

Київський національний торговельно-економічний університет
Кафедра економіки та фінансів підприємства

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства

за матеріалами товариства з обмеженою відповідальністю
«Лізоформ»

Студента 2 курсу 1 м групи
заочної форми навчання
спеціальності 051 «Економіка»,
спеціалізації «Економіка підприємства»

Старостіна
Олександра
Олександровича

Науковий керівник
канд. екон. наук, ст.викладач

Мельник Вікторія
Володимирівна

Гарант освітньої програми –
д-р екон. наук, проф.

Блакита Ганна
Владиславівна

Київ – 2017

ЗМІСТ

АНОТАЦІЯ	3
ВСТУП	4
1.1. Інвестиційна привабливість підприємства, поняття та фактори впливу.....	8
1.2. Методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства.....	18
1.3. Методичні підходи до оцінки впливу інвестиційної привабливості підприємства на його вартість	28
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «ЛІЗОФОРМ»	33
2.1. Аналіз показників, що формують інвестиційну привабливість підприємства.....	33
2.2. Оцінка рівня інвестиційної привабливості підприємства та факторів, що на неї впливають	42
2.3. Сучасний стан та перспективи розвитку сфери діяльності підприємства	60
РОЗДІЛ 3. ОБҐРУНТУВАННЯ ПОЛІТИКИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «ЛІЗОФОРМ»	69
3.1. Обґрунтування показників інвестиційної привабливості на плановий період	69
3.2. Визначення заходів покращення інвестиційної привабливості підприємства.....	76
3.3. Розробка фінансового плану та оцінка ефективності реалізації інвестиційного проекту	85
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	96
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	102
ДОДАТКИ	107

АНОТАЦІЯ

Старостін О.О. «Оцінка інвестиційної привабливості підприємства» (за матеріалами ТОВ «ЛІЗОФОРМ», м. Київ). – Рукопис.

Випускна кваліфікаційна робота за спеціальністю 051 «Економіка», спеціалізація «Економіка підприємства» – Київський національний торговельно-економічний університет – Київ, 2017.

Випускну кваліфікаційну роботу присвячено дослідженню теоретичних засад та практичних аспектів оцінки та формування інвестиційної привабливості підприємства. Розкрито сутність та особливості поняття інвестиційна привабливість підприємства. Охарактеризовано методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Досліджено фактори що впливають на рівень інвестиційної привабливості. Розроблено аналітичну модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства та факторів, що на неї впливають. Визначено цільовий рівень показників інвестиційної привабливості конкретного підприємства та шляхи його досягнення.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, фактори інвестиційної привабливості, методи оцінки інвестиційної привабливості, формування інвестиційної привабливості підприємства.

ABSTRACT

Starostin O. "Estimation of investment attractiveness of the enterprise " (based on the materials of LLC "Lizoform", Kyiv). – Manuscript.

Final qualifying paper on the specialty 051 "Economics", specialization "Economy of Enterprise". – Kyiv National University of Trade and Economics. – Kyiv, 2017.

The final qualification work is devoted to theoretical foundations and practical aspects of evaluation and formation of investment attractiveness of the enterprise. The essence and features of the concept of investment attractiveness of the enterprise are revealed. The methods of assessing the investment attractiveness of an enterprise are described. The factors influencing the level of investment attractiveness are investigated. An analytical model for assessing the investment attractiveness of an enterprise and the factors influencing it is developed. The target level of indicators of investment attractiveness of a concrete enterprise and ways of its achievement are determined.

Key words: investment attractiveness, factors of investment attractiveness, methods of evaluation of investment attractiveness, formation of investment attractiveness of the enterprise.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Проблеми інвестицій в економіці завжди займали центральне місце в економічній науці. Це пов'язано з тим, що інвестування є базовим процесом розширеного відтворення та вирішення сучасних проблем вітчизняної економіки. Високий рівень інвестиційної привабливості гарантує стабільне надходження інвестицій в країну, що забезпечує додаткові надходження до бюджету держави, краще соціальне середовище в країні. Від інвестицій, їхнього обсягу і структури залежать перспективи підприємства, його можливості утриматись на ринку.

