таке:

1. Описуємо алгоритм мультиплікативного та DCF методів оцінки інвестиційної діяльності компанії.
2. Аналізуємо їх переваги та недоліки.

Одним із способів оцінки компанії є метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash Flow, DCF). Даний метод використовує в своїй діяльності компанія з управління активами «OTR Capital», на базі якого здійснюється аналіз емітента.

При використанні моделі DCF необхідно володіти відповідною інформацією про доходи оцінюваного бізнесу:

- за звітний період (як правило, за 5 років);
- за прогнозний період (як правило, на 5 років вперед) [60].

А також такі дані як ставка дисконтування (WACC), дані по валовим доходах і витратах від основної діяльності, інвестиції в поточну діяльність, рівень боргового навантаження, термінальна вартість, а також горизонт планування [60].

Оцінка інвестиційної привабливості за методом DCF здійснюється в наступній послідовності [60]:

1. Визначається передбачуваний період інвестування в акції аналізованої компанії, так званий прогнозний період (наприклад 5 років).
2. Наступним етапом є формування вихідних даних (фінансово-економічних показників), використовуючи бухгалтерську звітність, а саме відповідні статті Форми 1 «Баланс (Звіт про фінансовий стан)» та Форми 2 «Звіт про сукупний дохід».
3. Аналіз перспектив компанії і темпи її подальшого зростання (Growth Rate) в прогнозний період. При оцінці повинні враховуватись: ситуація в економіці (інфляція, процентні ставки, купівельна спроможність) і її вплив на галузь компанії; потенціал ринку та динаміка галузі компанії;

стратегія розвитку компанії і її інвестиційна політика та прогнози аналітиків (з поправкою на ризик помилки).

4. Оцінюються ризики вкладень і визначається необхідна інвестору норма прибутковості або ставка дисконтування (Discount Rate). Для визначення грошових потоків власного капіталу, використовується модель оцінки вартості активів CAPM. Для грошового потоку всього інвестованого капіталу застосовується ставка дисконтування, що дорівнює величині середньозваженої вартості капіталу (WACC).

5. За результатами звітів компанії оцінюється величина вільного грошового потоку (FCF). При цьому, інвестору важливо використовувати не сукупний вільний грошовий потік фірми (Free Cash Flow to the Firm, FCFF), а той, який залишається безпосередньо власникам (Free Cash Flows to Equity, FCFE).

6. Виходячи з отриманого вільного грошового потоку (FCFE) і очікуваних темпів його зростання, розраховуються: майбутні грошові потоки компанії для кожного року прогнозного періоду (протягом 5 років) та величина всіх грошових потоків постпрогнозного періоду (після 5 років), тобто термінальна або кінцева вартість бізнесу (Terminal Value).

7. Для розрахунку термінальної вартості компанії використовується модель постійного зростання Гордона, яка припускає, що подальше зростання бізнесу буде йти стабільними темпами. Розрахунок термінальної вартості відповідно до розглянутої моделі проводиться за формулою (1.1).

$$V_{term} = \frac{CF_{t+1}}{R-g} \quad (1.1)$$

де

V_{term} – вартість компанії в постпрогнозний період (залишкова вартість бізнесу);

CF_{t+1} – грошовий потік за перший рік постпрогнозного періоду;

R – ставка дисконтування;

g – довгострокові темпи приросту грошового потоку.

8. Після того, як спрогнозували значення вільного грошового потоку для кожного прогнозного періоду і визначена термінальна вартість, можна переходити безпосередньо до розрахунку вартості компанії (Enterprise Value). Розрахунок Enterprise Value можна здійснити за формулою (1.2).

$$EV = P + Debt - Cash = P + Net Debt \quad (1.2)$$

де

P - ринкова капіталізація компанії;

$Debt$ - борг компанії;

$Cash$ – грошові кошти та їх еквіваленти;

$Net Debt$ - чистий борг компанії.

9. Наступним етапом є розрахунок вартості компанії в розрахунку на одну звичайну акцію. Для цього, величину Enterprise Value слід розділити на число акцій компанії (Shares Outstanding). Отримане значення є справедливою ціною (Fair Value). Порівнявши її з поточною ринковою вартістю, можна оцінити, наскільки акція є інвестиційно привабливою.

Використання ставки дисконтування є безсумнівною перевагою даного методу, так як вона дозволяє привести майбутні платежі до поточної вартості і врахувати можливі фактори ризику при оцінці інвестиційної привабливості компанії.

Недоліком методу є складність прогнозування майбутніх грошових потоків за інвестиційним проектом. До того ж важко відобразити в ставці дисконтування зміни зовнішнього середовища.

Очевидно, що з врахуванням того числа припущень, які необхідно зробити в процесі оцінки за методом DCF, його результат є суб'єктивним і багато в чому залежить від рівня підготовки інвестора. У зв'язку з цим, даний

метод слід доповнювати порівняльним аналізом, де співвідносяться фундаментальні показники акції зі схожими компаніями.

Порівняльний підхід або як його ще називають мультиплікативний, заснований на припущенні, що покупець не заплатить за об'єкт більше тієї суми, за яку він може придбати на відкритому ринку об'єкт, що володіє аналогічними характеристиками [60]. Головною особливістю цього методу є його максимальна наближеність до ринкової ситуації, так як він орієнтується або на біржову ціну акцій компанії аналога (тієї компанії яка працює в тій же галузі, що і оцінювана компанія), або на оціночну вартість компанії-аналога при її оцінці для угод злиття і поглинання. Цей метод універсальний і може бути застосований для абсолютно кожного сектора економіки.

Підхід на основі аналізу компаній-аналогів зазвичай підходить для компаній, у яких є компанії-аналоги публічного акціонерного типу, акції яких торгуються на фондовому ринку. Необхідно мати достатню інформацію щодо кожної з компаній-аналогів (курси акцій, операційні характеристики, фінансовий стан).

Для компаній нафтогазового і електроенергетичного сектора акції яких торгуються на біржі, треба знайти велику кількість інформації щодо угод і якщо така інформація доступна, то підхід на основі зіставлення з компаніями-аналогами може бути застосований. Відбір компаній-аналогів є першим і одним з найбільш складних кроків в застосуванні цього методу.

Визначення потенційного кола компаній-аналогів здійснюється в наступній послідовності [60]:

- 1) Спочатку необхідно скласти перелік компаній конкурентів або аналогів, що торгуються на фондовому ринку.
- 2) Потім потрібно, якщо це можливо, з компаній аналогів вибрати ті, які брали участь у злитті/поглинанні.

Відбір компаній здійснюється виходячи з декількох чинників. Перелік компаній-аналогів повинен базуватись на галузевій ознаці. Однак допускається порівняння з компаніями, які здійснюють не тільки той вид

діяльності, що і оцінювана, а й іншими сферами діяльності. Головним є правильне оцінювання фінансових потоків саме від тієї сфери діяльності, в якій задіяна оцінювана компанія.

Бажано відбирати компанії приблизно однакові за розміром. Розмір компаній може визначатися такими показниками як виручка, прибуток, обсяг виробленої продукції або надання послуг. Зрозуміло, важко знайти однакові компанії за розміром, але якщо такі компанії знаходяться, то це дозволяє більш точно оцінити вартість компанії.

Після відбору компаній-аналогів, треба підібрати мультиплікатори на основі яких буде здійснюватися оцінка. Зазвичай, універсальними показниками прийнято вважати такі показники як: Ціна / Прибуток, Ціна / Виручка. Крім універсальних показників, можна використовувати так само показники, прив'язані до специфіки діяльності компанії. Наприклад, для нафтогазових компаній це - Капіталізація / Обсяг видобутку.

Вибравши мультиплікатори, треба визначити вагу кожного з них, а потім розрахувати підсумкову оцінку вартості компанії.

Розглянемо найбільш застосовувані для оцінки мультиплікатори, а саме: EPS (Earnings per Share – Прибуток на акцію), P/E (ціна акції на прибуток після оподаткування), P/S (ціна /обсяг продажів) [66].

EPS - один з небагатьох фінансових показників, правила розрахунку яких зафіксовані в цілому ряді стандартів фінансової звітності (IAS, GAAP) [66]. Розрахунок даного показника можна здійснити за формулою (1.3).

$$EPS = \frac{\text{Чистий прибуток за період}}{\text{Кількість звичайних акцій}} \quad (1.3)$$

де

кількість звичайних акцій - середньозважена кількість звичайних акцій за звітний період (рік).

Коефіцієнт P / E (ціна / прибуток) вказує період, за який акція повністю окупиться, тобто фактично це термін окупності активу, придбаного за

поточною ринковою ціною [66]. Чим нижче значення мультиплікатора, тим привабливіше виглядає акція. Формула розрахунку представлена нижче.

$$P / E = K / ЧП \quad (1.4)$$

де

К – капіталізація;

ЧП - чистий прибуток.

Капіталізація компанії обчислюється шляхом множення загальної кількості акцій, що перебувають в обігу на вартість однієї акції на біржі.

Мультиплікатор є універсальним показником оцінки вартості акцій на біржі. Він підходить для оцінки акцій компаній з різних секторів економіки. Мабуть, єдиним його недоліком є неможливість його застосування при від'ємному значенні чистого прибутку компанії. Доцільно при розрахунку мультиплікатора використовувати інтервал часу не один рік, а його середнє значення за 3-4 роки.

Коефіцієнт P / S - це показник, за допомогою якого компанія оцінюється в річній виручці [66]. Показник ціна / обсяг продажів дозволяє будь-якому інвесторові отримати уявлення про те, скільки він платить за один долар виручки компанії, або за скільки років сума виручки зрівняється з вартістю всієї компанії.

Якщо значення P/E , P/S для компанії вище середньогалузевого, то це може бути ознакою завищеною вартістю акцій.

Таким чином, у даній частині роботи нами було досліджено алгоритм методів оцінки інвестиційної привабливості компанії (DCF та порівняння).

В ході аналізу ми визначили, що з врахуванням того числа припущень, які необхідно зробити в процесі оцінки за методом DCF, його результат є суб'єктивним. DCF модель, незважаючи на її поширеність в фінансах і внутрішню логіку, містить в собі масу недоліків, які потрібно враховувати в оцінці. У зв'язку з цим, даний метод слід доповнювати порівняльним аналізом, де співвідносяться фундаментальні показники акції зі схожими компаніями.

Нами була визначена головна особливість мультиплікативного методу, а саме його максимальна наближеність до ринкової ситуації.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ПОКАЗНИКІВ ЩОДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ НА ПРИКЛАДІ ПАТ «УКРНАФТА»

2.1. Аналіз показників фінансового стану та виробничої діяльності компанії

У цій частині роботи ми проводимо такі дослідження:

1. Проводимо аналіз наступних показників діяльності «ПАТ Укрнафта»:

- показників виробничої діяльності компанії;
- показників фінансового стану компанії;
- аналіз складу, структури та динаміки активів.

2. Формуємо SWOT-аналіз компанії.

Аналізуючи показники виробничої діяльності компанії, ми вважаємо важливим підкреслити, що публічне акціонерне товариство «Укрнафта» – найбільша нафтовидобувна компанія України. За даними офіційного сайту ПАТ «Укрнафта», частка товариства у загальному видобутку нафти з газовим конденсатом в Україні в 2017 році складає 65,7%, частка у загальному видобутку газу – 5,3% [38].

Станом на 01.01.2018 р. ПАТ «Укрнафта» володіє 82 спеціальними дозволами на видобування (промислово розробку родовищ) вуглеводнів. На балансі підприємства перебуває 43 бурові установки.

ПАТ «Укрнафта» володіє однією з найбільших в Україні мереж заправних станцій, присутньою у більшості регіонів країни. Станом на 01.01.2018 р. ПАТ «Укрнафта» експлуатувала 537 АЗС.

Центральний офіс «Укрнафти» розташований у Києві. 50% + 1 акція компанії належить НАК «Нафтогаз України».

До складу ПАТ «УКРНАФТА» входять 18 структурних одиниць без статусу юридичної особи. Створені структурні одиниці наділено основними

засобами та обіговими коштами, які належать Товариству і знаходяться в оперативному управлінні керівництва структурних одиниць з обмеженим правом розпоряджатися майном.

Структурні одиниці ведуть окремий бухгалтерський та податковий облік, подають звітність, що включається до звітності ПАТ «Укрнафта».

За даними офіційного веб-сайту компанії, структурні одиниці, що входять до складу товариства, створені за виробничим принципом:

- нафтогазовидобувні управління, які здійснюють видобуток нафти і газу;
- газопереробні заводи, що здійснюють підготовку і переробку нафти і газу;
- буріння, яке забезпечує будівництво та експлуатацію свердловин;
- тампонажні управління, що виконують тампонажні роботи в процесі підготовки свердловин;
- бази та інші підрозділи, які забезпечують виробничу діяльність інших структурних одиниць [38].

Виробництво основних видів продукції (нафти та конденсату, природного газу та скрапленого газу) залишається перспективним. Залежність від сезонних змін є незначною.

Рівень стартових цін (без урахування податку на додану вартість та витрат на транспортування, постачання і зберігання) на аукціонах для нафти та газового конденсату визначається аукціонним комітетом на підставі митної вартості нафти сорту "Юралс" та "Айзері", що надійшли на митну територію України у кількості не менш як 50 000 тон протягом 15 днів, що передують даті реєстрації заявок на участь в аукціоні за даними ДФС.

У разі ненадходження у зазначений період на митну територію України нафти сортів "Юралс" та "Айзері" стартова ціна на аукціонах для нафти сирової визначається за даними видання "Crude Oil Marketwire" агентства "Platts", щодо середнього значення ціни фактичних угод з продажу нафти сорту

"Юралс" (котирування UralsMediterranean та UralsRotterdam) за 15 днів, що передують даті реєстрації заявок на проведення аукціону.

Рівень стартової ціни на комерційних аукціонах з продажу скрапленого газу визначається згідно з даними видання «Argus International LPG» компанії «Argus Media Ltd» як середнє значення ціни фактичних угод на умовах поставки FOB Black Sea propane-butane mix за 15 днів, що передують даті реєстрації заявок на проведення аукціону.

Ціна реалізації скрапленого газу на комерційних аукціонах формується покупцями безпосередньо в ході торгів, та може збільшуватись або зменшуватись відносно стартової ціни.

У 2017 р. середньозважена ціна продажу скрапленого газу на спеціалізованих аукціонах становила 7499,31 гривень за тонну, обсяг реалізації не перевищував 2000 тон на місяць.

Для більш детальної характеристики досліджуваної компанії, використаєм наступні дані таблиці 2.1. і проаналізуємо виробничі показники компанії за останні роки, використавши дані про основні види продукції, які складають більше 5% від загального обсягу виробленої продукції.

Таблиця 2.1

Аналіз структури та динаміки показників виробничої діяльності компанії у 2014-2018 рр. станом на 31.12*

Вид вуглеводню	2014	2015	%	2016	%	2017	%	2018**	%
1	2	3	4	5	6	7	8	10	11
Нафта з конденсатом, тис. т	1887,8	1670,7	(11,5)	1518,0	(9,2)	1379,0	(9,2)	1077,0	3,5
Газ, млн. м ³	1737,4	1503,0	(13,5)	1301,0	(13,4)	1108,0	(14,8)	797,0	(6,8)
Скраплений газ, тис. т	-	154,0	-	134,0	(12,9)	116,0	(13,4)	81,3	(8,8)

*Примітка: складено автором за джерелом [3]

**Примітка: дані за 2018 рік надано станом на 30.09

Розрахунки показали, що видобуток нафти та газового конденсату в 2015 році становив 1,671 млн. тон, що на 11,5% менше, ніж за аналогічний період в минулому році.

Видобуток газу становив 1,502 млрд метрів кубічних, що на 13,5% менше, ніж за аналогічний період в 2014 році.

Основною причиною зниження об'ємів видобутку полягає у природному спаді продуктивності родовищ, що в 2014 році супроводжувалась ще й низьким рівнем інвестицій в буріння нових свердловин та в проведення капітальних ремонтів.

У 2016 році «Укрнафта» стабілізувала добовий видобуток нафти і конденсату на рівні 4,2 тис. т. Однак показники видобутку знизилися на 9,2% порівняно з показниками 2015 року, оскільки протягом року можливості компанії інвестувати в обслуговування, модернізацію обладнання, а також буріння нових свердловин були істотно обмежені.

У 2017 році видобуток нафти з газоконденсатом був зменшений до 9,2%, в порівнянні з 2016 роком до 1,379 млн. тон. Видобуток газу скоротився на 14,8% до 1,108 млрд куб. м, виробництво скрапленого газу - на 13,4% (116 тис. тон).

Основною причиною скорочення «Укрнафтою» обсягів видобутку вуглеводнів стало блокування процесу продовження спецдозволів компанії з боку держави. Якби спецдозволи були продовжені вчасно, рівень видобутку нафти, конденсату та газу залишився б стабільним протягом року, а скорочення обсягів видобутку в 2017 році порівняно з попереднім роком було би втричі меншим.

У 3 кварталі 2018 року середньодобовий видобуток нафти і конденсату зріс до 4,0 тис. т/добу. Це на 21,2% більше за аналогічний показник 3 кварталу 2017 року (3,3 тис. т/добу).

Таким чином, «Укрнафта» фактично відновила добові об'єми видобутку нафти і конденсату, що різко знизились у минулому році внаслідок зупинки видобутку на шести родовищах.

Середньодобовий видобуток газу досяг позначки в 3,0 млн м³/добу, також продемонструвавши стабільну позитивну динаміку в звітній період.

На рис. 2.1 наведено активи компанії за 2015-2017 рр., станом на 31.12.

Як видно з рисунку, активи компанії «Укрнафта» в 2018 році, станом на 30.09 склали 38 184 млн. грн., що на 11% більше 2017. Це пояснюється новиною про підтвердження Верховним Судом Швейцарії правомірності звернення Укрнафти в міжнародний арбітражний суд для захисту своїх активів в Криму.

Важливо нагадати, що в Криму після анексії в 2014 році Укрнафту позбавили прав власності на 16 автозаправних станцій. Компанія, спираючись на Угоду між Кабінетом Міністрів України та Урядом РФ про заохочення та взаємний захист інвестицій 1998 року, подала скаргу до міжнародного арбітражного суду [38].

У 2017 році, станом на 31.12 активи компанії склали 34 387 млн. грн., що на 3,4% більше попереднього (33 250 млн. грн). Активи станом на 31.12. 2015 р. становили 35 182 млн. грн.