Інвестиції є основою розвитку підприємств, окремих галузей та економіки країни в цілому. Від уміння інвестувати залежить розквіт чи занепад власного виробництва, можливості вирішення соціальних й екологічних проблем, сучасний рівень і потенційний динамізм фізичного, фінансового та людського капіталів. Без надійних основ інвестиційної діяльності, якими б професійно володіли спеціалісти відповідного профілю, важко сподіватися на сталий розвиток вітчизняного виробництва, науково-технічний і соціальний прогрес, а з ними і на належне місце у світовому господарстві.

Одним із найбільш важливих завдань, які стоять перед інвестором, є вибір як об'єктів інвестування таких інвестиційних проектів і фінансових інструментів, що мають найпривабливіші перспективи розвитку та дозволяють забезпечити найвищу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості окремих потенційних об'єктів інвестування.

Сучасна ситуація в Україні істотно ускладнює інвестиційну діяльність. Тому інвестиційна привабливість підприємств та країни в цілому є основною проблемою для поглибленого теоретичного дослідження як на макро-, так і на мікрорівні.

Сучасні тенденції централізації капіталу, перерозподілу власності, поширеність рейдерства підтримують перманентну увагу як бізнесменів, так і

експертів консалтингових агенцій до проблем оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Практично всі методики, що зустрічаються у наукових, навчально-методичних виданнях або нормативних методичних виданнях, містять суттєві недоліки в оцінці інвестиційної привабливості, не враховують особливостей української економіки. Усе це підкреслює актуальність досліджень випускної кваліфікаційної роботи.

Проблематика оцінювання інвестиційної привабливості підприємства розглянута у працях вітчизняних та зарубіжних науковців: Бланка І.О., Басюка Т.П., Ідрісова А.Б., Крейніна М.Н., Мазаракі А.А. Мелкумова Я.С., Пересади А.А., Савчука В.П., Валдайцева С.В, Ван Хорна, В Беренса, Г. Бірмана, С. Шмідта, У.Шарпа, Д.Норкотта, П. Хавранека.

Результати наукового пошуку вчених в означеній царині свідчать про актуальність дослідження оцінки інвестиційної привабливості підприємства, оскільки підходи удосконалюються на кожному етапі розвитку економіки.

Мета випускної кваліфікаційної роботи полягає в оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства та розробці практичних рекомендацій щодо її підвищення.

У відповідності до визначеної мети у роботі поставлено та вирішено такі *завдання*:

- дослідити сутність інвестиційної привабливості підприємства;
- охарактеризувати методи оцінювання інвестиційної привабливості підприємства;
- узагальнити сучасні підходи до оцінки впливу інвестиційної привабливості підприємства на його вартість;
- проаналізувати обсяги, напрями та ефективність операційної діяльності підприємства ТОВ «Лізоформ»;
- оцінити фінансово-майновий стан ТОВ «Лізоформ»;
- визначити сучасний стан та перспективи розвитку сфери діяльності підприємства;

- обґрунтувати показники інвестиційної привабливості підприємства ТОВ «Лізоформ» на плановий період;
- визначити шляхів досягнення цільового рівня інвестиційної привабливості;
- розробити фінансовий план та оцінити ефективність реалізації інвестиційного проекту ТОВ «Лізоформ».

Об'єктом випускної кваліфікаційної роботи є процес оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

Предметом випускної кваліфікаційної роботи є теоретичні, методичні та практичні аспекти оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

Емпіричною базою дослідження є товариство з обмеженою відповідальністю «Лізоформ», створене у 1995 році та розташоване за адресою: Україна, 01042, м. Київ, вул. Приймаченко 1/27.

Лізоформ Медікал – офіційний представник великої німецької компанії Лізоформ на території України. Основними видами діяльності підприємства за КВЕД є: виробництво основних фармацевтичних продуктів, оптова торгівля і посередництво в оптовій торгівлі, оптова торгівля фармацевтичними товарами.

Кількість працюючих на підприємстві у 2017 році – 120 осіб, обсяг чистого доходу від реалізації продукції в 2017 році склав 11175861 тис. грн., величина власного капіталу – 6194, 33 тис. грн., активів – 45957, 99 тис. грн., чистий прибуток – 877, 34 тис. грн.