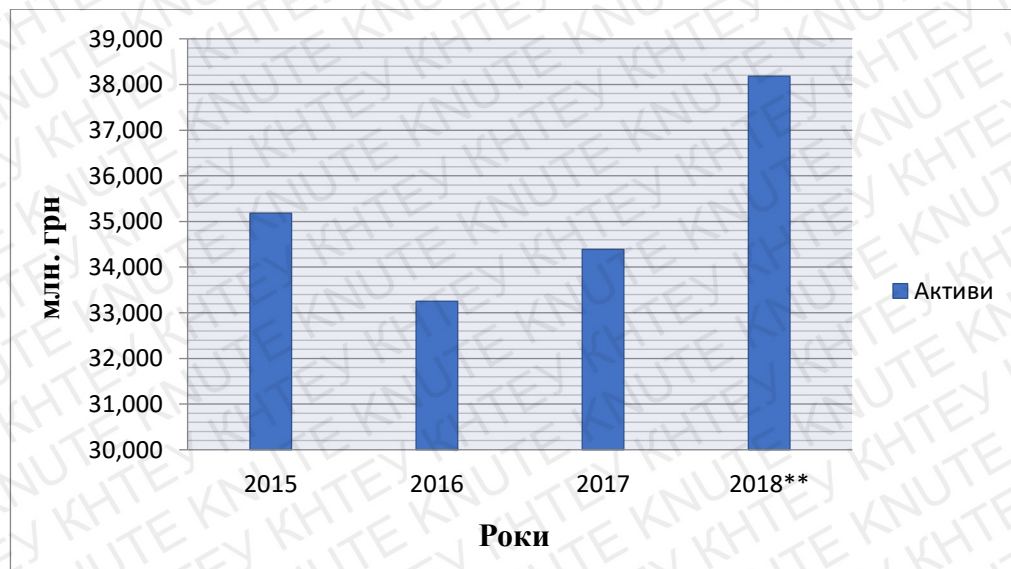


Рис. 2.1 Активи компанії, млн. грн., у 2015-2018 рр. станом на 31.12*

*Примітка: складено автором за джерелом [3]

**Примітка: дані за 2018 рік надано станом на 30.09

Проведемо структурно-динамічний аналіз активів «Укрнафта» за 2015-2017 рр. в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Аналіз складу, структури та динаміки активів ПАТ «Укрнафта» у 2015–2018 рр. станом на 31.12*

Показники	2015 р.		2016 р.		2017 р.		2018р.**	Т пр, %	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%		млн. грн.	2016 - 2015 рр.
I. Необоротні активи	18465	52,5	22339	67,2	22465	65,3	23483	0,98	0,6
II. Оборотні активи	16717	47,5	10896	32,8	11907	34,6	14685	(34,8)	9,3
III. Необоротні активи, утримувані для продажу	0	0	14	0,04	15	0,04	15,2	-	5,7
Баланс	35182	100	33249	100	34387	100	38184	(5,5)	3,4

*Примітка: складено автором за джерелом [3]

**Примітка: дані за 2018 рік надано станом на 30.09

Згідно із даними таблиці 2.2, загальна вартість майна «Укрнафти» у 2016 році зменшилась на 5,49%, тоді як у 2017 році збільшилась на 3,42%. Загалом зменшення валюти балансу у 2016 році оцінюється негативно, оскільки зменшились можливості компанії щодо виробництва продукції. Так, відповідно до проведеного аналізу зменшення майна підприємства спричинено скороченням вартості оборотних активів на 34,82%.

Фінансові результати компанії представлені нами в табл.2.3.

Таблиця 2.3

Показники фінансового стану компанії у 2015-2018 рр. станом на 31.12*

Показник	Рік					
	2015	2016	%	2017	%	2018**
1	2	3	4	5	6	7
Чистий дохід, млн. грн.	28 762	22 579	(21,5)	26 907	19,2	27 054

Продовження табл. 2.3

Прибуток / (збиток) від операційної діяльності, млн грн	(3 514)	(14 698)	(318)	(68)	99,54	-
Результат від операційної діяльності до оподаткування та без урахування витрат на амортизацію (скоригована EBITDA), млн. грн.	6 077	2 962	(52,3)	5 547	87,3	-
Прибуток / (збиток) до оподаткування, млн грн	(6 148)	(11 905)	(93,6)	475	103,9	5 764
Податок на прибуток, млн. грн.	3 165	3 165	0	(31)	(99,02)	(1 038)
Чистий прибуток / (збиток), млн. грн.	(5 441)	(8 739)	(60,6)	444	105,08	4 726

*Примітка: складено автором за джерелом [38]

**Примітка: дані за 2018 рік надано станом на 30.09

Проведемо аналіз фінансових показників, що наведені вище. У 2016 році збиток від операційної діяльності склав 14,7 млрд. грн. На його розмір суттєво вплинула низка негрошових операцій по формуванню резервів відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності, а саме:

- витрати на формування забезпечення під можливі штрафи і пені за несплачені рентні платежі і податки попередніх періодів - 4,2 млрд. грн. (6,3 млрд. грн. в 2015);
- витрати на формування резерву по дебіторській заборгованості і виданими авансами - 11,2 млрд. грн. (2 млрд. грн. в 2015);
- витрати, пов'язані з переоцінкою активів компанії, - 0,6 млрд грн.

Основним фактором, який призвів до погіршення фінансового результату від операційної діяльності є негрошові витрати по формуванню резерву по дебіторській заборгованості і виданими авансами, в які включена дебіторська заборгованість по відвантаженій в 2015 році нафти, оплата якої не надійшла.

Без урахування зазначених негрошових витрат, результат від операційної діяльності до оподаткування та без урахування витрат на амортизацію (скоригована EBITDA) за 2016 досяг 3,0 млрд. грн.

Збиток до оподаткування склав 11,9 млрд грн. Після врахування низки статей, таких як амортизація фінансових інструментів +2,8 млрд. грн., податковий актив з податку на прибуток в розмірі +4 млрд. грн. і податкове зобов'язання з податку на прибуток в розмірі - 800 млн. грн., чистий збиток досяг 8,7 млрд. грн.

Незважаючи на обмежений грошовий потік, в 2016 році «Укрнафта» виплатила 8,1 млрд грн. податків, що перевищує показник 2015 року, коли компанія оплатила 5,3 млрд. грн.

Всього на сплату податків компанія направила 45% власного грошового потоку, 26% - на невідкладні виробничі витрати і інвестиції, 16% - на оплату праці, і 12% - на оплату за нафтопродукти для забезпечення потреб мережі АЗС за перші чотири місяці 2016 року до зміни схеми роботи в роздрібному сегменті.

Однак «Укрнафта» не змогла оплатити всі нараховані податки через необхідність фінансувати невідкладні виробничі потреби, проблеми з оплатою з боку деяких бізнес-партнерів і збільшення запасу нафтопродуктів. В результаті, за станом на 31 грудня 2016 року, податковий борг компанії виріс на 3,1 млрд. грн. до 13,2 млрд. грн.

В 2017 році збиток від операційної діяльності зменшився і склав 68,2 млн грн. На його розмір істотно вплинув ряд негрошових операцій по формуванню резервів відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності, а саме:

- витрати на формування забезпечення під можливі штрафи і пені за несплачені рентні платежі і податки попередніх періодів - 2,99 млрд. грн.,
- нарахування індексу інфляції та 3% річних за невиконання зобов'язань перед учасниками - 0,95 млрд. грн.

Без урахування зазначених негрошових витрат результат від операційної діяльності до оподаткування та без урахування витрат на амортизацію

(скоригована EBITDA) за 2017 виріс в 1,8 рази в порівнянні з попереднім роком і досяг 5,5 млрд. грн.

Прибуток до оподаткування склав 475 млн. грн. і сформувався за рахунок доходів від амортизації фінансових інструментів в розмірі 0,6 млрд. грн. і процентного доходу в розмірі 141 млн грн, а також фінансових витрат на суму 189 млн грн.

Витрати з податку на прибуток склали 30,6 млн грн і сформувалися за рахунок витрат з поточного податку на прибуток в розмірі 847 млн грн, а також відкладеного податку на прибуток в розмірі 816 млн. грн (позитивне значення). З огляду на це, показник чистого прибутку за 2017 склав 444 млн грн, в порівнянні з чистим збитком в 8,7 млрд грн в попередньому році.

В січні-вересні 2018 року, компанія «Укрнафта» збільшила чистий прибуток в 4,3 рази в порівнянні з аналогічним періодом 2017 року - до 4,726 млрд. грн. Чистий дохід компанії зріс на 35,8% - до 27,54 млрд. грн., валовий прибуток - на 71,9%, до 15,769 млрд. грн.

Розглянемо основні види продукції, які формують дохід компанії (див. рис. 2.2).

На рис. 2.2 можна побачити, що основним видом продукції, що формує дохід компанії є нафта з конденсатом (12895446 тис. грн., тобто 50 % відносно всієї реалізованої продукції) та нафтопродукти (9270586 тис. грн., тобто 35 % відносно всієї реалізованої продукції). Меншу частину складає скраплений газ – 2783021 тис. грн., тобто 11 % відносно всієї реалізованої продукції.

Важливо зазначити, що ПАТ «Укрнафта» почала переглядати стратегію бурових і обслуговуючих підрозділів з метою створення незалежної нафтосервісної компанії, яка б займалася наданням послуг з буріння та обслуговування свердловин як самій «Укрнафті», так і іншим компаніям, що працюють у нафтогазовому секторі України. З огляду на очікуване зростання обсягів робіт і необхідність підвищення технологічних і операційних стандартів, компанія розглядає низку стратегічних ініціатив для

максимального використання цього напрямку бізнесу, включно із залученням до створення нафтосервісної компанії стратегічних партнерів [38].

Інструментом системного дослідження і оцінки поточного стану компанії, а також виявлення ресурсів підвищення інвестиційної привабливості є SWOT-аналіз. Тому доцільним буде розгляд внутрішнього та зовнішнього стану аналізованої компанії.

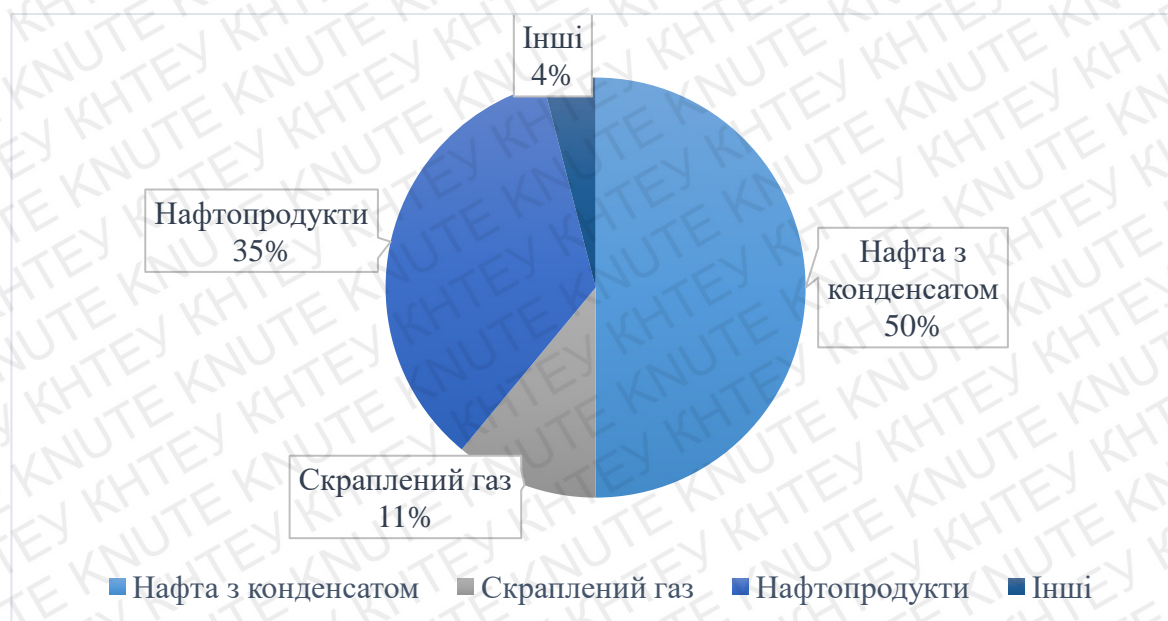


Рис. 2.2. Структура доходу компанії ПАТ «Укрнафта» за видами продукції, що його формують, станом на 31.12.2017*

*Примітка: складено автором за джерелом [3]

Аналіз стану внутрішнього та зовнішнього середовища ПАТ «Укрнафти» за допомогою SWOT-аналізу представлений на рисунку 2.3.

SWOT-аналіз продемонстрував перевищення загроз над реальними можливостями, що в основному зумовлено нестабільною політичною ситуацією в країні та великим борговим навантаженням компанії.

Наведемо основні ризики, які можуть виникнути протягом діяльності компанії та заходи щодо їх зменшення. У звітному періоді була тенденція до підвищення цін на нафту, проте у компанії залишаються проблеми з її

реалізацією у зв'язку з державним регулюванням та обмеженнями у вільному продажі нафтопродуктів.

Зниження рентної ставки на видобуток газу на свердловинах глибиною до 5000 метрів до 12%, а більше 5000 метрів до 6% дозволить компанії також інтенсифікувати об'єми видобутку газу. Затягування з вирішенням даних питань реструктуризації податкової заборгованості обмежує розвиток компанії та негативно впливає на розмір інвестицій в розширення і підтримання ефективної діяльності.



Рис 2.3 SWOT – аналіз ПАТ «Укрнафта»*

*Примітка: розроблено автором за даними сайта (www.ukrnafta.com) [38]

Ризики, пов'язана з проблемами із залученням коштів для розширення діяльності оцінюються як значні. Компанія оцінює ризик зростання собівартості у зв'язку з процесами інфляції у країні як істотний. ПАТ «Укрнафта» на постійній основі здійснює аналіз структури собівартості та заходи щодо її мінімізації.

Ризик зростання податкового навантаження компанія оцінює як помірний. Компанія відчуває значний тиск з боку державних органів щодо податкового боргу. Попри невизначеність із питанням реструктуризації податкового боргу, у звітному періоді товариство в повному обсязі виплачувало поточні податкові зобов'язання та розпочало поступову виплату податкового боргу.

Ризик рецесії компанія оцінює як істотний. Низькі темпи економічного розвитку в Україні можуть мати негативний вплив на доходи товариства у зв'язку зі зниженням купівельної спроможності населення.

Становище емітента на ринку не є монопольним. Конкуренція в галузі істотно не впливає на реалізацію продукції. Перспективне планування розвитку емітента передбачає забезпечення максимальної ефективності видобутку нафти і газу в умовах пізньої стадії розробки родовищ.

Таким чином, у даній частині роботи нами був проведений аналіз показників фінансового стану та виробничої діяльності компанії.

В ході аналізу ми встановили, що основним видом продукції який формує найбільший дохід компанії є нафта та нафтопродукти. Ми виділили основні переваги та недоліки компанії. Перевагами є такі:

- 1) наявність постійного попиту на нафту і газ;
- 2) стабільне впровадження високотехнологічних методів виробництва та власна мережа АЗС (станом на 01.01.2018 р. ПАТ «Укрнафта» експлуатувала 537 АЗС).

Недоліками є такі:

- 1) зниження об'ємів буріння газових та нафтових свердловин;
- 2) збільшення податкового боргу, конфлікт двох найбільших акціонерів («Приват» і «Нафтогаз України»);
- 3) виснаженість запасів родовищ;
- 4) непрозора схема діяльності з продажем нафти на аукціонах за зниженою ціною.

Аналіз внутрішнього та зовнішнього середовища продемонстрував перевищення загроз над реальними можливостями. Основною причиною стала нестабільна політична ситуація в країні та велике боргове навантаження компанії.

2.2. Аналіз позицій компанії на фондовому ринку України

Аналізуючи позиції компанії на фондовому ринку України, у цій частині роботи ми здійснюємо таке:

1. Досліджуємо структуру власників - інформацію про акціонерів компанії Укрнафта.
2. Проводимо аналіз акцій емітента (тикер, біржовий графік, обсяг торгів, min і max ціна, доходність за період, поточна ціна, капіталізація, free float).
3. Розраховуємо річну доходність та загальний ризик (дисперсію) акцій Укрнафти, визначаємо їх систематичний та індивідуальний ризик.
4. Визначаємо основні ризики і чинники привабливості акцій "Укрнафта".

Укрнафта - найбільше нафтогазовидобувне підприємство країни. Компанія забезпечує 93% видобутку вітчизняної нафти, володіє найбільш розгалуженою в країні мережею автозаправних станцій.

Станом на 31 грудня 2017 року та 31 грудня 2016 року зареєстрований акціонерний капітал Компанії складав 13 557 тисяч гривень і складався з 54 228 510 простих акцій номінальною вартістю 0,25 гривні. Акції компанії знаходяться на 2-му рівні лістингу UX, і є достатньо ліквідними.

Станом на звітну дату усі акції були повністю оплачені. Акціонерний капітал Компанії був зареєстрований у 1994 році Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України.

Акції «Укрнафти» котируються на «Українській біржі». Вони включені до індексу Української біржі, що є головним показником активності ринку

акцій України. Тікери Bloomberg для цінних паперів компанії «Укрнафта» - UNAF UK.

Станом на 2018 рік, 50% акцій + 1 голос належать державній компанії НАК «Нафтогаз України». Решта акцій належать кіпрським компаніям, наближеним до групи «Приват»: Littor enterprises limited, Bridgemont ventures limited, Bordo management limited мають по 13.6050%, 13.6050% та 12.8909% акцій відповідно. Інші акції належать працівникам чи колишнім працівникам «Укрнафти», приватним інвесторам або знаходяться в обігу на фондовому ринку України.

Прості акції класифіковані як капітал. Витрати, безпосередньо пов'язані з емісією нових акцій, обліковуються у складі капіталу як зменшення суми надходжень за вирахуванням податків.

Структура акціонерів наведена на рисунку 2.4.



Рис. 2.4 Структура акціонерів ПАТ «Укрнафта» станом на 31.12.2017*

*Примітка: складено автором за джерелом [66]

Станом на 31.03.2016 року акції "Укрнафти" перебували в активах 40 інститутів спільного інвестування в кількості 31 785 шт., частка від загального обсягу емісії яких становить 0,06%. Крім того, станом на 30.04.2016 року акції емітента перебували в активах 19 недержавних пенсійних фондів в кількості 8031 шт., частка від загального обсягу емісії яких становить 0,01%.

В рамках інвестиційного аналізу розглядається ряд коефіцієнтів, що характеризують окремі сторони діяльності компанії.

Основними показниками інвестиційної привабливості компанії є коефіцієнт P / E (ratio price to earnings) - показник, який характеризує відношення ціни акції до чистого прибутку на акцію.

Другим показником, що характеризує інвестиційну привабливість акцій, є показник EPS (earnings per share), який кількісно характеризує розмір чистого прибутку за звітний рік, що припадає на одну звичайну акцію.

EPS є абсолютним показником, розраховується в грошових одиницях і, як правило, аналізується в сукупності з відносним показником P / E з метою більш повного уявлення про ефективність діяльності компанії, оскільки часто показник EPS сам по собі не дає повного уявлення про ефективність діяльності компанії.

Коефіцієнт P / S (ratio price to sales) розраховується як відношення ціни акції до виручки на акцію, або співвідношення капіталізації компанії і її виручки.

Розрахунок показників прибутковості акцій ПАТ «Укрнафта» представлений в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Розрахунок показників прибутковості акцій UNAF у 2015-2018 рр. станом на 31.12*

Показник	2014	2015	2016	2017	2018**
Середньорічна кількість простих акцій, шт.	54228510	54228510	54228510	54228510	54228510
Виручка від реалізації, млн. грн.	27891932,0	28761995,0	22578750,0	26906984,0	27054001,0
Чистий фінансовий результат (прибуток/збиток), млн. грн.	1264626,0	(5440729,0)	(8739303,0)	444360,0	4725968,0
Ринкова ціна акції, грн.	106,90	216,20	176,70	105,10	115,0

Продовження табл.2.4

EPS	23,32	-100,33	-161,16	8,19	0,087
P / E	4,584	-2,155	-1,096	12,833	1,320
P / S	207,839	407,628	424,389	211,819	230,512
SPS	0,514	0,530	0,416	0,496	0,499

*Примітка: складено автором за джерелом [87]

**Примітка: дані за 2018 рік надано станом на 30.09

Одним з основних критеріїв для вибору акцій при використанні методу вартісного інвестування є історія виплати дивідендів. При аналізі великих компаній рекомендуємо аналізувати компанії з п'ятирічним періодом виплат дивідендів.

Інформація про дивіденди на акції представлена в табл.2.5.

Таблиця 2.5

Виплата дивідендів ПАТ «Укрнафта», грн., у 2013-2017 рр.*

Рік	2013	2014	2015	2016	2017
Дивіденди на акцію	70,06	-	-	-	-

*Примітка: складено автором за джерелом [87]

У звітному періоді дивіденди за результатами фінансово-господарської діяльності не нараховувались. Протягом звітнього періоду компанія «Укрнафта» продовжувала погашати дивідендні зобов'язання перед акціонерами, які виникли на підставі рішень Загальних зборів акціонерів, шляхом виплати дивідендів за 2011 – 2014 роки відповідно до судового рішення.

Належне та повне виконання ПАТ «Укрнафта» рішень Загальних зборів акціонерів, ускладнене існуванням низки перешкоджаючих обставин, які мають об'єктивний характер. Серед яких, невирішеним залишається історичне газове питання щодо повернення мажоритарним акціонером - НАК «Нафтогаз України» та ПАТ «Укртрансгаз» товариству всіх обсягів природного газу видобутку попередніх періодів, реалізація яких на ринкових умовах дозволила би належним чином та своєчасно виконувати взяті зобов'язання, у тому числі щодо виплати дивідендів акціонерам компанії.

Ризик акцій є одним із головних компонентів ризику акціонерних товариств. Оцінка цього ризику є одним із важливіших індикаторів діяльності компанії.

Дані про ринкові ціни акцій компанії «Укрнафта» на Українській біржі існують з 26 березня 2009 року. У якості інвестиційних еталонів (benchmarks) будуть використанні індекс біржі ПФТС, який розраховується з 1998 року та індекс UX Української біржі (з 2008 року).

Індекси ПФТС та UX охоплюють інтервал існування акцій компанії, тому можуть бути визначені еталонними. Динаміка індексів наведена на рисунку 2.6.

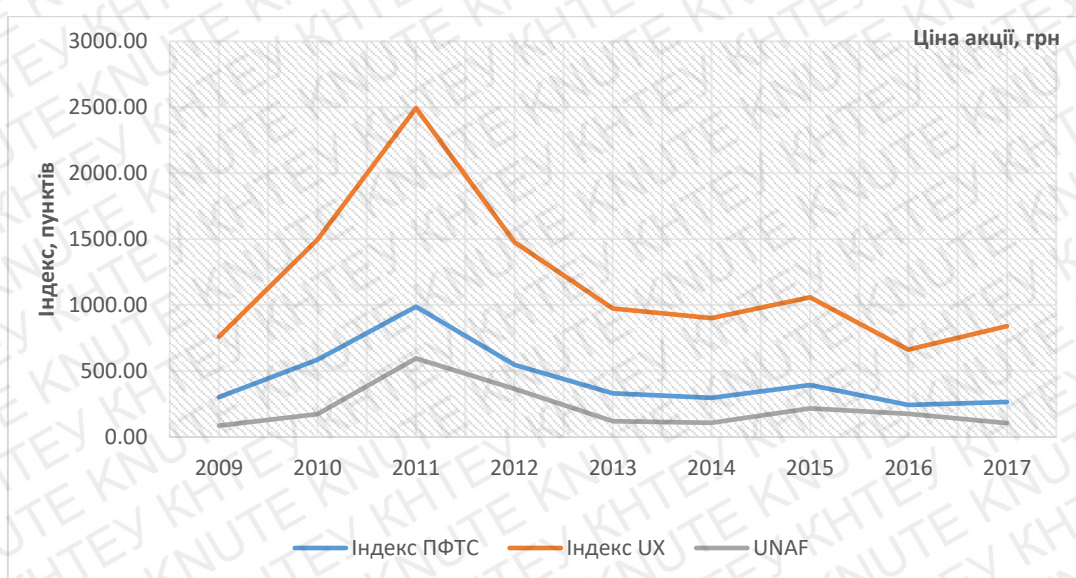


Рис. 2.6 Динаміка індексів ПФТС і UX, пунктів, та ринкової ціни акції Укрнафти, грн., у 2009 - 2017 рр.*

*Примітка: складено автором за джерелами [41; 51]

Динаміка показує сильну кореляцію індексів ПФТС та UX, які в рівній мірі можуть розглядатися у якості інвестиційного еталону для ринку акцій України. Той факт, що графік індексу ПФТС знаходиться нижче на рисунку, пояснюється різною базою розрахунку індексів, при тому що статистичний зв'язок між ними досить тісний.

Річна дохідність та ринковий ризик (дисперсія) акцій України за індексами UX та ПФТС наведена в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

**Розрахунки річної дохідності та ринкового ризику (дисперсії) акцій
України за індексами ПФТС та UX***

Рік	Значення індексу		Дохідність акцій за індексом	
	ПФТС	UX	ПФТС	UX
1998	80,05	-	-71,62%	-
1999	22,72	-	72,54%	-
2000	39,20	-	38,60%	-
2001	54,33	-	-20,89%	-
2002	42,98	-	24,90%	-
2003	53,68	-	48,16%	-
2004	79,53	-	235,04%	-
2005	266,46	-	29,68%	-
2006	345,55	-	44,02%	-
2007	497,66	-	133,16%	-
2008	1160,34	-	-73,98%	-
2009	301,91	760,35	93,89%	96,74%
2010	585,36	1495,93	68,75%	66,66%
2011	987,80	2493,16	-44,66%	-40,77%
2012	546,64	1476,74	-39,50%	-34,07%
2013	330,70	973,58	-9,82%	-7,46%
2014	298,24	900,98	31,96%	17,59%
2015	393,57	1 059,42	-38,25%	-37,50%
2016	243,01	662,13	0,00%	26,80%
2017	243,02	839,55	X	X
Середня арифметична дохідність, %			27,47%	11,00%
Ринковий ризик за індексом (дисперсія $\sigma^2_{\text{рин.}}$)			0,57	0,26

*Примітка: складено автором за даними Української біржі [51]; ПФТС [41]; [26]

Виходячи з даних табл. 2.1, можна дійти до висновку, що річна дохідність фондового ринку України, розрахована за індексами ПФТС та UX, зазнала значних коливань.

Зазначимо, що висновок відносно рівноправності індексів ПФТС та UX у якості інвестиційних еталонів виправданий тільки після 2008 р., коли почався розрахунок індексу UX. Індекс ПФТС розраховується протягом 18

років і тому придатний у якості інвестиційного еталону для значно більшого інтервалу часу.

Проведемо розрахунок загального ризику (дисперсії дохідності) акції ПАТ «Укрнафта» (див. табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Розрахунки річної дохідності та загального ризику (дисперсії) акцій Укрнафти у 2009 – 2017 рр.*

Рік	Показники	
	Ціна останньої угоди, грн.	Річна дохідність, %
1	2	3
2009	86,19	101,88%
2010	174	242,50%
2011	595,9	-38,75%
2012	365	-67,04%
2013	120,3	-11,14%
2014	106,9	102,25%
2015	216,2	-18,27%
2016	176,7	-40,52%
2017	105,1	X
Середня арифметична дохідність, %		34%
Ризик, дисперсія σ^2		1,12

*Примітка: складено автором за джерелами [26; 41; 51]

Дані табл. 1 та табл. 2, можуть бути використані для розрахунку систематичного та індивідуального ризику акцій компанії з застосуванням сучасної портфельної теорії.

На основі цієї моделі була проведена оцінка ризику акцій Укрнафти, у тому числі загального, систематичного (ринкового) і несистематичного (індивідуального) ризику.

У якості ринкового еталону ризику і дохідності акцій, можна обирати загальноновизнані індекси ринку акцій в Україні – індекси UX [51] та ПФТС [41]. Розрахунки цих показників наведені у таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

**Розрахунок систематичного та індивідуального ризику акцій ПАТ
«Укрнафта»**

Показник	Індекс ПФТС	Індекс UX	UNAF
1	2	3	4
Середня арифметична доходність	28%	17%	34%
Дисперсія	0,53	0,25	1,12
Коваріація ПФТС-UX	0,18	X	X
Коваріація ПФТС- UNAF	X	X	0,10
Коваріація UX- UNAF	X	X	0,03
Бета ПФТС- UNAF	X	X	0,18
Бета UX- UNAF	X	X	0,03
Систематичний ризик UNAF відносно ринку ПФТС	X	X	0,05
Систематичний ризик UNAF відносно ринку UX	X	X	0,04
Індивідуальний ризик UNAF відносно ринку ПФТС	X	X	1,29
Індивідуальний ризик UNAF відносно ринку UX	X	X	1,30

*Примітка: складено автором за джерелом [26]

Оцінка ризику акцій (Equity Risk) компанії ПАТ «Укрнафта», у тому числі їх загального, систематичного (ринкового) і несистематичного (індивідуального) ризику показала, що ризик акцій аналізованої компанії вищий за ринковий, розрахований за індексами ПФТС та UX.

Індивідуальний ризик акцій ПАТ «Укрнафта» значно перевищує систематичний. Це говорить про те, що доходність акцій компанії визначається, в першу чергу, корпоративним управлінням, а не динамікою ринку в цілому.

Графіки вартості акцій «Укрнафта» (UNAF) за всю історію, за 2014-2018 рр. та котирування акцій за 2017 р. наведені в дод. К, Л, М.

Розглянемо основні ризики і чинники привабливості акцій "Укрнафта".

До основних чинників привабливості акцій компанії можна віднести:

– домінуюче становище компанії на ринку нафти і нафтопродуктів;

- потенціал різкого збільшення виручки;
- відмінні показники рентабельності і фінансової стійкості компанії;
- продаж нафти за ціною близькою до ринкової;
- зниження частки трансфертного ціноутворення (проте даний факт компенсується зростанням рентних платежів);
- хороша ліквідність акцій і її інвестиційна привабливість при оцінці DCF;
- постійне зростання цін на нафту.

До основних ризиків UNAF можна віднести:

- стабільне щорічне зниження обсягів видобутку;
- зростання рентних платежів на нафту;
- операційні та фінансові показники UNAF залежать від політичних рішень.

Таким чином, здійснюючи аналіз позицій компанії ПАТ «Укрнафта» на фондовому ринку України, ми, провели такі дослідження:

1. Визначили структуру акціонерів та їх долю в статутному капіталі.
2. Провели розрахунок показників прибутковості акцій компанії за 4 роки.
3. Представили інформацію про виплату дивідендів по акціям.
4. Розраховували систематичний та індивідуальний ризик акцій і порівняли значення з ринковими.
5. Вказали основні ризики і чинники привабливості акцій компанії.

Акції «Укрнафти» котируються на «Українській біржі. Станом на 2018 рік, 50% акцій + 1 голос належать державній компанії НАК «Нафтогаз України».

Інформація про виплату дивідендів вказує, що у звітному періоді дивіденди за результатами фінансово-господарської діяльності не нараховувались. Протягом звітного періоду компанія «Укрнафта» продовжувала погашати дивідендні зобов'язання перед акціонерами.

Оцінка ризику акцій показала, що ризик акцій аналізованої компанії вищий за ринковий, розрахований за індексами ПФТС та UX. Індивідуальний ризик акцій «Укрнафта» значно перевищує систематичний. Це говорить про те, що дохідність акцій компанії визначається в першу чергу корпоративним управлінням, а не динамікою ринку в цілому

В ході дослідження вдалося визначити чинники привабливості та ризику акцій компанії. Основні чинники привабливості: домінуюче становище компанії на ринку нафти і нафтопродуктів; потенціал різкого збільшення виручки; відмінні показники рентабельності і фінансової стійкості компанії; продаж нафти за ціною близькою до ринкової; хороша ліквідність акцій і її інвестиційна привабливість при оцінці DCF. Основні ризики: стабільне щорічне зниження обсягів видобутку; зростання рентних платежів на нафту; операційні та фінансові показники UNAF залежать від політичних рішень.

2.3. Порівняльний аналіз інвестиційної привабливості компанії та компаній-конкурентів

Для того, щоб здійснити порівняльний аналіз інвестиційної привабливості компанії та компаній-конкурентів, ми ставимо перед собою такі завдання:

1. Визначити конкурента-аналога для порівняння.
2. Проаналізувати показники виробничої діяльності компанії-конкурента.
3. Провести порівняльний аналіз компанії з компанією-аналогом.
4. Розрахувати інтегральні показники для компаній та зробити висновок.
5. Розрахувати і порівняти основні фінансові коефіцієнти.

Визначаючи конкурента-аналога для порівняння, ми вважаємо важливим підкреслити, що ринок природного газу нині є монополістичним. Наразі, монопольне становище займає ПАТ «НАК «Нафтогаз України», яке

здійснює видобування, транспортування, переробку і зберігання нафти та газу, переробку конденсату (зокрема, через дочірні підприємства ПАТ «Укртрансгаз» та ПАТ «Укргазвидобування»).

Крім контрольованих державою компаній, видобування природного газу здійснюють і приватні компанії, зокрема: спільне підприємство «Полтавська газонафтова компанія», ПАТ «Нафтогазвидобування», Burisma Holdings [36].

Видобуток газу підприємствами НАК «Нафтогаз України» представлений нами в табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Видобуток газу підприємствами НАК «Нафтогаз України», млрд. м³, у
2012 – 2017 рр.***

Назва компанії	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ПАТ «Укргазвидобування»	15,0	15,1	15,1	14,5	14,6	15,3
ПАТ «Укрнафта»	2,0	1,9	1,7	1,5	1,3	1,1
ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз»	1,2	1,7	0,3	0,01	0,01	0,01
Усього	18,2	18,7	17,2	16,0	15,9	16,4

*Примітка: складено автором за джерелом [11]

Як видно з таблиці, ПАТ «Укргазвидобування» видобуло 15,3 млрд куб. м газу (74,3% від загального обсягу видобутку в Україні). Дані обсяги також включають видобутий газ, що використовувався підприємством для власних виробничо-технологічних потреб.

Обсяг видобутку у 2017 році збільшився на 0,64 млрд куб. м (4,2%) порівняно з 2016 роком. За останні два роки компанії вдалося досягти збільшення видобутку газу за рахунок проведення оптимізації процесу розробки родовищ, збільшення обсягів експлуатаційного буріння, значного збільшення кількості свердловино-операцій з інтенсифікації видобування вуглеводнів, зокрема гідророзривів пластів, операцій з використанням койлтубінгової техніки та ін.

ПАТ «ДАТ «Чорноморнафтогаз» у 2017 році видобуло 10,5 млн куб. м газу, що відповідає рівню 2016 року (10,4 млн куб. м).

ПАТ «Укрнафта» в 2017 році скоротило обсяг видобування газу на 17% – з 1,3 до 1,1 млрд куб. м. Основною причиною скорочення Укрнафтою обсягів видобутку вуглеводнів стало блокування процесу продовження спецдозволів компанії з боку Держгеонадр.

Наразі, ринок залишається залежним від імпорту, так як газ власного видобутку не дає змоги покрити сьогоденні потреби населення. Саме тому, наявна тенденція до підвищення обсягів власного видобутку та пошуків джерел диверсифікації поставок.

Отже, проведемо порівняльний аналіз інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» та компанії-конкурента ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз».

Компанія-конкурент була створена внаслідок реорганізації Державного виробничого підприємства по видобутку, сховищу і транспортуванню нафти та газу «Чорноморнафтогаз» шляхом перетворення в акціонерне товариство – «Державне акціонерне товариство «Чорноморнафтогаз» відповідно до Указу Президента України від 25.02.1998 № 151/98 "Про реформування нафтогазового комплексу України", постанови Кабінету Міністрів України від 25.05.1998 №747 «Про утворення Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України» та наказу Державного Комітету нафтової, газової та нафтопереробної промисловості України від 18.08.1998 року № 184 «Про створення ДАТ «Чорноморнафтогаз» та є правонаступником всіх його майнових та немайнових прав та обов'язків [3].

Товариство входить до групи підприємств, що контролюються Публічним акціонерним товариством НАК «Нафтогаз України» («Група Нафтогаз»).

Основною діяльністю Акціонерного товариства «Державне акціонерне товариство «Чорноморнафтогаз» є розвідка, розробка родовищ та видобування природного газу та сирої нафти, транспортування газу та розподіл природного газу та нафтопродуктів.