При написанні випускної кваліфікаційної роботи були використані такі *методи* як: історичний та компаративний аналіз, що дозволив прослідкувати сутність інвестиційної привабливості підприємства; системний підхід став підґрунтям визначення, сутності, факторів, підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Для дослідження факторів впливу на інвестиційну привабливість досліджуваного підприємства застосовано комплексний підхід, який дозволив надати кількісну оцінку критеріям, які їх обумовлюють, та визначити їхній вплив на і досліджуваного підприємства. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства здійснена за допомогою методу інтегральної оцінки

інвестиційної привабливості підприємства. При розробці стратегії підприємства використано систему збалансованих показників, для отримання більш точних результатів, окрім традиційного методу ранжирування застосовано методу попарного порівняння оціночних показників. Обробка матеріалів здійснена з використанням персональних ЕОМ.

Теоретико-методологічною основою випускної кваліфікаційної роботи стали законодавчі та нормативні акти України, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених. Інформаційну базу дослідження складають офіційні статистичні дані Державної служби статистики України, а також фінансової звітності ТОВ «Лізоформ».

Апробація результатів дослідження. За результатами дослідження було опубліковано статтю на тему «Інвестиційна привабливість підприємства: поняття та фактори впливу» у збірнику наукових статей магістрів «Економіка і фінанси підприємства» (К: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018р).

Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, 3 розділів, 9 підрозділів, висновків і пропозицій, списку використаних джерел, додатків. Робота викладена на 122 сторінках комп'ютерного тексту, містить 13 ілюстрації, 45 таблиць, 3 додатки, список використаних джерел налічує 57 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Інвестиційна привабливість підприємства, поняття та фактори впливу

Сучасні умови ведення економічної діяльності підприємства потребують постійного інвестування та вдосконалення структури активів підприємства, що обумовлено розвитком сучасних технологій та жорсткою конкуренцією на ринку.

Комплекс проектних, економічних та управлінських заходів, що здійснюються в рамках інвестиційної діяльності здійснюється з метою скорочення витрат, зростання доходу, економічного та конкурентного потенціалу підприємства.

Ступінь інвестиційної привабливості підприємства є індикатором, значення якого дозволяють зробити висновки потенційним інвесторам про необхідність і доцільність вкладення фінансових засобів саме в даний об'єкт.

На сьогоднішній день у вітчизняній та зарубіжній літературі поняття «інвестиційна привабливість підприємства» має безліч різноманітних тлумачень. Проте, вони не є вичерпними. Зокрема, А.І. Бланк користується визначенням з тлумачного економічного словника: «Інвестиційна привабливість – узагальнююча характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямків і об'єктів з позиції окремого інвестора» [5].

У розумінні Ю.В. Буднікова, інвестиційна привабливість - це інтегральна характеристика окремих підприємств як об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективного розвитку виробництва й обсягів збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості [9]. Таким чином, автор зосереджує увагу на напрямках інвестування та складових інвестиційної привабливості.

Хотілося б зазначити, що вона являє собою, скоріше, не характеристику, а якісну ознаку підприємства як об'єкта інвестування. До того ж майбутнє інвестування, яке фігурує у визначенні, передбачає обов'язкове його здійснення, що не завжди відповідає дійсності, оскільки інвестиційні рішення мають імовірнісний характер. Тому підприємства, наділені такою властивістю, можна влучніше визначити як об'єкти потенційного, а не майбутнього інвестування.

У своїй монографії, присвяченій інвестиційній привабливості та методології її оцінки, А.А. Садеков та Н.А. Лісова подають таке визначення: «Інвестиційна привабливість – інтегральний або комплексний показник доцільності вкладення капіталу інвестором у той чи інший об'єкт (країну, галузь, регіон, підприємство чи проект)» [44].

Таким чином, різні джерела пов'язують з явищем інвестиційної привабливості різні поняття і з жодним з них не можна повністю погодитися.