Для розгляду інвестиційної привабливості підприємств доцільно ознайомитися з основними техніко-економічними показниками (див. табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Порівняльний аналіз показників інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» з компаніями-конкурентами станом на 31.12.2017*

Група, №	Показники	ПАТ «Укрнафта»	ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз»
I.1	Активна частина основних засобів, од.	0,76	0,54
I.2	Коефіцієнт зносу основних засобів, од.	0,18	0,98
I.3	Коефіцієнт оновлення, од.	0,10	0,25
I.4	Коефіцієнт вибуття, од.	0,15	0,64
II.1	Власні оборотні засоби, тис. грн.	-24 003 774,5	-12 372 624
II.2	Власні довго- та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат, тис. грн	-24 003 774,5	-12 289 997
II.3	Загальна сума основних джерел формування запасів та витрат, тис. грн	-24 003 774,5	-11 737 879
II.4	Робочий капітал, тис. грн	7 122 870	512 634
II.5	Маневреність робочого капіталу, од.	0,22	0
II.6	Коефіцієнт незалежності, од.	0,022	-13,4
II.7	Коефіцієнт фінансування, од.	0,024	-0,94
II.8	Коефіцієнт фінансової стійкості, од	0,078	-13,67
II.9	Показник фінансового левериджу, од.	2,60	-0,015
III.1	Коефіцієнт загальної ліквідності, од	1,09	5,07
III.2	Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості, од	10,62	18,35
III.3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності, од.	0,014	-
III.4	Коефіцієнт покриття періодичних виплат, од	5	2
III.5	Норма грошових резервів	0,014	-
IV.1	Коефіцієнт прибутковості інвестицій	0,031	-0,24
IV.2	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	0,082	-0,004
IV.3	Операційна рентабельність продажу, %	0,002	-1,5
IV.4	Коефіцієнт експлуатаційних витрат, од	500	-0,67
IV.5	Коефіцієнт рентабельності активів, %	0,002	-0,047
V.1	Продуктивність праці, од.	1146,88	701,80
V.2	Фондовіддача, грн	2,0	0,14
V.3	Оборотність коштів у розрахунках, оборотів	13,22	0,33
V.4	Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках, у днях	27,23	1090,9

Продовження табл. 2.10

V.5	Оборотність виробничих запасів, оборотів	2,79	116,7
V.6	Коефіцієнт оборотності виробничих запасів, у днях	129,0	3,08
V.7	Оборотність власного капіталу, оборотів	38,6	-0,002
V.8	Оборотність основного капіталу, оборотів	100,1	19,1
VI.1	Дивіденд, грн	1,87	-0,12
VI.2	Коефіцієнт цінності акції, од.	1,0	1,0
VI.3	Рентабельність акції, %	0,5	-5,6

*Складено автором за джерелом [3]

Дані, наведені в табл. 2.10, дають змогу розрахувати інтегральний коефіцієнт інвестиційної привабливості компанії.

Межі коливань визначені емпіричним підходом, з використанням дослідних даних та експертних оцінок, а наявність середнього дає можливість оцінити величину відхилення отриманого інтегрального показника.

Розрахунок інтегрального показника ПАТ «Укрнафта» та ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз» наведений нами в дод. Н та О.

За результатом розрахунку (див. дод. Н) величина відхилення становить: $(18,56/50-1) * 100\% = -62,88\%$, тобто величина інтегрального показника для ПАТ «Укрнафта», погіршена від «нормального» (середнього) на -62,88%.

За результатом розрахунку (див. дод. О) величина відхилення інтегрального показника ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз» становить: $(-53,19/50-1) * 100\% = -206,38\%$, тобто величина інтегрального показника для ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз», погіршена від «нормального» (середнього) на -206,38%.

Таким чином, можемо сказати, що фінансовий стан ПАТ «Укрнафта» кращий, ніж у конкурента ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз».

Також можемо стверджувати про певну залежність підприємств від залученого капіталу та обмежену платоспроможність, що викликане залученням довгострокових кредитів у розвиток підприємства.

Проведемо розрахунки та порівняльний аналіз основних фінансових коефіцієнтів компаній за 2017 р. (див. табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Порівняльний аналіз основних фінансових коефіцієнтів ПАТ
«Укрнафта» та ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз», станом на 31.12.2017***

№	Показники	ПАТ «Укрнафта»	ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз»
1	Чистий прибуток від реалізації продукції, тис. грн.	26 906 984	28 774
2	Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн.	104 157	-43 383
3	Амортизація, тис. грн.	1 669 723	16 715
4	Активи, тис. грн.	32 069 020	901 358
5	Гроші та їх еквіваленти, тис. грн.	402 899	99
6	Вартість підприємства (EV), тис. грн.	31 666 121	901 259
7	Боргові зобов'язання підприємства (Debt), тис. грн.	1 814 520	730 028
8	ЕБІТ, тис. грн..	57 137	-43 372
9	Рентабельність операційної діяльності за ЕБІТ, %	0,21	-150,7
10	ЕБІТДА, тис. грн.	1 726 860	-26 657
11	Рентабельність операційної діяльності за ЕБІТДА, %	6,41	-92,6
12	Мультиплікатор EV / ЕБІТДА	18,3	-33,8
13	Мультиплікатор Debt / ЕБІТДА	1,05	-27,38
14	Прибуток на акцію, грн.	1,87	-0,12

*Примітка: складено автором за джерелом [3]

За проведеними розрахунками, можемо сказати, що ПАТ «Укрнафта» більш інвестиційно привабливе підприємство, ніж його конкурент ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз».

Підсумовуюче вищевикладене, зробимо висновок, що показники є доволі прийнятними для об'єктивної оцінки ефективності діяльності компаній.

Якщо управління забезпечує зростання вартості підприємства, то як наслідок, зростає цінність підприємства для інвесторів і таким чином, розширюються можливості залучення капіталу для розвитку бізнесу.

Таким чином, здійснивши порівняльний аналіз інвестиційної привабливості компанії та компанії-конкурентів, ми дійшли висновку, що ринок природного газу нині є монополістичним. Наразі, монопольне становище займає ПАТ «НАК «Нафтогаз України».

Порівняльний аналіз інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» та компанії-конкурента ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз» показав, що фінансовий стан ПАТ «Укрнафта» кращий, ніж у конкурента ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз». Величина інтегрального показника для ПАТ «Укрнафта», погіршена від «нормального» (середнього) на -62,88%, погіршення показника компанії-конкурента становить -206,38%.

Можна стверджувати про певну залежність підприємств від залученого капіталу та обмежену платоспроможність, що викликане залученням довгострокових кредитів у розвиток підприємства.

РОЗДІЛ 3

РОЗРОБКА ПРОПОЗИЦІЙ ЩОДО ШЛЯХІВ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ

3.1. Зарубіжний досвід щодо оцінки та підвищення інвестиційної привабливості компанії

Для аналізу зарубіжного досвіду та виявлення шляхів підвищення інвестиційної привабливості компанії, ми ставимо перед собою такі завдання:

1. Дослідити наявну теоретичну базу щодо оцінки інвестиційної привабливості, яка відома в Європі.
2. Проаналізувати зарубіжні підходи до оцінки інвестиційної привабливості компанії, визначити їх переваги та недоліки.
3. Проаналізувати зарубіжний досвід підвищення конкурентоспроможності економіки та інвестиційної привабливості країни за рахунок стимулювання інновацій, на прикладі США та Китаю.

Залучення іноземних інвестицій є одним з чинників, що позитивно впливають на економіку держави. Правильне використання зарубіжних капіталовкладень сприяє підвищенню конкурентоспроможності продукції на Світовому ринку, розвитку виробництва, зростанню продуктивності праці та створенню нових робочих місць.

Готовність інвесторів до вкладення капіталу в компанії, того чи іншого регіону, залежить від існуючого в ньому інвестиційного клімату. Створення сприятливого інвестиційного клімату служить необхідною умовою для активізації припливу іноземних інвестицій в економіку.

Вітчизняним підприємствам варто зосередити свою увагу на міжнародному досвіді підвищення інвестиційної привабливості. Проте зауважимо, що особлива роль у формуванні та покращенні інвестиційного потенціалу належить і державі, адже за допомогою інституційного регулювання можна підвищити інвестиційну привабливість регіону, що

безпосередньо впливає на діяльність суб'єктів підприємницької діяльності і залучення останніми якомога більших обсягів інвестицій.

Покладаючись на світовий досвід, оцінка інвестиційної привабливості компанії проводиться за наявності необхідних даних, таких як:

- рух грошових коштів;
- балансові відомості;
- звіт про прибутки і збитки [44].

Для європейських компаній, головним показником інвестицій є термін окупності і фондоддача. Японські компанії віддають перевагу стратегічній оцінці становища на ринку. Для оцінки інвестиційної діяльності, США використовується зазвичай два показника: ефективність інвестицій і залишковий дохід [54].

Західні країни часто використовують рейтинговий метод оцінки інвестиційної діяльності компаній.

Широкого використання, з доступною формою подання набули рейтинги інвестиційної привабливості. Процес складання рейтингів вийшов з США і є складною процедурою. Ці методики вимагають аналізу великої кількості суб'єктивних факторів і передумов. Методики рейтингових агентств США («Moody's Investors», «Standard & Poor's»), довгий час використовувалися без урахування національної та регіональної специфіки. Тому в даний час склалася тенденція створення національних рейтингів, альтернативна міжнародним рейтингам.

Fortune 1000 [63] та Fortune Global 500 [62] – рейтинги найбільших світових компаній за версією американського журналу «Fortune» (Fortune Global 500 представлений 33-ма країнами світу).

Місця в реєстрі Fortune Global 500 визначаються відповідно до доходів компаній за минулий рік. В список входять тільки американські компанії, які подають річний звіт в Комісію з цінних паперів і бірж США (US Securities and Exchange Commission) за формою 10-K, а також приватні компанії, зареєстровані за межами США і мають відкриту звітність. Процес перевірки

зазначених даних забезпечується інформацією, наданою S & P Global Market Intelligence, Hoover's і Lexis Securities.

Всі компанії в рейтингу ранжуються за наступними показниками: сукупний дохід, прибуток, активи, акціонерний капітал, динаміка доходу в розрахунку на одну акцію за останні 10 років, сумарний річний дохід всіх інвесторів, середньорічна ставка сумарного доходу інвесторів за останні 10 років.

Forbes 2000 [61] - список 2000 найбільших публічних компаній світу за версією журналу Forbes.

Задля уникнення необ'єктивної та неповної оцінки, при використанні одного з параметрів, Forbes застосовує коефіцієнт, який рівною мірою враховує чотири параметри.

Найбільші світові компанії оцінюються за чотирма показниками - виручка, чистий прибуток, активи (по звітності за останні 12 місяців) і ринкова капіталізація компаній. Середнє арифметичне зайнятих в чотирьох списках місць вибирається в якості інтегрального показника, згідно з яким компанії і розташовані в підсумковому рейтингу. При аналізі використовуються дані з консолідованої фінансової звітності згідно з Міжнародними стандартами фінансової звітності, а також зі стандартами GAAP.

Американський журнал Industry Week на основі даних консультаційної фірми Dun & Bradstreet і рейтингового агентства Moody`s складає список 1000 найбільших промислових компаній світу за обсягами продажів.

Широкого використання в зарубіжних країнах, набула методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, заснована на розрахунку інтегрального показника, а саме модель відомого західного економіста Е. Альтмана [59].

П'ятифакторна модель Е. Альтмана застосовується лише відносно великих підприємств, що котирують свої акції на біржах. Її перевагами є простота розрахунку та наявність послідовності дослідження.

Першим фактором даної моделі є частка покриття активів власним оборотним капіталом, що характеризує платоспроможність підприємств; другий і четвертий - відображає структуру капіталу; третій - рентабельність активів, обчислену виходячи з прибутку; п'ятий - оборот капіталу.

При використанні різних методик може виникнути ситуація, коли, згідно з вітчизняною методикою підприємство визнається неплатоспроможним, а з іншого боку, метод Е. Альтмана свідчить про те, що ступінь ймовірності банкрутства мала. Тому модель Е. Альтмана, взята з практики економічно розвинених країн і розроблена ще в 1950-і рр., в сучасних реаліях може відображати неточний аналіз стану підприємства.

Варто зазначити, кожна країна має свої закони та органи управління регіональним розвитком, які саме і регулюють формування інвестиційної привабливості компаній.

Так, у Франції працює Комітет з проблем регіональної діяльності й устрою територій, який приймає державні рішення щодо регіонального розвитку. У Польщі існує державна рада територіального розвитку. При Кабінеті Міністрів Канади існує Комітет з питань економічного й регіонального розвитку. У Японії при Кабінеті Міністрів працює економічна консультативна рада, що планує комплексний розвиток територій. Отже, в кожній країні є органи та інститути, які займаються регіональною політикою та політикою залучення інвестицій [54, с. 101].

Такі інститути існують і в Україні, а саме питаннями інвестиційної політики на державному рівні займаються: Президент України, Кабінет Міністрів України, Комітет Верховної Ради України з питань європейської інтеграції, Міністерство зовнішньоекономічних зв'язків та торгівлі України, Міністерство закордонних справ України, Міністерство економіки, Міністерство фінансів, Національне агентство реконструкції та розвитку, Державна митна служба. Перелічені органи влади поширюються на рівень органів місцевої виконавчої влади. Однак у нашій державі повноваження з реалізації інвестиційної політики покладені на велику кількість установ, що

призводить до ускладнення та неефективного управління інвестиційними процесами. Тому такі повноваження повинні бути надані визначеним органам, функції між якими будуть чітко розподілені й визначені. Це дасть можливість вести ефективну регіональну політику, формувати інвестиційну привабливість, а відтак і забезпечувати надходження інвестиційних ресурсів [44, 257].

Дослідження ряду методик оцінки інвестиційної привабливості, що використовуються у світовій практиці, дозволяє згрупувати їх з позицій основних напрямків оцінки, цілей проведення аналізу, їх переваг та недоліків.

Порівняння деяких методик, які використовуються в світовій практиці наведено нами в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Порівняльний аналіз зарубіжних методик оцінки інвестиційної привабливості компанії*

№	Назва методики	Мета проведення аналізу	Переваги	Недоліки
1	Методика Банку Англії	Оцінка надійності комерційного банку	В якості складових блоків виступають показники, які найбільш повно оцінюють надійність комерційного банку	Відсутня можливість адаптувати її для оцінки інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта
2	Методика Федеральної резервної системи США	Оцінка надійності комерційного банку	В якості складового блоку - аналіз компетентності менеджменту	Виключені питання оцінки ризиків, пов'язаних зі складом акціонерів і якістю корпоративного управління
3	Методика Банку Франції	Оцінка надійності підприємства як кредитоодержувача	В якості складового блоку - аналіз компетентності керівників і оцінка двох видів кредитних ризиків; складається рейтинг компаній-товаровиробників	Не покриває в повній мірі можливе поле факторів, що впливають на оцінку надійності підприємства як кредитоодержувача

*Примітка: складено автором за джерелом [71]

Порівняльний аналіз показує, що одним з головних факторів оцінки і прогнозування майбутнього стану компанії виступає оцінка її системи управління. Ця тенденція пов'язана, насамперед, з теоретичними дослідженнями, які пов'язують стан компанії з ефективністю її менеджменту та можливого контролю з боку акціонерів в прийнятті управлінських рішень.

Існує безліч факторів, які впливають на інвестиційну привабливість компанії. Основними є такі як: політична, економічна ситуація в країні, регіоні, досконалість законодавчої і судової влади, рівень корупції в регіоні та економічна ситуація в галузі. Тобто, інвестиційна привабливість компанії напряму залежить від інвестиційної привабливості країни, регіону [48,237].

Стратегія просування інвестиційної привабливості має велике значення для залучення прямих іноземних інвестицій. У зв'язку з цим, особливо цікавий зарубіжний досвід підвищення інвестиційної привабливості компанії, який саме і будується, в першу чергу, на підвищенні привабливості країни та регіону.

Проаналізуємо зарубіжний досвід підвищення конкурентоспроможності економіки та інвестиційної привабливості країни за рахунок стимулювання інновацій. Для розгляду візьмемо такі країни: США та Китай.

Високий рівень конкурентоспроможності економіки США досягнутий тому, що стимулювання припливу інвестицій в наукову діяльність і розвиток нових технологій – одна з ключових функцій органів влади на всіх рівнях.

Методи, які використовує США на різних рівнях влади, з метою розвитку інвестиційного потенціалу своїх регіонів, можна умовно розділити на три групи: прямі, непрямі фінансові та нефінансові стимули [54].

1) До прямих відносять: надання дотацій, грантів, позик і кредитів урядами країни; фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок;

2) До непрямих відносять: пільги з оподаткування; знижки; інвестиційні податкові кредити тощо;

3) До нефінансових стимулів включають: розвиток інфраструктури та прозора інформаційна політика.

Зазвичай, на практиці застосовують комбінацію тих чи інших методів, характер і співвідношення яких залежать від місцевої специфіки.

Найважливішими важелями впливу на інвестиційну активність підприємницьких структур є розвиток (за рахунок коштів органів влади штатів) виробничої, соціальної і технічної інфраструктури; створення спеціально обладнаних промислових парків, технополісів, науково-технологічних парків.

Злагоджена політика на всіх рівнях влади, сприяє створенню в США сприятливого інвестиційного клімату. Такий підхід і зробив цю країну однією з найбільш інвестиційно привабливих для різних груп інвесторів.

Для Китаю іноземний капітал відіграє важливу роль у розвитку національної економіки, оскільки іноземні компанії імпортують в країну нові технології. Саме тому, на стимулювання залучення іноземного капіталу спрямований цілий комплекс заходів державної підтримки.

Існують і інші - об'єктивні фактори, що сприяють припливу іноземного капіталу в Китай. Серед них варто виділити:

- велику ємність внутрішнього ринку;
- величезні ресурси;
- низьку вартість робочої сили;
- сприятливі валютні курси; вигідні тарифні ставки;
- політичну стабільність.

Пільги, що надаються підприємствам, зазвичай включають: звільнення від сплати прибуткового податку на 5 років після початку своєї діяльності; право безмитного ввезення сировини і засобів виробництва; право вільного вивозу за кордон прибутку, відсотків і дивідендів.

В Китаї (як і в США) створена чітка система інформування іноземних інвесторів про інвестиційні можливості в країні і контакти з потенційними партнерами. В даний час по відношенню до іноземного капіталу Китай прагне

проводити гнучку політику. Це проявляється в поєднанні заохочувальних заходів з обмежувальними, а адміністративний контроль не суперечить активному використанню економічних важелів і стимулів з метою впливу на територіальне й галузеве розміщення капіталу. Як підсумок – іноземний капітал став важливим довгостроковим чинником економічного процвітання країни.

Отже, міжнародний досвід формування сприятливого інвестиційного клімату показує, що основні кроки повинні бути зроблені на регіональному рівні.

Ефективність зусиль регіональних урядів і місцевих керівників часто має вирішальне значення при виборі інвесторами об'єктів інвестування. Регіональна політика органів влади, щодо підвищення інвестиційної привабливості їх територій, повинна формуватися в інтересах інвесторів виходячи з критеріїв, які є ключовими саме для них. Тільки в рамках діалогу і спільної діяльності, можливе досягнення позитивних результатів.

Таким чином, аналіз зарубіжного досвіду оцінки інвестиційної привабливості показує, що для європейських компаній головним показником інвестицій є термін окупності і фондівіддача; японські компанії віддають перевагу стратегічній оцінці становища на ринку; США використовується зазвичай два показника - ефективність інвестицій і залишковий дохід.

Міжнародний досвід формування сприятливого інвестиційного клімату показує, що основні кроки повинні бути зроблені на регіональному рівні. Ефективність зусиль регіональних урядів і місцевих керівників часто має вирішальне значення при виборі інвесторами об'єктів інвестування. Регіональна політика органів влади, щодо підвищення інвестиційної привабливості їх територій, повинна формуватися в інтересах інвесторів виходячи з критеріїв, які є ключовими саме для них. Тільки в рамках діалогу і спільної діяльності, можливе досягнення позитивних результатів.

3.2. Оновлення методики оцінки інвестиційної привабливості компанії

У цій частині роботи ми здійснюємо таке:

1. Запропонували метод розрахунку інвестиційної привабливості компанії у вигляді аналізу внутрішніх і зовнішніх чинників його діяльності.
2. Обчислили параметри інвестиційної привабливості, обумовлені зовнішнім середовищем ПАТ «Укрнафта».
3. Провели оцінку кількісних ознак, що дозволило об'єднати дані за кілька років, спираючись на нормативне значення.
4. Розраховали сумарну оцінку інвестиційної привабливості за якісними та кількісними чинниками.
5. Зробили висновок, щодо інвестиційної привабливості аналізованого підприємства.

Для досягнення компанією стійкого та тривалого розвитку, обов'язковою умовою є формування інвестиційної привабливості. Інвестиційна привабливість являється важливим інструментом для посилення позицій компанії, оскільки дає додаткові конкурентні переваги на ринках капіталу, ресурсів та праці, забезпечує збереження позицій компанії в зовнішньому середовищі.

На сучасному етапі розвитку економіки, актуальним предметом дослідження залишається діагностування інвестиційного потенціалу компанії, так як ряд дослідників визнають нерозривний зв'язок між фінансовим станом компанії та його інвестиційною привабливістю.

Різноманіття методів можна поділити на три великі групи, такі як: методи експертних оцінок, методи факторного аналізу та математичні методи.

Факторний аналіз необхідний, коли діагностування пов'язано з великим числом різного роду показників. Суть методу полягає в поєднанні укрупнених груп, які складаються з близьких за змістом показників (що було наведено в розділі 2).

Експертні методи використовують для аналізу за умови коли вибір, обґрунтування і оцінка не можуть бути виконані на основі точних розрахунків. Пропонуємо розглянути метод розрахунку інвестиційної привабливості компанії у вигляді аналізу внутрішніх і зовнішніх чинників його діяльності.

Процес відбору факторів інвестиційної привабливості підприємства ускладнюються неоднорідністю інформаційної бази і може бути доповнений іншими факторами.

У таблиці 3.2 відображені показники оцінки інвестиційної привабливості за якісними характеристиками, які мають неявну кількісну форму.

Наприклад, виміряти «відгуки споживачів про якість продукції» точно неможливо, так як даний показник носить приблизний і суб'єктивний характер. Дані показники визначаються шляхом експертних оцінок і проявляються в порівняльній інтенсивності ознаки.

Кожен з факторів зовнішнього середовища оцінюється і відповідно до рівня привабливості присвоюється бальна оцінка. Найбільший бал повинен відповідати самому сприятливому значенню, найменший бал - самому критичному. Запропонована система показників базується на даних публічної звітності компаній. Це дозволяє контролювати зміни в організаційно-фінансовому стані компанії усіма учасниками економічного процесу.

Максимальне значення шкали оцінки якісних факторів - 50 балів ($10 * 5$), де 10 - кількість показників, що характеризують інвестиційну привабливість; 5 - максимальний бал по розрахованих коефіцієнтах кожної групи показників. Мінімальне значення шкали оцінки якісних факторів - 10 балів ($10 * 1$), де 10 - кількість показників, що характеризують інвестиційну привабливість; 1 - мінімальний бал по розрахованих коефіцієнтах кожної групи показників

Параметри інвестиційної привабливості, обумовлені зовнішнім середовищем ПАТ «Укрнафта» надані в таблиці 3.2.

З таблиці 3.2 видно, що показники такі як: менеджмент підприємства, позитивні відгуки споживачів, відсутність соціальних фінансових заборгованостей, позитивно відображаються на оцінці інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта». Оцінка інвестиційної привабливості якісних чинників ПАТ «Укрнафта» склала 37 балів.

Таблиця 3.2

Оцінка якісних чинників ПАТ «Укрнафта» станом на 31.12.2017*

№	Параметри роботи компанії	Значення фактору	Бал	Бал ПАТ «Укрнафта»
1	2	3	4	5
1	Термін позиціонування на ринку	<ul style="list-style-type: none"> - більше 50 років - від 20 до 50 років - від 10 до 20 років - від 5 до 10 років - менше 5 років 	5 4 3 2 1	3
2	Рівень конкуренції на освоєних ринках збуту	<ul style="list-style-type: none"> - частка від загальних обсягів реалізації склала 80-100% - частка від загальних обсягів реалізації склала від 50 до 80% - частка від загальних обсягів реалізації склала від 20 до 50% - частка від загальних обсягів реалізації склала від 5 до 20% - частка від загальних обсягів реалізації склала менше 5% 	5 4 3 2 1	4
3	Можливість виходу на неосвоєні ринки збуту	<ul style="list-style-type: none"> - капітал для виходу практично не потрібен - термін окупності витрат, пов'язаних з виходом на ринок, до 6 місяців - термін окупності витрат, пов'язаних з виходом на ринок, від 6 місяців до 1 року - термін окупності витрат, пов'язаних з виходом на ринок, більше 1 року - немає можливості виходу на нові ринки 	5 4 3 2 1	2
4	Відгуки споживачів про якість продукції	<ul style="list-style-type: none"> - більше 85% позитивних відгуків - від 50 до 85% позитивних відгуків - від 30 до 50% позитивних відгуків - менше 30% позитивних відгуків - немає позитивних відгуків 	5 4 3 2 1	4

Продовження табл. 3.2

5	Наявність фінансових заборгованостей (заробітної плати) перед працівникам підприємства	- повна відсутність за звітний період - заборгованість менше 15 календарних днів, одноразово - заборгованість більше 15 календарних днів, одноразово - заборгованість менше 15 календарних днів, більше трьох випадків - заборгованість більше 15 днів, більше трьох випадків	5 4 3 2 1	4
6	Тривалість господарських зв'язків з контрагентами	- більша частина зв'язків підтримується більше 10 років - більша частина зв'язків підтримується менше 10 років - більша частина зв'язків підтримується менше 1 року	5 4- 2 1	1
7	Характеристика менеджменту підприємства	- прозорість призначення на посади, наявність спеціальної освіти, великий стаж роботи на керівних посадах - вищевказані умови не виконуються	5 4- 1	5
8	Належність підприємства до певної галузі	- стратегічно важлива в масштабах держави - галузь не належить до стратегічних	5 4- 1	5
9	Регіональний інвестиційний клімат	- регіон є привабливим за всіма параметрами - середній рівень привабливості регіону - задовільний рівень привабливості регіону - низький рівень привабливості регіону - регіон не є привабливим	5 4 3 2 1	3
10	Інвестиційний клімат країни	- країна є привабливою по всіх параметрах - середній рівень привабливості країни - задовільний рівень привабливості країни - низький рівень привабливості країни - країна не є привабливою	5 4 3 2 1	3
Всього				37

*Примітка: складено автором за джерелами [1; 3, 23; 38]

Найбільш складною проблемою оптимізації змісту інформаційної бази є мінливість показників форм звітності, що в кінцевому підсумку, призводить

до неоднорідності змісту багатьох даних, а значить і до непорівнянності ряду показників в динаміці.

З одного боку, це підштовхує до приховування незадовільних показників діяльності та спотворює звітність, а з іншого не дозволяє використовувати уніфіковані методики аналізу для об'єктивного контролю фінансово-господарського стану підприємницької структури.

Остаточо вирішити проблематику недостовірності наданої підприємствами інформації, в процесі формування рейтингових оцінок - неможливо. Необхідно забезпечити включення в систему відбору показники, які неможливо піддати спотворенню або прагнути його мінімізувати.

Нами запропонована оцінка кількісних ознак, що дозволяє об'єднати дані за кілька років, спираючись на нормативне значення. При виконанні нормативу ставиться найвищий бал - «1», в зворотному випадку ставиться оцінка «0». Максимальна оцінка становить - «10» балів.

Розглянемо кількісні чинники ПАТ «Укрнафта» таблиця 3.3.

Таблиця 3.3

Аналіз кількісних факторів ПАТ «Укрнафта» станом на 31.12.2017*

№	Показники	2017 рік	Оцінка
1	Коефіцієнт зносу основних засобів, од.	0,18	0
2	Маневреність робочого капіталу, од.	0,22	1
3	Коефіцієнт незалежності, од.	0,022	0
4	Коефіцієнт фінансування, од.	0,024	0
5	Коефіцієнт фінансової стійкості, од.	0,078	1
6	Показник фінансового левериджу, од.	2,60	1
7	Норма грошових резервів, од.	0,014	0
8	Коефіцієнт прибутковості інвестицій, %	0,031	0
9	Коефіцієнт прибутковості власного капіталу, %	0,082	1
10	Операційна рентабельність продажу, %	0,002	0
11	Фондовіддача, грн.	2,0	1
12	Оборотність коштів у розрахунках, оборотів	13,22	0
13	Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках, днів	27,23	0
14	Оборотність виробничих запасів, оборотів	2,79	0
15	Коефіцієнт оборотності виробничих запасів, днів	129,0	0
16	Оборотність власного капіталу, оборотів	38,6	1
17	Оборотність основного капіталу, оборотів	100,1	1
	Всього		7

*Примітка: складено автором за джерелами [3; 38]

Оцінка інвестиційної привабливості за кількісними чинниками склала 7 балів.

Виходячи з даних таблиці 3.3, можна зробити висновок, що на підприємстві ПАТ «Укрнафта» спостерігаються проблеми з поточною платоспроможністю, запаси в повному обсязі забезпечені чистим оборотним капіталом, що вплинуло на зниження тривалості операційного циклу. Дані фактори негативно позначаються на фінансовій стійкості підприємства і підвищують ризик фінансових втрат компанії.

Розрахуємо сумарну оцінку інвестиційної привабливості за якісними та кількісними чинниками ПАТ «Укрнафта»: $IP = 37 + 7 = 44$.

В ході аналізу було доведено, що в зв'язку з швидкою зміною економічних відносин в країні, а також наявності інфляційних процесів і кризи неплатежів, значення інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» склало 44.

Таким чином, аналізоване підприємство досягло середньої позначки інвестиційної привабливості, ймовірність настання банкрутства можлива та прогноз зміни інвестиційної привабливості є доволі оптимальним.

Таким чином, нами був запропонований метод розрахунку інвестиційної привабливості компанії у вигляді аналізу внутрішніх і зовнішніх чинників його діяльності.

Дана система показників базується на даних публічної звітності компаній, що дозволяє контролювати зміни в організаційно-фінансовому стані компанії усіма учасниками економічного процесу.

Оцінка якісних параметрів компанії «Укрнафта» показала, що такі показники як менеджмент підприємства, позитивні відгуки споживачів, відсутність соціальних фінансових заборгованостей, позитивно відображаються на оцінці інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта».

Проблема недостовірності наданої підприємствами інформації, в процесі формування рейтингових оцінок, була вирішена включенням в систему відбору показників, які неможливо піддати спотворенню. Нами була

запропонована оцінка кількісних ознак, що дозволяє об'єднати дані за кілька років, спираючись на нормативне значення.

Оцінка кількісних ознак ПАТ «Укрнафта», дозволила виявити проблеми з поточною платоспроможністю компанії та причину зниження тривалості операційного циклу. Дані фактори негативно позначаються на фінансовій стійкості підприємства і підвищують ризик фінансових втрат компанії.

Сумарне значення кількісних та якісних ознак ПАТ «Укрнафта» досягло середньої позначки, що вказує на можливість настання банкрутства, але прогноз зміни інвестиційної привабливості є доволі оптимальним.

3.3 Розробка рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості компанії ПАТ «УКРНАФТА»

В цій частині роботи, ми надаємо рекомендації для підвищення інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта».

Інвестиції є ключовим фактором розвитку економіки і вирішення соціальних проблем. Однією з основних завдань інвестиційної політики підприємств України є створення нової виробничої бази вітчизняної промисловості, що вимагає вкладення значних обсягів коштів і при досить віддаленому отриманні результатів від їх реалізації, тому рішення про інвестування вимагають серйозного обґрунтування.

Значне відставання української нафтогазової промисловості від світової пояснюється, в першу чергу, дефіцитом інвестицій. Обмежені інвестиційні ресурси досі спрямовуються не стільки на оновлення основного капіталу, скільки на його просте відтворення. В результаті значна частина виробничих потужностей знаходиться на межі фізичного вибуття, особливо висока ступінь зносу машин і устаткування. Основним джерелом інвестиційних ресурсів в цю галузь залишаються власні кошти нафтогазових компаній - амортизаційний фонд підприємств. На їх частку припадає близько 90% загального обсягу

інвестицій в основний капітал нафтогазової галузі, а тому роль цих капітальних вкладень в інноваційний розвиток виявляється незначною [11].

Підприємства нафтогазового комплексу відчують ті ж труднощі, що і весь промисловий потенціал країни. Перш за все, це докорінна зміна економічного механізму функціонування галузей (зовнішніх і внутрішніх) і адаптація системи управління підприємствами, до вимог сучасного світового господарства.

Важливим фактором майбутнього розвитку світового нафтового ринку, його експерти називають зростання популярності електромобілів, наслідком чого буде відмова від споживання бензину та інших нафтопродуктів, а відтак – закриття до 2035 р. близько $\frac{1}{4}$ нині працюючих у світі нафтопереробних заводів [10].

До пріоритетних напрямів роботи на 2018-2020 рік, в компанії ПАТ «Укрнафта» відносять вдосконалення управлінських практик і бізнес-процесів, ІТ інфраструктури та впровадження єдиної ERP системи (IT-Enterprise).

Важливо зазначити, що раніше в підрозділах компанії використовувалося близько 52 різних продуктів для ведення бухгалтерського обліку.

Дана інформаційна система управління буде введена по всій компанії (планом встановлено строк до кінця літа 2020 р.) та буде охоплювати всі функції ПАТ "Укрнафта", такі як: фінанси, бухгалтерський і податковий облік, виробництво, логістика, складський облік, кадровий облік та розрахунок заробітної плати.

У сегменті Upstream (тобто діяльність з пошуку потенційних підземних чи підводних родовищ сирої нафти та природного газу, буріння розвідувальних свердловин, а також подальшого буріння та експлуатації свердловин, які відновлюють і приносять сиру нафту або сирий природний газ на поверхню) – робити ставку на внутрішньо-свердловинні роботи, зокрема

операції з інтенсифікації, серед яких Газорозподільні пункти і роботи з флотом гнучких насосно-компресорних труб.

Операції гідророзриву пласта, дозволять збільшити видобуток нафти на добу. З початку 2018 року "Укрнафта" провела вже 9 операцій потужного гідророзриву пласта на свердловинах Східного і Західного нафтових регіонів. Компанія планує зробити не менше 18 таких операцій до кінця року, що буде позитивно впливати на її діяльність.

Компанія має потенціал до збільшення видобутку нафти та газу протягом наступних 4 років до 2 млн тон нафти і 2 млрд кубометрів газу, але за умови належного рівня інвестицій.

Одним з важливих напрямків інвестування в ПАТ «Укрнафта» є інвестиції саме у реконструкцію діючих потужностей, оснащення свердловин новими УЕВН (установками електровідцентрових насосів), впровадження новітніх технологій, задля визначення подальшого розвитку компанії. Для скорочення технологічного циклу, інвестиційні ресурси повинні спрямуватися на освоєння ресурсозберігаючих високоефективних технологій, що вимагає певні інвестиції та модернізацію основних засобів.

Основним джерелом формування інвестиційних ресурсів ПАТ «Укрнафта» є прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, а також амортизаційні та резервні фонди. Прибуток ПАТ «Укрнафта», характеризує ефективність діяльності компанії, стимулює розвиток інноваційних процесів і впливає на ступінь інвестиційної привабливості компанії. В 2018 році планувалось збільшення внутрішніх інвестицій з 614 млн. грн до 3,1 млрд грн.

Маркетинговий потенціал компанії відіграє активну роль у залученні інвестицій, за рахунок матеріальної і, особливо, його нематеріальної частини. Він забезпечує залучення і утримання інвестицій в бізнесі, що є визначальним чинником ринкового розвитку підприємства, тому він має першорядну значимість при формуванні інвестиційної привабливості підприємства.

Варто відзначити, ПАТ "Укрнафта" в поточному році розпочала ребрединг (запустила новий бренд) автозаправних станцій. Над позиціонуванням, концепцією дизайну, контенту, сервісною моделлю і архітектурним рішенням працювало агентство Fedoriv [38].

Рітейл-стратегія враховувала два ключових чинника. Перш за все компанія володіє найбільшою монобрендовою мережею станцій. У «Укрнафти» найбільша в Україні мережа АЗС - 537 станцій по всій країні (у конкурентів в мережі Авіас - 506 станцій, ANP - 506, WOG - 411, ОККО – 399). Через неї компанія реалізує нафтопродукти з сировини власного видобутку і пропонує весь наявний на ринку спектр пального, яке відповідає європейським стандартам якості [56].

Крім того, «Укрнафта» володіє потужною ціновою конкурентною перевагою в продажу палива. Дешевше «Укрнафти» продають лише мережі Авіас / ANP і БРСМ. Таким чином, компанія замикає трійку в низькому ціновому сегменті.

У найближчих планах компанії запустити АЗС нового зразка в Західній Україні, а за три роки - завершити проект ребрендингу. У роздрібній стратегії варто відзначити плани з продажу деяких станцій, покупка нових та експерименти з модульними «холодними» АЗС.

Інвестиційна привабливість підприємств на макрорівні визначається цілою низкою чинників, що відносяться до держави, галузі та регіону. Важливим є розгляд зовнішніх факторів, які мають негативний вплив на компанію та надати рекомендації, щодо їх усунення.

Нафтова промисловість піддається більшому регулюванню, ніж інші галузі, так як вона пов'язана з розробкою невідновлюваних природних ресурсів.

Уряд зазвичай намагається брати участь в регулюванні цієї діяльності, так як вона безпосередньо впливає на добробут нації, не кажучи вже про екологію. Однак, на наш погляд нафтова промисловість України піддається

надмірного державного регулювання, яке заважає залученню іноземних інвестицій.

З огляду на те, що компанії нафтогазової галузі є найбільшими експортерами (і, отже, основними джерелами коштів в державі), цілком природно, що уряд намагається покласти на галузь найбільш високі податки (станом на 29.12.2017 р. сукупний розмір податкових та дивідендних платежів групи Нафтогаз до державного бюджету у 2017 році склав 106,0 млрд грн). Зазвичай це здійснюється через рентні платежі, які не враховують фактору рентабельності, що вимагає значних початкових інвестицій і тривалих термінів окупності. Іншим негативним фактором є недостатньо стабільний податковий режим.