Серед розмаїття тлумачень дефініції «інвестиційна привабливість» та з урахуванням мети дослідження, ми пропонуємо розглядати інвестиційну привабливість як сукупність факторів, аналіз яких вказує на можливість вкладання коштів в той чи інший об'єкт та отримання певного ефекту. Дане визначення є прийнятним як для економічної одиниці (підприємства), так і для держави в цілому. Якщо ж говорити предметно, про підприємство, то можна сказати, що інвестиційна привабливість – це інтегральна характеристика підприємств з позиції перспектив розвитку, обсягу та можливостей збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості. У вузькому розумінні інвестиційну привабливість підприємства можна охарактеризувати як доцільність вкладення в підприємство вільних грошових коштів [17].

Поняття інвестиційної привабливості, по суті, є похідним від поняття інвестицій і водночас визначає їх подальшу реалізацію. Найкращою ілюстрацією цього твердження є подання інвестиційної привабливості за аналогією з технологією виробництва у вигляді чорної скриньки, де на вході знаходяться суб'єктивні судження й очікування, які потенційний інвестор пов'язує з

майбутніми інвестиціями, а на виході – практичне вкладення коштів у тій чи іншій формі в підприємство [3].

З цього можна зробити висновок, що інвестиційна привабливість має двоїсту природу. З одного боку, вона суб'єктивна, оскільки пов'язана з особистим судженням інвестора, що прагне до реалізації однієї з наступних цілей:

- максимально вигідно вкласти тимчасово вільний капітал і отримати найбільшу можливу віддачу у формі дивідендних виплат і/або зростання вартості свого вкладення;
- отримати суттєвий вплив або контроль над потенційним об'єктом інвестування й опосередковано забезпечити зростання свого прибутку в довгостроковій перспективі;
- непрямо вийти на нові ринки, використовуючи частку ринку, яку вже має потенційний об'єкт інвестування, при цьому не збільшуючи кількості конкурентів [20].

Інвестор оцінює підприємство щодо того, чи може воно стати засобом досягнення цілей, якою мірою, наскільки ймовірний розвиток негативного сценарію інвестиційного проекту [6].

З іншого боку, інвестиційна привабливість обумовлена результатами господарської діяльності в минулому, у зв'язку з якими наявні певні ефективні місця вкладення капіталу. Однак ці перспективні напрямки до моменту реалізації інвестиції існують лише в потенції і отримання реальних економічних вигід від них на практиці не визначене. Отже, інвестиційна привабливість може бути розглянута як можливість, передумова виникнення майбутніх інвестицій як наслідку минулих результатів господарської діяльності, оцінених потенційним інвестором. Таким чином, вона не тільки існує об'єктивно до моменту прийняття інвестиційного рішення, а й обумовлює формування й обсяги майбутнього інвестиційного капіталу, його форми та напрямки застосування [34].

Двоїстість характеру інвестиційної привабливості виявляється і щодо часового інтервалу (а точніше, розбіжності в ньому), з позиції якого її сприймає інвестор і сам об'єкт потенційного інвестування. Якщо для першого це вкладення

капіталу в майбутнє, передчуття максимізації корисності у наступних періодах, заради якого він відмовляється від споживання капіталу зараз, то для другого вона втілена у сукупності результатів перебігу певних процесів та впливу тих чи інших чинників у минулому. Ці позиції окреслюють крайні точки часового відрізка інвестиційної привабливості [1].

Отже, інвестиційна привабливість – це системна сукупність потенційних можливостей, обумовлена минулим інвестиційним досвідом, яка в той же час визначає майбутнє застосування капіталу на конкретному підприємстві [37].

Інвестиційна привабливість визначає не тільки і не стільки вкладення тимчасово вільних коштів інвестора саме по собі, а й обсяг інвестицій.

Залежно від надійності отримання або ризику неотримання очікуваного результату, очікуваної рентабельності інвестицій і часу, за який вони повністю повернуться, потенційний інвестор ухвалить рішення щодо частки вільного капіталу, яку слід вкласти в це підприємство. Крім того, вона обумовлює форму інвестицій:

- грошову, якщо інвестор збирається придбати цінні папери, емітовані об'єктом інвестування;
- грошову та/або матеріальну у разі участі в капіталі з метою спільної виробничої діяльності або здійснення суттєвого впливу, контролю;
- нематеріальну, якщо інвестору здається вигідним втілення власних ноу-хау, технологій, авторських прав тощо на базі даного підприємства для отримання економічних вигід у подальшому, наприклад у створенні продукту з властивостями, що не мають аналогів у конкурентів [3].