На нашу думку, занадто велика кількість вимог до процесу ліцензування на використання природних ресурсів в Україні робить їх отримання важкодосяжним. Більш того, ці вимоги спрямовані на максимізацію обсягів видобутої нафти в найбільш короткі терміни, а не на якісну і довгострокову експлуатацію ресурсів. Це може привести до передчасного закриття нафтових свердловин і, отже, до неефективного управління запасами.

З метою стабілізації та збільшення обсягів видобутку природного газу необхідно підвищити коефіцієнт його вилучення на існуючих родовищах шляхом інтенсифікації видобутку, в тому числі буріння нових свердловин, застосування методів інтенсифікації видобутку та вдосконалення систем розробки резервуарів покладів.

У той же час подальше збільшення обсягів видобутку природного газу вимагає відкриття нових родовищ і покладів природного газу шляхом проведення геологорозвідувальних робіт, наукових досліджень, сейморозвідки, буріння пошукових і розвідувальних свердловин. Для збільшення обсягів видобутку природного газу необхідно ввести в експлуатацію нові свердловини, що вимагає відводу земельних ділянок і залучення значних обсягів коштів для проведення робіт з буріння. Відповідно до Концепції розвитку газодобувної галузі України до 2020 року, обсяг

необхідних капітальних інвестицій вже в цьому році становить близько \$ 550 млн. І до 2020 року повинен збільшитися втричі.

Розвиваючи видобуток вуглеводнів, необхідно одночасно приділяти увагу і розвитку ринку збуту продукції. Досвід ЄС показує, що роздрібна конкуренція розвивається повільно і контроль цін на природний газ зберігається протягом тривалого часу навіть в багатих країнах з відкритими ринками. Україна має великий досвід роботи в умовах державного регулювання цін на природний газ для окремих категорій споживачів, всім відомі наслідки дії такого режиму. Незважаючи на те, що дія спеціальних зобов'язань НАК «Нафтогаз України» продовжили до 2018 року, вже сьогодні необхідно проводити роботу по відкриттю ринку природного газу для домашніх господарств і бюджетних організацій.

І нарешті, необхідно максимально задіяти наявний величезний потенціал логістики. Поки ситуація в цьому питанні для газодобувних компаній складається не кращим чином. Так, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики і комунальних послуг зобов'язала газовидобувачів двічі оплачувати транспортування видобутого газу. Колізія виникла в зв'язку з тим, що з 1 квітня 2017 для всіх гравців газового ринку повинна бути введена оплата за затвердженими тарифами з урахуванням замовлених пропускних потужностей (296,8 грн. / 1,0 тис. м3 на добу, без ПДВ, для ПАТ «Укрнафта»).

Основні напрями підвищення інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» на мікро- та макро- рівнях наведено на рис.3.1.

Серед виявлених шляхів підвищення інвестиційної привабливості підприємства, можна виділити такі, як: розробка довгострокової стратегії розвитку, проведення заходів з реформування або реструктуризації компанії, збільшення видобутку вуглеводнів, вдосконалення мережі АЗС (вийти на конкурентний рівень).

Підприємство виробляє програму заходів підвищення інвестиційної привабливості, відштовхуючись від індивідуальних особливостей і сформованої кон'юнктури ринків капіталу.



Рис 3.1 «Напрями підвищення інвестиційної привабливості компанії «Укрнафта»*

*Примітка: складено автором за джерелом [38]

Загалом, для успішної роботи компанії «Укрнафта» можна порадити реалізацію таких успішних механізмів, як:

- 1) Розробка стратегічного маркетингу, що має орієнтацію на перспективу, тобто на стійке, доволі прискорене становлення в умовах конкурентної боротьби;
- 2) цілеспрямоване складання та впровадження інноваційної роботи, може гарантувати поточну і перспективну конкурентоспроможність;

3) продуктивне та успішне управління персоналом, що включає в себе дослідження концепції кадрового маркетингу компанії, збільшення стратегічних компонентів у роботі менеджерів;

4) формування прогресивної, єдиної інформаційної системи управління фінансами компанії.

Таким чином, нами були запропоновані такі шляхи підвищення інвестиційної привабливості «Укрнафта» як: розробка довгострокової стратегії розвитку, проведення заходів з реформування або реструктуризації компанії, збільшення видобутку вуглеводнів, вдосконалення мережі АЗС (вийти на конкурентний рівень).

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі був проведений аналіз досліджень сутності інвестиційної привабливості, який дозволив узагальнити основні підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість компанії», класифікувати основні фактори впливу, а також розглянути основні методики оцінки і визначити переваги та недоліки кожної.

Була проведена оцінка інвестиційної привабливості компанії ПАТ «Укрнафта» шляхом аналізу фінансового стану та виробничої діяльності компанії, визначенням позиції компанії на фондовому ринку, а також за рахунок порівняльного аналізу інвестиційної привабливості компанії «Укрнафта» та компанії – конкурента.

Розглянули зарубіжний досвід щодо оцінки та підвищення інвестиційної привабливості компанії.

За результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити наступні висновки.

1) Інвестиційна привабливість - це властивість підприємства як соціально-економічної системи, що характеризує її потенційну здатність забезпечити приплив інвестицій. Поняття інвестиційної привабливості трактується досить неоднозначно в залежності від характеру об'єкта, до якого відноситься, при цьому деякі аспекти даного поняття залишаються недостатньо опрацьованими.

2) Інвестиційна привабливість компанії - це досить складне і докладно не вивчене поняття, на яке впливає велика кількість факторів як зовнішніх, так і внутрішніх і не можна достовірно сказати вплив якої з груп (внутрішніх або зовнішніх) домінує. Незважаючи на це, розгляд факторів дає змогу компанії ефективно керувати ними та підвищити власну інвестиційну привабливість серед інвесторів.

3) У вітчизняній і зарубіжній практиці відомий цілий ряд формалізованих методів, розрахунки за допомогою яких можуть бути основою для прийняття інвестиційних рішень. Але універсального методу придатного для всіх випадків не існує. Проте, маючи деякі оцінки, отримані формалізованими методами, нехай навіть певною мірою умовні, легше приймати остаточні рішення.

4) Аналізуючи компанію ПАТ «Укрнафта» був розроблений SWOT-аналіз, який продемонстрував перевищення загроз над реальними можливостями, що в основному зумовлено нестабільною політичною ситуацією в країні та великим борговим навантаженням компанії.

5) Акції «Укрнафти» котируються та включені до індексу Української біржі. Основних чинниками привабливості акцій компанії є домінуюче становище компанії на ринку нафти і нафтопродуктів; відмінні показники рентабельності і фінансової стійкості; хороша ліквідність акцій і її інвестиційна привабливість при оцінці DCF та постійне зростання цін на нафту. До ризиків UNAF можна віднести: стабільне щорічне зниження обсягів видобутку; зростання рентних платежів на нафту та залежність операційних і фінансових показників UNAF від політичних рішень.

6) Ринок природного газу нині є монополістичним. Наразі, монопольне становище займає ПАТ «НАК «Нафтогаз України». Шляхом порівняльного аналізу з компанією конкурента було визначено, що фінансовий стан ПАТ «Укрнафта» кращий, ніж у ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз». Також можна стверджувати про певну залежність підприємств від залученого капіталу та обмежену платоспроможність, що викликане залученням довгострокових кредитів у розвиток підприємства.

7) Стратегія просування інвестиційної привабливості має велике значення для залучення прямих іноземних інвестицій. У зв'язку з цим, особливо цікавий зарубіжний досвід підвищення інвестиційної привабливості компанії, який саме і будується, в першу чергу, на підвищенні привабливості країни та регіону.

8) Покладаючись на світовий досвід, оцінка інвестиційної привабливості компанії проводиться за наявності необхідних даних, таких як: рух грошових коштів; балансові відомості; звіт про прибутки і збитки.

9) В ході аналізу було доведено, що в зв'язку з швидкою зміною економічних відносин в країні, а також наявності інфляційних процесів і кризи неплатежів, значення інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» склало 44. Таким чином, аналізоване підприємство досягло середньої позначки інвестиційної привабливості, ймовірність настання банкрутства невелика та прогноз зміни інвестиційної привабливості є доволі оптимальним.

З метою підвищення інвестиційної привабливості ПАТ «Укрнафта» були розроблені наступні пропозиції:

1) Вдосконалити управлінські практики і бізнес-процеси, ІТ інфраструктури та впровадити єдину ERP систему (IT-Enterprise). Дана інформаційна система управління буде охоплювати всі функції ПАТ "Укрнафта", такі як: фінанси, бухгалтерський і податковий облік, виробництво, логістика, складський облік, кадровий облік та розрахунок заробітної плати. Важливо зазначити, що раніше в підрозділах компанії використовувалося близько 52 різних продуктів для ведення бухгалтерського обліку.

2) У сегменті Upstream (тобто діяльність з пошуку потенційних підземних чи підводних родовищ сирої нафти та природного газу, буріння розвідувальних свердловин, а також подальшого буріння та експлуатації свердловин, які відновлюють і приносять сиру нафту або сирий природний газ на поверхню) – робити ставку на внутрішньо-свердловинні роботи, зокрема операції з інтенсифікації, серед яких Газорозподільні пункти і роботи з флотом гнучких насосно-компресорних труб. Операції гідророзриву пласта, дозволять збільшити видобуток нафти на добу.

3) Для скорочення технологічного циклу, інвестиційні ресурси повинні спрямуватися на освоєння ресурсозберігаючих високоефективних технологій, що вимагає певні інвестиції та модернізацію основних засобів.

4) Інвестиційна привабливість підприємств на макrorівні визначається цілою низкою чинників, що відносяться до держави, галузі та регіону. Важливим є розгляд зовнішніх факторів, які мають негативних вплив на компанію та надати рекомендації, щодо їх усунення. З метою стабілізації та збільшення обсягів видобутку природного газу необхідно підвищити коефіцієнт його вилучення на існуючих родовищах шляхом інтенсифікації видобутку, в тому числі буріння нових свердловин, застосування методів інтенсифікації видобутку та вдосконалення систем розробки резервуарів покладів.

5) Для збільшення обсягів видобутку природного газу необхідно ввести в експлуатацію нові свердловини, що вимагає відводу земельних ділянок і залучення значних обсягів коштів для проведення робіт з буріння.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітика компанії ПАТ «Укрнафта» / Dragon Capital [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://dragon-capital.com/ua/whatwedo/research/companies/unaf/>
2. Андраш О.А. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств туристичної галузі / О.А. Андраш // Вісник НТУ «ХПІ». Тематичний випуск: «Технічний прогрес і ефективність виробництва». – 2010. – № 8. – С. 3-12 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://tourlib.net/statti_ukr/andrash.htm
3. База даних фінансової звітності [Електронний ресурс] // SMIDA [офіційний веб-сайт Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»] - Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/find>
4. Брюховецька Н. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків 122 Вісник Хмельницького національного університету 2016, № 1 деяких існуючих методик // Н. Ю. Брюховецька, О. В. Хасанова // Економіка промисловості. – 2009. – № 44. – С. 110–117.
5. Бубенко П. Т. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства / П. Т. Бубенко, Г. А. Шаханова // Вісник Нац. техн. ун-ту "ХПІ" : зб. наук. пр. Темат. вип. : Технічний прогрес та ефективність виробництва. – Харків : НТУ "ХПІ". – 2013. – № 66 (1039). – С. 100-106 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://repository.kpi.kharkov.ua/bitstream/KhPIPress/8737/1/vestnik_NPI_2013_6_6_Bubenko_Metodychni.pdf
6. Буднікова Ю.В. Інвестиційна привабливість підприємства та фактори впливу на неї/ Ю.В. Буднікова // Інноваційна економіка. – С. 194-197
7. Валірунова Л. С. Інвестування : підручник для ВУЗів / Л. С. Валірунова, О. Б. Казакова. – М. : Волтерс Клівер, 2010. – 448 с.

8. Вахович І. М. Методика оцінювання інвестиційної привабливості підприємства [Електронний ресурс] / І. М. Вахович, І. В. Олександренко, М. С. Забедюк // Економіка та управління підприємствами. – 2014. – Режим доступу: [file:///C:/Users/cool_000/Downloads/ape_2014_11_19%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/cool_000/Downloads/ape_2014_11_19%20(1).pdf).
9. Великоіваненко Г.І. Ієрархічна модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства / Г.І. Великоіваненко, К.М. Мамонова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://globalteka.ru/order/2349.html>
10. Волошина С.В. СВІТОВИЙ РИНОК НАФТОПРОДУКТІВ: ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ І ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ / С. В. Волошина, Л. Д. Костакова, Н. І. Логвиненко // Ефективна економіка № 12 – 2017 - Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5998>
11. Видобуток газу в Україні в 2016-2017 рр. . [Електронний ресурс]. – <https://naftogaz-europe.com/article/ua/vidobutokgazu20162017>
12. Гребенюк Н. О. Інвестиційна привабливість : сутність та засоби покращення / Н. О. Гребенюк // Інвестиції : практика та досвід. — 2012. — № 12. — С. 12–17
13. Гречина І. В. Оцінка інвестиційної привабливості торговельних підприємств : монографія / І. В. Гречина, П. М. Сухарев. – Донецьк : ДонНУЕТ, 2010. – 417 с.
14. Гуляєва Н.М. Сутнісні ознаки інвестиційної привабливості підприємства: факторна природа формування/ Н.М. Гуляєва, Н.К. Рябченко// Вісник Запорізького національного університету. – 2012. –С. 22-28.
15. Дзеніс В. О., Дзеніс О. О. Сучасні тенденції залучення іноземних інвестицій на державному та регіональному рівнях. «Бизнес-Информ», Х.: ХНЭУ. – № 2(1), 2011. – С. 61-65.
16. Жихор О.Б. Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкт управління/ О.Б. Жихор, М.М. Москвич // Фін.-кредит. діяльн. :пробл. теорії та практики. – 2012. – Вип. 2. – С. 118–123.
17. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. зі змінами і доповненнями, внесеними законами України від 10 грудня 1991 р.

№ 1955-ХІІ, від 5 березня 1998 р. № 185/98-ВР, від 21 травня 1999 р. №697-ХІV.

18. Інвестиційна привабливість підприємства: сутність та фактори її формування / С. В. Урванцева // Молодий вчений. - 2014. - № 7(2). - С. 85-89. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/7/74.pdf>

19. Інформаційний портал Investfunds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://investfunds.ua>

20. Калишенко В.О. Аналіз методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств. / В.О. Калишенко, В.В. Швадченко – [Електронний ресурс] – Режим доступу:http://www.rusnauka.com/13_NPN_2010/Economics/65704.doc.htm

21. Катан Л. І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства / Л. І. Катан / Фінансові ринки та цінні папери. – 2010. – № 17. – С. 23–25.

22. Катан Л. І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства / Л. І. Катан, К. С. Хорішко // Інвестиції: практика та досвід. — 2010. — № 5. — С. 22—24. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.investplan.com.ua/pdf/15_2010/7.pdf/

23. Коментар по акції: Укрнафта / КІНТО [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uh.ua/ua/m/10/16774/20121119-komentar-po-aks-ukrnafta.aspx>

24. Короткова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства та методика її оцінювання / О.В. Короткова // Ефективна економіка. – 2013. – с. 32–36.

25. Кубарева І. В. Механізм забезпечення інвестиційної привабливості підприємства: сутність, особливості формування та засади функціонування // Бізнес Інформ. — Харків : Видавничий дім «Інжек», 2014. — №7. — 438 с. — С. 82—88 - Режим доступу: <https://core.ac.uk/download/pdf/32610006.pdf>

26. Жураховська Л.В. Ризики акцій банків України в контексті стандартів GIPS: Стаття // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2017. - №1(90) Економічні науки – С. 83 – 94
27. Морозова О. Ю МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ МАШИНОБУДУВАННЯ // Морозова О. Ю., Удалих О. О [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ea.donntu.org:8080/jspui/bitstream/123456789/4029/1/s8_47_morozova.pdf
28. Лівощко Т.В. Інвестиційна привабливість підприємств [Електронний ресурс] / Т.В. Лівощко, К.І. Моргунова // Запорізька державна інженерна академія – 2013 – Режим доступу до ресурсу: http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia_4_101.pdf
29. Мельник О.Г. Системи індикаторів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств / О.Г. Мельник, Ю.Л. Логвиненко // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. Вісник Нац. ун-ту «Львівська політехніка». – 2006. – № 575 – С. 141-147.
30. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству № 22 від 23.11.1998 р. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1998. – № 7. – С. 18–28.
31. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій. Затверджена НАКАЗОМ АГЕНТСТВА З ПИТАНЬ ЗАПОБІГАННЯ БАНКРУТСТВУ ПІДПРИЄМСТВ ТА ОРГАНІЗАЦІЙ № 81 від 27 червня 1997 р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97/>
32. Нечипорук О. В. Методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / О. В. Нечипорук // УДК 658.015.3 [Електронний ресурс]. - Режим доступу до ресурсу: <http://repository.hneu.edu.ua>.
33. Товстенюк О.В. Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкт діагностики // Вісник національного університету «Львівська

політехніка» - 2012 – с 381-386 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/13973/1/56_381386_Vis_727_Menegment.pdf

34. Овандер Н.Л. Концептуальна модель діагностики інвестиційної привабливості підприємства / Овандер Н.Л., Любецька М.А. . Економіка та управління підприємствами №10 – 2017 – С.314-320 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://economyandsociety.in.ua/journal/10_ukr/55.pdf

35. Огляд ринку природного газу в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://aequo.ua/content/news/files/top100_s3841_1444903707_en.pdf

36. Олійничук В.М. Рівні інвестиційної привабливості підприємств: фактори впливу та резерви підвищення // Міжнародний науково-виробничий журнал «СТАЛИЙ РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ» - 2014 – С136-142 [Електронний ресурс] – Режим доступу: file:///C:/Users/muuuu/Downloads/sre_2014_1_19.pdf

37. Офіційний сайт ПАТ «Укрнафта» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ukrnafta.com/>

38. Панков С. А. Аналитические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия / С. А. Панков // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 2, т. 3. – С. 65–68.

39. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Затверджено Наказом Міністерства фінансів України і Фонду державного майна № 49/121 від 26.01.2001 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01/>

40. ПФТС фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua>

41. Романчук А.Л. Теоретико-методичні основи фундаментального аналізу фінансових інвестицій: Стаття // Економічні науки/7. Облік і аудит [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/15_NNM_2014/Economics/7_170248.doc.htm

42. Рудніченко Є. М. Інвестиційний менеджмент: [навч. посібник] / Є. М. Рудніченко, Є. Г. Рясних Н. І. Гавловська. – Хмельницький: ХНУ, 2010. – 415
43. Савлук О. В. Світовий досвід підвищення інвестиційної привабливості регіону на основі інституціонального регулювання / Савлук О. В. // Вісник Хмельницького національного університету. – 2012. – № 2. – С. 256–262. file:///C:/Users/muuuu/Downloads/VNULPL_2014_811_47.pdf
44. Сاینчук Н., Федькович Ю. Теоретичні основи формування інвестиційного клімату України в сучасних складних умовах господарювання. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.chteiknteu.cv.ua/herald/content/download/archive/2014/v1/NV-2014-V1_38.pdf
45. Сізова Н.Д., Петрова О.О., Солодовник Г.В., Перун М.Ю. Оцінка інвестиційної привабливості з використанням інформаційної системи / «Молодий вчений» - 2017. № 4.4 (44.4) - С 90-93 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/4.4/21.pdf>
46. Скалюк Р. В., Лоїк О. І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства. Вісник Хмельницького національного університету 2016, № 1. – С. 115–122.
47. Скринник, Н. В. Фактори впливу на інвестиційний клімат регіону // Вісник Хмельницького національного університету – 2010. – № 5. – Т. 4. – С. 237-242. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://journals.khnu.km.ua/vesnik/pdf/ekon/2010_5_4/237-242.pdf
48. Ткаченко А. М, Кушнір О. Економічна оцінка інвестиційної привабливості підприємства. – З.: ЗДІА. 2013 – С. 154–161.
49. Томарева В.В. Оцінка інвестиційного клімату України та її регіонів / В.В. Томарева // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum%20/Dtr_ep/2011_4/files/EC411_11.pdf

50. Українська біржа (UX) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ux.com.ua/>
51. Федорова Ю. В., Тхор О. С., Даниленко Г. В. Аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vsunu/2010_11_2/Fedorova_JU.pdf.
52. Ферлій В.В. Сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства» та його види / В.В. Ферлій // Ефективна економіка. – 2010 - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2010_7_17
53. Фісун К. А. Зарубіжний досвід формування іміджу й інвестиційної привабливості країни / К. А. Фісун // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 6 (61). – С. 100–104.}
54. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.А. Вознюк, Т.С. Смовженко. – 4-те вид., випр. та доп. – К.: Т-во «Знання», КОО; Л.: Вид-во Львів. банк. ін-ту НБУ. – 566 с
55. Ціни на пальне на АЗС «Укрнафта» / Міністерстві фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/fuel/tm/%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%BD%D0%B0%D1%84%D1%82%D0%B0>
56. Щербатенко І.В. Виділення ключових принципів методики оцінки інвестиційної привабливості на основі аналізу існуючих методик // Економічний простір – 2013-№71 – С 144-152 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: file:///C:/Users/muuuu/Downloads/ecpros_2013_71_17.pdf
57. Щербатенко, І. В. Аналіз вітчизняних та міжнародних підходів до оцінки інвестиційної привабливості [Текст] / І. В. Щербатенко // Корпоративні фінанси: соціально-економічні, організаційно-правові та інституціональні аспекти – 2012. – С. 74-75.
58. Edward I. Altman « Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy» // The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4. (Sep., 1968), pp. 589-609. [Електронний ресурс] – Режим доступу:

<https://pdfs.semanticscholar.org/cab5/059bfc5bf4b70b106434e0cb665f3183fd4a.pdf/>

59. Financial Market // Investopedia [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.investopedia.com/university/dcf/dcf2.asp>

60. Forbes Global 2000: the world's largest public companies [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.forbes.com/global2000/#149828af335d>

61. FORTUNE: Global 500 (2018) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://fortune.com/global500/>

62. Kaggle: Fortune 1000 (2018) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.kaggle.com/Eruditepanda/fortune-1000-2018/>

63. Берлинер Ю.И. Внедрение научно-технических разработок: проблемы планирования. — М.: Экономика, 1985.— 72 с

64. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. — К.: Эльга-Н, Ника- Центр, 2001. — 448 с.

65. Губер И. С. Мультипликативный метод оценки стоимости компании // Молодой ученый. — 2014. — №3. — С. 401-403. — [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://moluch.ru/archive/62/9498/>

66. Интернет-трейдинг – Свит Инвест [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://svitinvest.com.ua/>

67. Ендовицкий Д. А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д. А. Ендовицкий, В. А. Бабушкин, Н. А. Батурина - 2010. - 376 с.

68. Киселева Н. В. Инвестиционная деятельность: учебное пособие / Н. В. Киселева. – М.: КНОРУС, 2008. – 432 с.

69. Матвеева М.А. Определение инвестиционной привлекательности организации путем анализа его финансового состояния // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 4(44). – с. 205-209

70. Русак Н.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: справ. пособие / Н.А. Русак, В.А. Русак. – Минск: Вышейш. шк., 1997. – 309 с

71. Тарелкин А.А. Методы количественного определения инвестиционной привлекательности предприятий: Статья // Вопросы экономики и права. 2016. № 5 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://law-journal.ru/files/pdf/201605/201605_72.pdf

72. Харрисон Марк. Искусный инвестор [Текст] : Управляйте своими инвестициями профессионально / Марк Харрисон ; [пер. с англ. Е. Пестеревой]. — М. : ЗАО «ОлимпБизнес», 2005. — 272 с

73. Шарп У. Ф. Инвестиции : учебник для студ. вузов, обуч. по экономич. спец. / У. Ф. Шарп. – М. : ИНФРА-М: НФПК, 2004.

74. Щиборщ К.В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий / К.В. Щиборщ // Банковские технологии. – М., 2000. – №4. – С. 32-36.

75. Юхтанова Ю. А., Братенкова А. В. Методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия и их сравнительная характеристика // Молодой ученый. — 2016. — №9. — С. 780-787. — URL <https://moluch.ru/archive/113/28810/>

ДОДАТКИ

Додаток А

Баланс
(Звіт про фінансовий стан) на 31.12.2017 р.)

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
1	2	3	4	5
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	37518	147100	0
первісна вартість	1001	113383	197635	0
накопичена амортизація	1002	-75865	-50535	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	462421	721619	0
Основні засоби:	1010	14464452	13399311	0
первісна вартість	1011	15489691	16297266	0
знос	1012	-1025239	-2897955	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	9417	9417	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	2419	2268	0
Відстрочені податкові активи	1045	4151475	4942346	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	3894324	3894324	0
Усього за розділом I	1095	23022026	23116385	0
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	4061772	5199130	0
Виробничі запаси	1101	900366	1118832	0
Незавершене виробництво	1102	47359	70454	0
Готова продукція	1103	192709	465530	0
Товари	1104	2921338	3544314	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестрашування	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	2798667	2034850	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	193052	160135	0
з бюджетом	1135	45416	30490	0

Продовження дод. А

у тому числі з податку на прибуток	1136	0	0	0
з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	569951	553671	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	246158	380996	0
Готівка	1166	25745	21903	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	428986	578118	0
Усього за розділом II	1195	8344002	8937390	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	14420	15245	0
Баланс	1300	31380448	32069020	0

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	1010972	1010972	0
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	16765655	16876477	0
Додатковий капітал	1410	0	0	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-17119762	-17150369	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(0)	(0)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
Усього за розділом I	1495	656865	737080	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	1691619	1814520	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	871635	977059	0

Продовження дод. А

Усього за розділом II	1595	1691619	1814520	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0
Векселі видані	1605	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	387900	875684	0
за розрахунками з бюджетом	1620	13233537	12680299	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	1558982	1454053	0
за розрахунками зі страхування	1625	1469	3204	0
за розрахунками з оплати праці	1630	8811	19539	0
за одержаними авансами	1635	353723	261887	0
за розрахунками з учасниками	1640	2780779	474760	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	11859286	14823793	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	406459	378254	0
Усього за розділом III	1695	29031964	29517420	0
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	31380448	32069020	0

**Звіт про фінансові результати
(Звіт про сукупний дохід)
за 2017 рік**

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	26906984	22578750
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховування	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(14543137)	(12057428)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	12363847	10521322
Валовий: збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	184104	147491
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	(0)	(0)
Адміністративні витрати	2130	(1117723)	(737731)
Витрати на збут	2150	(1324769)	(1291999)
Інші операційні витрати	2180	(10001302)	(25889268)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	104157	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	(0)	(17250185)
Дохід від участі в капіталі	2200	640	0
Інші фінансові доходи	2220	140758	2875784
Інші доходи	2240	649	192876
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(189067)	(275302)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(0)	(0)
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	57137	0
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	(0)	(14456827)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	44634	3624806

Продовження дод. Б

Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	101771	0
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	(0)	(10832021)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	111077	2228626
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	-154823	-253170
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-43746	1975456
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	7874	-355582
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-35872	1619874
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	65899	-9212147

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	1485825	1353620
Витрати на оплату праці	2505	2545435	2068984
Відрахування на соціальні заходи	2510	503053	421262
Амортизація	2515	1669723	1336976
Інші операційні витрати	2520	12345423	22714029
Разом	2550	18549459	27894871

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	54228510	54228510
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	54228510	54228510
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	1.87	-199.75
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	1.87	-199.75
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

**Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31.12.2016 р.**

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
1	2	3	4	5
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	37214	37518	0
первісна вартість	1001	105135	113383	0
накопичена амортизація	1002	-67921	-75865	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	654356	462421	0
Основні засоби:	1010	13861290	14464452	0
первісна вартість	1011	15037852	15489691	0
знос	1012	-1176562	-1025239	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	9417	9417	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	2754	2419	0
Відстрочені податкові активи	1045	0	3468741	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	3900752	3894324	0
Усього за розділом I	1095	18465783	22339292	0
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	2057601	4061772	0
Виробничі запаси	1101	688978	900366	0
Незавершене виробництво	1102	66864	47359	0
Готова продукція	1103	189469	192709	0
Товари	1104	1112290	2921338	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестраховування	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	9234754	2798667	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	4469780	2745147	0
з бюджетом	1135	49146	45416	0
у тому числі з податку на прибуток	1136	0	0	0

Продовження дод. В

із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	458275	569951	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	289177	246158	0
Готівка	1166	14823	25745	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	157918	428986	0
Усього за розділом II	1195	16716651	10896097	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	14420	0
Баланс	1300	35182434	33249809	0

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	1010972	1010972	0
Капітал у дооцінках	1405	15095624	16765655	0
Додатковий капітал	1410	0	0	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-6449322	-15027044	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(0)	(0)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
Усього за розділом I	1495	9657274	2749583	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	50937	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	1358344	1691619	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	698907	871635	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0

Продовження дод. В

резерв незароблених премій; (на початок звітнього періоду)	1533	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітнього періоду)	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0
Усього за розділом II	1595	1409281	1691619	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0
Векселі видані	1605	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	2420866	387900	0
за розрахунками з бюджетом	1620	10085193	13233537	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	897393	1558982	0
за розрахунками зі страхування	1625	30015	1469	0
за розрахунками з оплати праці	1630	74083	8811	0
за одержаними авансами	1635	387148	353723	0
за розрахунками з учасниками	1640	2804079	2780779	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	7418447	11635929	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	896048	406459	0
Усього за розділом III	1695	24115879	28808607	0
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	35182434	33249809	0

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) за 2016 рік

І. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	22578750	28761995
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(12057428)	(11670171)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	10521322	17091824
Валовий: збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	147491	223109
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	(0)	(0)
Адміністративні витрати	2130	(-737731)	(-586476)
Витрати на збут	2150	(-1291999)	(-950909)
Інші операційні витрати	2180	(-23337173)	(-19291239)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	(-14698090)	(-3513691)
Дохід від участі в капіталі	2200	0	48897
Інші фінансові доходи	2220	2875784	1377164
Інші доходи	2240	192876	1544156
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(-275302)	(-5604780)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(0)	(0)
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	(-11904732)	(-6148254)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	3165429	707524

Продовження дод. Г

Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	0	0
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	(-8739303)	(-5440729)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	2228626	1930131
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	-253170	115128
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	1975456	2045259
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	-355582	-368147
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	1619874	1677112
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	-7119429	-3763617

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	1353620	2054606
Витрати на оплату праці	2505	2068984	1957917
Відрахування на соціальні заходи	2510	421262	640631
Амортизація	2515	1336976	1306651
Інші операційні витрати	2520	25266124	20843405
Разом	2550	30446966	26803210

IV РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	54228510	54228510
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	54228510	54228510
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	-161.16	-100.33
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	-161.16	-100.33
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

**Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31.12.2015 р.**

<i>Актив</i>	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
<i>I. Необоротні активи</i>				
<i>Нематеріальні активи:</i>	1000	42080	37214	0
<i>первісна вартість</i>	1001	101704	105135	0
<i>накопичена амортизація</i>	1002	-59624	-67921	0
<i>Незавершені капітальні інвестиції:</i>	1005	725693	654356	0
<i>Основні засоби:</i>	1010	13512059	13861290	0
<i>первісна вартість</i>	1011	16764645	15037852	0
<i>знос</i>	1012	-3252586	-1176562	0
<i>Інвестиційна нерухомість:</i>	1015	0	0	0
<i>первісна вартість</i>	1016	0	0	0
<i>знос</i>	1017	0	0	0
<i>Довгострокові біологічні активи:</i>	1020	0	0	0
<i>первісна вартість</i>	1021	0	0	0
<i>накопичена амортизація</i>	1022	0	0	0
<i>Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств</i>	1030	0	0	0
<i>інші фінансові інвестиції</i>	1035	10433	9417	0
<i>Довгострокова дебіторська заборгованість</i>	1040	3084	2754	0
<i>Відстрочені податкові активи</i>	1045	0	0	0
<i>Гудвіл</i>	1050	0	0	0
<i>Відстрочені аквізиційні витрати</i>	1060	0	0	0
<i>Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах</i>	1065	0	0	0
<i>Інші необоротні активи</i>	1090	3933527	3900752	0
<i>Усього за розділом I</i>	1095	18226876	18465783	0
<i>II. Оборотні активи</i>				
<i>Запаси</i>	1100	3302761	2057601	0
<i>Виробничі запаси</i>	1101	567472	688978	0
<i>Незавершене виробництво</i>	1102	36443	66864	0
<i>Готова продукція</i>	1103	127525	189469	0
<i>Товари</i>	1104	2571321	1112290	0
<i>Поточні біологічні активи</i>	1110	0	0	0
<i>Депозити перестраховання</i>	1115	0	0	0
<i>Векселі одержані</i>	1120	0	0	0
<i>Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги</i>	1125	7312466	9234754	0
<i>Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами</i>	1130	3658845	4469780	0
<i>з бюджетом</i>	1135	49878	49146	0
<i>у тому числі з податку на прибуток</i>	1136	10134	0	0

Продовження дод. Д

з нарахованих доходів	1140	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	382790	458275	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	188006	289177	0
Готівка	1166	15986	14823	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0
у тому числі в:				
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	85897	157918	0
Усього за розділом II	1195	14980643	16716651	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0	0
Баланс	1300	33207519	35182434	0

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	1010972	1010972	0
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	13529187	15095624	0
Додатковий капітал	1410	0	0	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	277547	-6449322	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(0)	(0)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
Усього за розділом I	1495	14817706	9657274	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	1215107	50937	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	1252735	1358344	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	653029	698907	0

Продовження дод. Д

резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітної періоду)	1531	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітної періоду)	1532	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітної періоду)	1533	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітної періоду)	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0
Усього за розділом II	1595	2467842	1409281	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	350000	0	0
Векселі видані	1605	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	26185	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	6985459	2420866	0
за розрахунками з бюджетом	1620	2822048	10085193	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	512807	897393	0
за розрахунками зі страхування	1625	27395	30015	0
за розрахунками з оплати праці	1630	62129	74083	0
за одержаними авансами	1635	160478	387148	0
за розрахунками з учасниками	1640	3984848	2804079	0
із внутрішніх розрахунків за страховою діяльністю	1645	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	1060923	7418447	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	442506	896048	0
Усього за розділом III	1695	15921971	24115879	0
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	33207519	35182434	0

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) за 2015 рік

І. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	28761995	27891932
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(11670171)	(14123321)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	17091824	13768611
Валовий: збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	223109	2718845
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	(0)	(0)
Адміністративні витрати	2130	(586476)	(526131)
Витрати на збут	2150	(950909)	(1016937)
Інші операційні витрати	2180	(19291239)	(11953100)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	0	2991288
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	(3513691)	(0)
Дохід від участі в капіталі	2200	48897	64635
Інші фінансові доходи	2220	1377164	451631
Інші доходи	2240	1544156	0
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(5604780)	(833746)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(0)	(0)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	0	2673808

Продовження дод. Е

Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	(6148254)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	707525	-1409182
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	0	1264626
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	(5440729)	(0)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	1930131	-241291
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	115128	-232920
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	2045259	-474211
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	-368147	85358
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	1677112	-388853
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	-3763617	875773

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	2054606	1227902
Витрати на оплату праці	2505	1957917	1516577
Відрахування на соціальні заходи	2510	640631	515898
Амортизація	2515	1306651	1569490
Інші операційні витрати	2520	20843405	12043290
Разом	2550	26803210	16873157

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	54228510	54228510
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	54228510	54228510
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	-100.33	23.32
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	-100.33	23.32
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

**Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31.12.2014 р.**

<i>Актив</i>	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
1	2	3	4	5
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	43669	42080	0
первісна вартість	1001	92585	101704	0
накопичена амортизація	1002	-48916	-59624	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	548466	725693	0
Основні засоби:	1010	14789613	13512059	0
первісна вартість	1011	16040380	16764645	0
знос	1012	-1250767	-3252586	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	10433	10433	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	4351	3084	0
Відстрочені податкові активи	1045	0	0	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	3726785	3933527	0
Усього за розділом I	1095	19123317	18226876	0
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	1739191	3302761	0
Виробничі запаси	1101	952015	567472	0
Незавершене виробництво	1102	43673	36443	0
Готова продукція	1103	104113	127525	0
Товари	1104	639390	2571321	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестраховання	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1377235	7312466	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	5000386	3658845	0

Продовження дод. Ж

з бюджетом	1135	542674	49878	0
у тому числі з податку на прибуток	1136	479842	10134	0
з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	211406	382790	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	146649	188006	0
Готівка	1166	8996	15986	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0
у тому числі в:				
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	100569	85897	0
Усього за розділом II	1195	9118110	14980643	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0	0
Баланс	1300	28241427	33207519	0

Пасив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	1010972	1010972	0
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	14036060	13529187	0
Додатковий капітал	1410	0	0	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Резервний капітал				
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	2574150	277547	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(0)	(0)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
Усього за розділом I	1495	17621182	14817706	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	967286	1215107	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	827404	1252735	0