Сам по собі факт наявності інвестиційної привабливості у певного підприємства та її інтенсивність вирішують, чи стане воно дійсно об'єктом інвестування, якщо так, то який конкретно напрямок його діяльності. З цього випливає, що результатом сприйняття й оцінки інвестиційної привабливості потенційним інвестором стають власне інвестиції, які визначаються як вкладення коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формі на певний строк, що здійснюється задля отримання економічних вигід у майбутньому [3].

На підставі вищезазначеного матеріалу, можна дати наступне визначення: інвестиційна привабливість – це взаємопов’язана сукупність планових можливостей вкладення фінансових ресурсів в активи підприємства з метою отримання економічного ефекту у майбутньому, експертно оцінена інвестором.

Основним етапом формування інвестиційної привабливості підприємства є визначення факторів впливу на неї та їх класифікація, що сприяє кращому та більш повному розумінню самої сутності інвестиційної привабливості [7].

Перелік даних факторів, які в різній мірі впливають на інвестиційну привабливість підприємств подано в таблиці 1.1. [44].

Таблиця 1.1.

Фактори впливу на інвестиційну привабливість підприємства

Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
1. Галузева приналежність	1. Виробнича програма
2. Географічне розташування	2. Маркетингова діяльність
3. Наявність та доступність природних ресурсів	3. Управлінський облік та контролінг
4. Екологічна ситуація	4. Корпоративне управління
5. Культура та освіта населення	5. Кадровий потенціал
6. Економічна стабільність	6. Юридична діяльність
7. Соціально-політична стабільність	7. Виробничі технології
8. Нормативно-правова база	8. Стратегія розвитку
9. Інформаційне поле	9. Конкурентоспроможність
10. Пільги для інвесторів	10. Унікальність об’єкту
11. Розвинута інфраструктура	11. Тривалість інвестиційної програми
12. Економічна свобода підприємств	12. Рейтинг підприємства в галузі
13. Положення на Світовому ринку	13. Платіжна дисципліна
14. Контрольні державні органи в сфері інвестування	14. Стан майна та фінансових ресурсів
15. Темп інфляції	15. Витрати
16. Можливість експорту	16. Структура капіталу
17. Рівень доходів населення	
18. Конкуренція в галузі	

Існує ряд факторів, як зовнішніх, так і внутрішніх, що впливають на формування та рівень інвестиційної привабливості. З них є ті, на які підприємство може впливати, зокрема, власний кадровий потенціал, фінансове становище, управлінський облік, платіжна дисципліну тощо. Так само, є ряд і

тих факторів, що не залежать від підприємства, але можуть значно вплинути на його інвестиційний рейтинг шляхом створення додаткових перешкод або ж, навпаки, сприятливих умов для підвищення інвестиційної привабливості [44].

Також, можна виділити фактори опосередкованого впливу та фактори безпосереднього впливу підприємства на інвестиційну привабливість.

До першої групи факторів відносяться ті, що не піддаються впливу окремого підприємства, тобто, на них можна впливати тільки на державному рівні (зовнішні фактори). До другої ж групи відносяться фактори, на які підприємство може впливати та змінювати їх показники, характеристики тощо (внутрішні). Для підприємства важливішими є внутрішні фактори або фактори безпосереднього впливу, оскільки саме завдяки ним воно здатне самостійно впливати на свою інвестиційну привабливість. В свою чергу, серед внутрішніх факторів найбільшу питому вагу займають такі фактори, як: кадровий потенціал, тривалість інвестиційної програми, стан майна та фінансових ресурсів, розмір витрат [9].

При цьому вважається, що інвестор при виборі об'єкта інвестування найбільше звертає увагу на стан майна, стан фінансових ресурсів, розмір витрат підприємства, який визначається ступенем зношеності основних засобів, їх спроможністю виготовляти продукцію на високому рівні, рівнем ліквідності, платоспроможністю, показниками фінансової стійкості, показниками ділової активності, станом необоротних та оборотних активів, їх оновленістю та вибуттям. Розмір витрат підприємства включає всі витрати підприємства, пов'язані з його операційною діяльністю [9].

Визначивши фактори, що впливають на формування інвестиційної привабливості, можна зробити висновок про більш уразливі сторони підприємства і, як наслідок, провести більш об'єктивне та повне її оцінювання.

Слід зазначити, що процес формування інвестиційної привабливості підприємства складається наступних ключових складових (рис.1.1).



Рис. 1.1 Складові формування інвестиційної привабливості підприємства [47].

Привабливість продукції підприємства для будь-якого інвестора визначається її конкурентоспроможністю на ринку – багатоаспектною характеристикою, що формується на основі показників, факторів, передумов і кінцевих критеріїв: рівня якості продукції й рівня цін на неї в співвідношенні із цінами конкурентів і цінами на товари-замінники, а також рівня диверсифікованості продукції.

Інформаційна привабливість підприємства визначається її зовнішнім іміджем, на який істотно впливають ділові й соціальні комунікації, а також репутація брендів, якими володіє компанія. Цінність інформаційного компонента інвестиційної привабливості постійно зростає.

Кадрова привабливість підприємства характеризується:

- діловими якостями керівника і його команди;
- якістю кадрового ядра;
- якістю персоналу в цілому.

Узагальнюючим критерієм інвестиційної привабливості кадрового ядра підприємства є питома вага й динаміка росту кількості висококваліфікованих робітників і фахівців [47].

Інноваційна привабливість підприємства – важлива складова інвестиційної привабливості, тому що багато інвесторів зв'язують перспективи

капіталовкладень саме з нововведеннями. Вона визначається на основі оцінки ефективності середньострокових і довгострокових інвестицій у нововведення підприємства. Для оцінки інноваційної привабливості необхідні:

- відбір системи показників, які прямо або побічно характеризують інноваційну діяльність підприємства;
- диференційоване ранжирування підприємств на основі обраних;
- вибір загального критерію для експрес-аналізу [7].

Фінансова привабливість підприємства – центральна ланка інвестиційної привабливості. Для будь-якого інвестора вона полягає в одержанні стабільного економічного ефекту від фінансово-господарської діяльності. Якщо цей ефект нестабільний, при інвестуванні неминучий фінансовий ризик. Критерії фінансової привабливості - показники, що характеризують фінансове становище підприємства (ліквідність, фінансова стабільність і платоспроможність) і рівень її ділової активності (оборотність активів, рентабельність продукції й виробництва). Загалом виділяють три основні групи методик оцінки фінансової привабливості підприємств:

1) територіальна привабливість підприємства – система критеріїв вигідного для інвестора положення підприємства: макроекономічне положення міста або регіону, де вона перебуває, у національному й міжнародному ринковому господарстві, а також мікрогеографічне положення підприємства усередині міста. При оцінці макроекономічного положення інвестор враховує загальний інвестиційний клімат у регіоні. Мікрогеографічне положення оцінюють виходячи з показників транспортного коефіцієнта; коефіцієнта віддаленості від центра міста; ціни землі; коефіцієнта потенційної інтенсифікації території підприємства.

2) екологічна привабливість підприємства визначається на основі оцінки екологічної привабливості: природного середовища підприємства, виробничого процесу, виробленої продукції.

3) соціальна привабливість підприємства є критерієм конкурентоспроможності підприємства, її престижності для працевлаштування,

привабливості для інвестора. При аналізі соціального клімату звертають увагу на умови праці, організацію й оплату праці, розвиненість соціальної інфраструктури [8].

Вплив перелічених вище факторів на інвестиційну привабливість підприємства залежить від типу інвестора. Адже для потенційного кредитного інвестора і потенційного інституціонального інвестора (акціонер, партнер у спільному підприємстві) поняття інвестиційна привабливість має різний зміст.

Якщо для банку основним пріоритетом у розгляді привабливості підприємства є його платоспроможність (тому що банк зацікавлений у своєчасному поверненні основної суми грошей і виплати відсотків і не бере участь у прибутку від реалізації проекту), то для інституціонального інвестора акценти зміщаються у бік ефективності господарської діяльності підприємства (прибуток на сукупні активи) [3].