Продовження дод. Ж

Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	623081	653029	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітного періоду)	1531	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітного періоду)	1532	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітного періоду)	1533	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітного періоду)	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0
Усього за розділом II	1595	1794690	2467842	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	0	350000	0
Векселі видані	1605	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	39818	26185	0
за товари, роботи, послуги	1615	4790271	6985459	0
за розрахунками з бюджетом	1620	501398	2822048	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	0	512807	0
за розрахунками зі страхування	1625	49	27395	0
за розрахунками з оплати праці	1630	1466	62129	0
за одержаними авансами	1635	707839	160478	0
за розрахунками з учасниками із внутрішніх розрахунків	1640	472936	3984848	0
за страховою діяльністю	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	2006537	1060923	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	305241	442506	0
Усього за розділом III	1695	8825555	15921971	0
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	28241427	33207519	0

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) за 2014 рік

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

<i>Стаття</i>	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	27891932	21101331
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(14123321)	(11109229)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	13768611	9992102
Валовий: збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	2718845	375296
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	(0)	(0)
Адміністративні витрати	2130	(526131)	(400729)
Витрати на збут	2150	(1016937)	(490422)
Інші операційні витрати	2180	(11953100)	(8763815)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	2991288	712432
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	(0)	(0)
Дохід від участі в капіталі	2200	64635	65908
Інші фінансові доходи	2220	451631	928289
Інші доходи	2240	0	0
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(833746)	(1270320)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(0)	(0)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0

Продовження дод. II

Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	2673808	436309
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	(0)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-1409182	-246422
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	1264626	189887
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	(0)	(0)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	-241291	-208968
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	-232920	180180
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-474211	-28788
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	85358	4606
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-388853	-24182
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	875773	165705

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	1227902	1080597
Витрати на оплату праці	2505	1516577	1125490
Відрахування на соціальні заходи	2510	515898	465432
Амортизація	2515	1569490	1620509
Інші операційні витрати	2520	12043290	7840016
Разом	2550	16873157	12132044

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	54228510	54228510
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	54228510	54228510
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	23.32	3.5
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	23.32	3.5
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

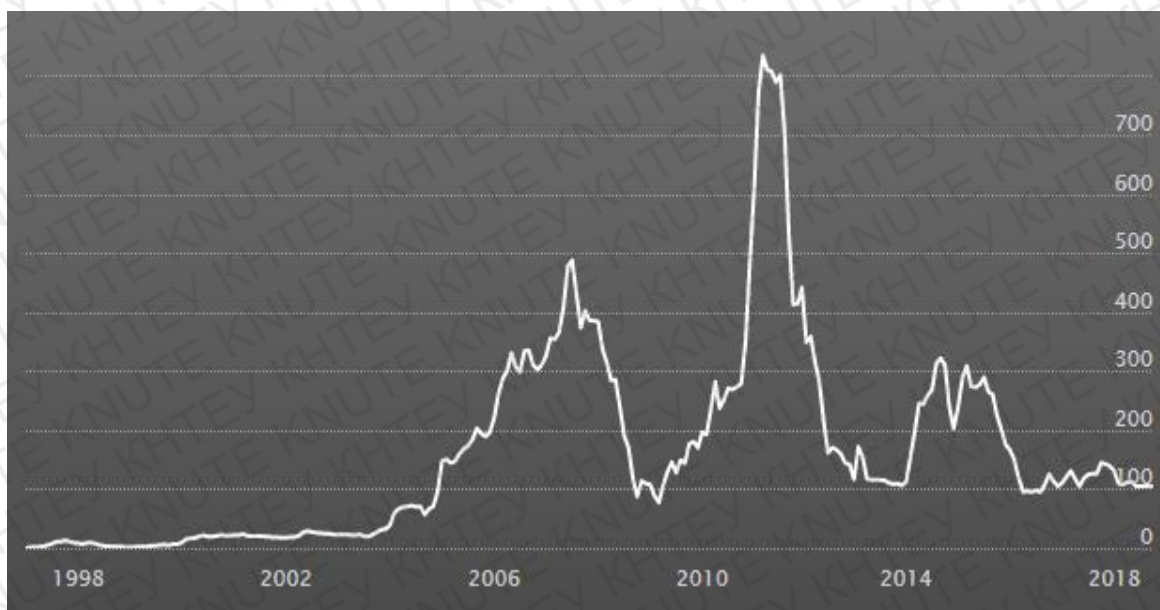


Рис. 2.4 Графік котирувань UNAF за всю історію [38]

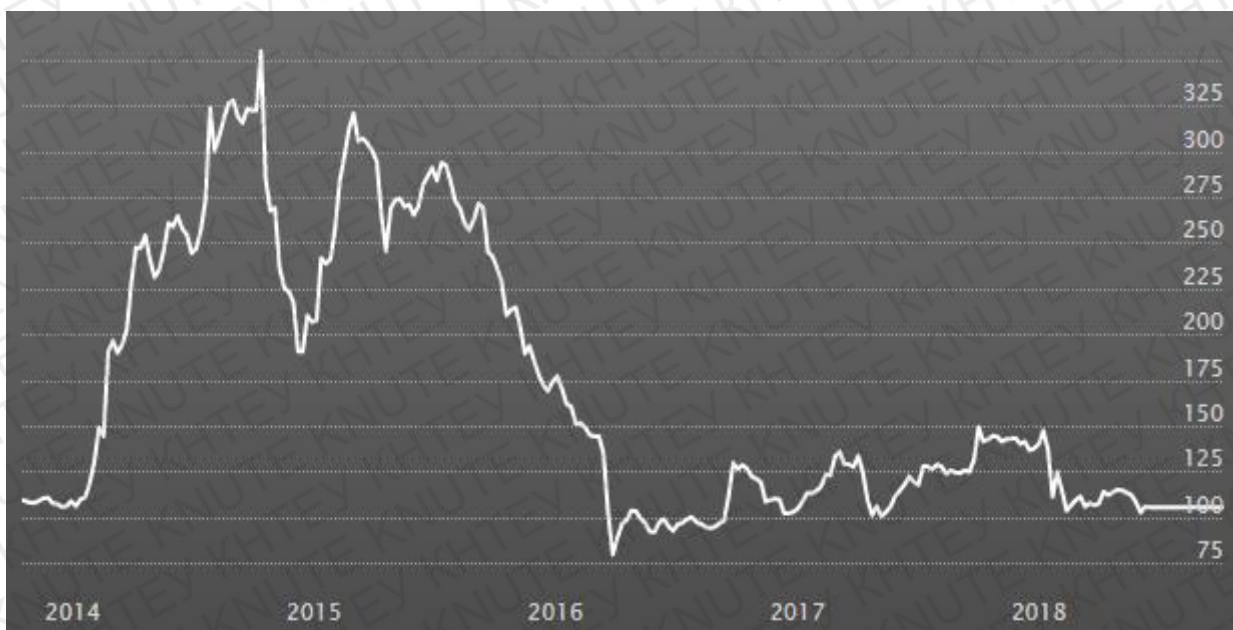


Рис. 2.5 Графік котирувань за 2014-2018) [38]



Рис.2.6 Графік котирувань за 2017 р. [38]

Розрахунок інтегрального показника ПАТ «Укрнафта»*

Група	Показники	Фактичне значення, Фі	Групова вагомість Гі, %	Вагомість у показника у групі Ві, %	Загальна вагомість Їі, %	Мінім. значення показника	Максим. значення показника	Оцінка значення Рі, %	Оцінка серед. значення Ріср
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I.1	Активна частина основних засобів, од.	0,76	20	10	2,00	0,2	1	1,4	1
I.2	Коефіцієнт зносу основних засобів, од.	0,18	20	40	8,00	0	1	1,44	4
I.3	Коефіцієнт оновлення, од.	0,10	20	30	6,00	0,1	0,8	0	3
I.4	Коефіцієнт вибуття, од.	0,15	20	20	4,00	0	1	0,6	2
II.1	Власні оборотні засоби, грн	-24 003 774,5	20	12	2,40	0	1300 0000	- 4,43	1,2
II.2	Власні довго- та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат, грн.	-24 003 774,5	20	10	2,00	0	1500 0000	- 3,20	1
II.3	Загальна сума основних джерел формування запасів та витрат, млн. грн	-24 003 774,5	20	12	2,40	0	1500 0000	- 3,84	1,2
II.4	Робочий капітал, млн. грн.	7 122 870	20	12	2,40	500	1500 0000	1,14	1,2
II.5	Маневреність робочого капіталу, од.	0,22	20	10	2,00	0,1	1	0,27	1
II.6	Коефіцієнт незалежності, од.	0,022	20	10	2,00	0,005	1,5	0,02	1
II.7	Коефіцієнт фінансування, од.	0,024	20	12	2,40	0,02	3	0,00	1,2
II.8	Коефіцієнт фінансової стійкості, од.	0,078	20	12	2,40	0,06	0,9	0,05	1,2
II.9	Показник фінансового левериджу, од.	2,60	20	10	2,00	0	3	1,73	1
III.1	Поточний або загальний коефіцієнт покриття, од.	1,09	10	30	3,00	1	1,5	0,54	1,5
III.2	Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості, од.	10,62	10	25	2,50	0,3	12	2,21	1,25
III.3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності, од.	0,014	10	15	1,50	0,01	0,35	0,02	0,75
III.4	Коефіцієнт покриття періодичних виплат, од.	5	10	15	1,50	5	12	0,00	0,75
III.5	Норма грошових резервів, од.	0,014	10	15	1,50	0,01	1	0,01	0,75
IV.1	Коефіцієнт прибутковості інвестицій, од.	0,031	8	15	1,20	0,03	0,9	0,00	0,6
IV.2	Коефіцієнт прибутковості власного капіталу, од.	0,082	8	30	2,40	0,01	0,8	0,22	1,2

Продовження дод. Н

IV.3	Операційна рентабельність продажу, од.	0,002	8	10	0,80	0,002	0,9	0,00	0,4
IV.4	Коефіцієнт експлуатаційних витрат, од.	500	8	25	2,00	1	500	2,00	1
IV.5	Коефіцієнт прибутковості активів, од.	0,002	8	20	1,60	0,002	2	0,00	0,8
V.1	Продуктивність праці, од.	1146,88	15	9	1,35	1000	3000	0,10	0,68
V.2	Фондовіддача	2,0	15	9	1,35	0,1	3,5	0,75	0,68
V.3	Оборотність коштів у розрахунках (в оборотах)	13,22	15	13	1,95	0,1	14	1,84	0,98
V.4	Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках (у днях)	27,23	15	15	2,25	25	100	0,07	1,13
V.5	Оборотність виробничих запасів (в оборотах)	2,79	15	13	1,95	2	6	0,39	0,98
V.6	Коефіцієнт оборотності виробничих запасів (у днях)	129,0	15	13	1,95	50	150	1,54	0,98
V.7	Оборотність власного капіталу, оборотів.	38,6	15	13	1,95	1	40	1,88	0,98
V.8	Оборотність основного капіталу, оборотів	100,1	15	15	2,25	10	100	2,25	1,13
VI.1	Дивіденд, грн	1,87	27	30	8,10	0,2	2	7,52	4,05
VI.2	Коефіцієнт цінності акції, од.	1,0	27	35	9,45	0,5	30	0,16	4,73
VI.3	Рентабельність акції, %	0,5	27	35	9,45	0,4	0,9	1,89	4,73
	УСЬОГО				100%			18,5 6%	50,0%

*Складено автором за джерелом [3]

Розрахунок інтегрального показника ПАТ ДАТ «Чорноморнафтогаз»*

Група	Показники	Фактичне значення, Фі	Групова вагомість Гі, %	Вагомість у показника у групі Ві, %	Загальна вагомість бі, %	Мінім. значення показника	Максим. значення показника	Оцінка значення Рі, %	Оцінка серед. значення Ріср
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I.1	Активна частина основних засобів, од.	0,54	20	10	2,00	0,2	1	0,85	1
I.2	Коефіцієнт зносу основних засобів, од.	0,98	20	40	8,00	0	1	7,84	4
I.3	Коефіцієнт оновлення, од.	0,25	20	30	6,00	0,1	0,8	1,29	3
I.4	Коефіцієнт вибуття, од.	0,64	20	20	4,00	0	1	2,56	2
II.1	Власні оборотні засоби, млн. грн	-12 354 624	20	12	2,40	0	13000000	-2,28	1,2
II.2	Власні довго- та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат, млн. грн	-12 289 997	20	10	2,00	0	15000000	-1,64	1
II.3	Загальна сума основних джерел формування запасів та витрат, млн. грн	-11 737 879	20	12	2,40	0	15000000	-1,88	1,2
II.4	Робочий капітал, млн. грн	512 634	20	12	2,40	500	15000000	0,08	1,2
II.5	Маневреність робочого капіталу, од.	0	20	10	2,00	0,1	1	-0,22	1
II.6	Коефіцієнт незалежності, од.	-13,4	20	10	2,00	0,005	1,5	- 17,93	1
II.7	Коефіцієнт фінансування, од.	-0,94	20	12	2,40	0,02	3	-0,77	1,2
II.8	Коефіцієнт фінансової стійкості, од.	-13,67	20	12	2,40	0,06	0,9	- 39,23	1,2
II.9	Показник фінансового левериджу, од.	-0,015	20	10	2,00	0	3	-0,01	1
III.1	Поточний або загальний коефіцієнт покриття, од.	5,07	10	30	3,00	1	1,5	24,42	1,5

Продовження дод. О

III.2	Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості, од.	18,35	10	25	2,50	0,3	12	3,86	1,25
III.3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності, од.	-	10	15	1,50	0,01	0,35		0,75
III.4	Коефіцієнт покриття періодичних виплат, од.	2	10	15	1,50	5	12	-0,64	0,75
III.5	Норма грошових резервів, од.	-	10	15	1,50	0,01	1		0,75
IV.1	Коефіцієнт прибутковості інвестицій, од.	-0,24	8	15	1,20	0,03	0,9	-0,37	0,6
IV.2	Коефіцієнт прибутковості власного капіталу, од.	-0,004	8	30	2,40	0,01	0,8	-0,04	1,2
IV.3	Операційна рентабельність продажу, од.	-1,5	8	10	0,80	0,002	0,9	-1,34	0,4
IV.4	Коефіцієнт експлуатаційних витрат, од.	-0,67	8	25	2,00	1	500	-0,01	1
IV.5	Коефіцієнт прибутковості активів, од.	-0,047	8	20	1,60	0,002	2	-0,04	0,8
V.1	Продуктивність праці, од.	701,80	15	9	1,35	1000	3000	-0,20	0,68
V.2	Фондовіддача, од.	0,14	15	9	1,35	0,1	3,5	0,02	0,68
V.3	Оборотність коштів у розрахунках, в оборотах	0,33	15	13	1,95	0,1	14	0,03	0,98
V.4	Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках (у днях)	1090,9	15	15	2,25	25	100	31,98	1,13
V.5	Оборотність виробничих запасів (в оборотах)	116,7	15	13	1,95	2	6	55,92	0,98
V.6	Коефіцієнт оборотності виробничих запасів (у днях)	3,08	15	13	1,95	50	150	-0,91	0,98
V.7	Оборотність власного капіталу, оборотів	-0,002	15	13	1,95	1	40	-0,05	0,98
V.8	Оборотність основного капіталу, оборотів	19,1	15	15	2,25	10	100	0,23	1,13
VI.1	Дивіденд, грн	-0,12	27	30	8,10	0,2	2	-1,44	4,05
VI.2	Коефіцієнт цінності акції, од.	1,0	27	35	9,45	0,5	30	0,16	4,73
VI.3	Рентабельність акції, %	-5,6	27	35	9,45	0,4	0,9	-113,40	4,73
	УСЬОГО				100%			(53,19%)	50,0%

*Складено автором за джерелом [3]

Баланс
(Звіт про фінансовий стан) на 30.09.2018 р.

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
1	2	3	4	5
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	147100	146230	0
первісна вартість	1001	197635	179613	0
накопичена амортизація	1002	-50535	-33383	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	721619	1127983	0
Основні засоби:	1010	13399311	12810885	0
первісна вартість	1011	16297266	16863654	0
знос	1012	-2897955	-4052769	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції:	1030	0	0	0
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств				
інші фінансові інвестиції	1035	9417	9417	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	2268	2273	0
Відстрочені податкові активи	1045	4942346	5492053	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	3894324	3894324	0
Усього за розділом I	1095	23116385	23483165	0
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	5199130	5781852	0
Виробничі запаси	1101	1118832	1132505	0
Незавершене виробництво	1102	70454	55493	0
Готова продукція	1103	465530	411629	0
Товари	1104	3544314	4182225	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестраховування	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	2034850	1588729	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:	1130	160135	213374	0
за виданими авансами				
з бюджетом	1135	30490	30459	0

Продовження дод. II

з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	553671	655128	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	380996	196078	0
Готівка	1166	21903	25573	0
Рахунки в банках	1167	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	578118	6220327	0
Усього за розділом II	1195	8937390	14685947	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	15245	15245	0
Баланс	1300	32069020	38184357	0

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	1010972	1010972	0
Капітал у дооцінках	1405	16876477	16788237	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-17150369	-12395143	0
Усього за розділом I	1495	737080	5404066	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	1814520	1966755	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	977059	1090809	0
Усього за розділом II	1595	1814520	1966756	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
за товари, роботи, послуги	1615	875684	499262	0
за розрахунками з бюджетом	1620	12680299	11945298	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	1454053	1628362	0
за розрахунками зі страхування	1625	3204	24348	0
за розрахунками з оплати праці	1630	19539	111000	0
за одержаними авансами	1635	261887	257856	0
за розрахунками з учасниками	1640	474760	432617	0
Поточні забезпечення	1660	14823793	17093878	0
Інші поточні зобов'язання	1690	378254	449276	0
Усього за розділом III	1695	29517420	30813535	0
Баланс	1900	32069020	38184357	0

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 3 квартал 2018 р.**

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	27054001	19921178
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховування	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(11284707)	(10747832)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	15769294	9173346
Валовий: збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Інші операційні доходи	2120	330516	161894
Адміністративні витрати	2130	(948891)	(726012)
Витрати на збут	2150	(1114427)	(952434)
Інші операційні витрати	2180	(8179172)	(6278224)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	5857320	1378570
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	(0)	(0)
Дохід від участі в капіталі	2200	137	640
Інші фінансові доходи	2220	65946	514630
Інші доходи	2240	0	0
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(152927)	(141206)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(6298)	(0)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	5764178	1752634
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	(0)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-1038210	-655194
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	4725968	1097440
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	(0)	(0)

Продовження дод. Р

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	0	0
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	0	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	0	0
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	0	0
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	0	0
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	4725968	1097440

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	1371903	1686478
Витрати на оплату праці	2505	1967992	1946250
Відрахування на соціальні заходи	2510	415856	402948
Амортизація	2515	945007	1312970
Інші операційні витрати	2520	9199223	8050230
Разом	2550	13899981	13398876

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	54228510	54228510
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	54228510	54228510
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	87.15	20.24
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	87.15	20.24
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0