Інвестиційна привабливість підприємства є багаторівневою інтегральною характеристикою. Це економічна категорія, що характеризується комплексом фінансово-економічних, соціальних, інформаційних, техніко-організаційних та інших показників, на основі яких можна прийняти об'єктивне рішення про доцільність вкладання коштів у певне підприємство (інвестиційний об'єкт) [16].

Виходячи з даної ситуації, постає важливе питання якомога більш професійної та чіткої оцінки підприємства з точки зору привабливості для інвесторів. Формування комплексної інтегральної оцінки інвестиційної привабливості може здійснюватися за різними методиками. Основною вимогою до будь-якого методу визначення рівня інвестиційної привабливості є можливість інтерпретації отриманої інформації та прийняття на основі визначених показників ефективності та доцільності управлінських рішень, як з боку інвестора щодо вкладання коштів, так і з боку підприємства-реципієнта щодо підвищення власного інвестиційного рейтингу [16].

Отже, інвестиційна привабливість існує в декількох площинах:

- для самого підприємства, яке одночасно може виступати і як об'єкт, і як суб'єкт інвестування, оскільки збіг наявності вільних коштів і вигідних

напрямків вкладень передбачає самоінвестування. До того ж підприємство повинне знати, які його шанси у боротьбі за залучення такого рідкісного ресурсу, як капітал, порівняно з конкурентами, у чому полягають його сильні та слабкі сторони;

- для власників тимчасово вільного капіталу - потенційних кредиторів й інвесторів, які оцінюють і співставляють вигоди багатьох варіантів вкладення капіталу та спиняються на найбільш ефективному;

- для групи конкуруючих інвесторів, які змагаються за право вкладення свого капіталу в «найкраще» підприємство, що може привести до максимальної реалізації цілей;

- для держави, яка зацікавлена, по-перше, у розширеному відтворенні й оптимальному фінансуванні національної економіки, по-друге, у передбачуваному розвитку певних галузей для здійснення своїх регулятивних функцій [22].

В умовах обмеженості ресурсів та гострої конкуренції між підприємствами за одержання ресурсів, у тому числі і фінансових, на перший план виходить питання про створення у інвесторів уявлення про підприємство, як привабливий об'єкт інвестування – тобто, формування його інвестиційної привабливості [24].

Отже, формування інвестиційної привабливості як шлях підвищення вартості підприємства є важливою проблемою для українських підприємств, через швидкий розвиток ринку та значний інтерес з боку інвесторів. Тому управління інвестиційної привабливістю має бути націлене на формування привабливих для потенційних інвесторів показників діяльності, які підвищують вартість підприємства.

1.2. Методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Групування аспектів інвестиційної привабливості наочно демонструє необхідність науково обґрунтованої системи показників, яка могла б забезпечувати інформаційні потреби всіх згаданих категорій користувачів.

У країнах із розвинутою ринковою економікою давно сформована й активно діє система оцінки інвестиційної привабливості об'єктів вкладення коштів. Багато років працюють на інвестиційному ринку рейтингові агенції, що розробляють і публікують рейтинги інвестиційної привабливості різноманітних об'єктів вкладення та фондові індекси. Майже піввікову історію має досвід розробки бізнес-планів інвестиційних проектів і комплексний аналіз, що характеризує їх інвестиційну привабливість [10].

Специфічні умови ринкової трансформації економіки країни та нерозвиненість вітчизняного фондового ринку робить досить важким механізм визначення інвестиційної привабливості підприємств через фондові індекси та рейтинги цінних паперів. Реальним у сучасних умовах залишається тільки визначення інвестиційної привабливості підприємств за допомогою оцінювання їх фінансово-господарської діяльності, привабливості бізнес-планів [12].

Приховані, або латентні, ознаки, які є складовими інвестиційної привабливості, необхідно кількісно оцінити та надати користувачам у зрозумілій і наочній формі, по можливості об'єднавши всю сукупність показників в одному – інтегральному [12].

Багато аспектів методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств, визначення її інтегрального показника потребують подальшої розробки та вдосконалення.

Проблемам розробки методики аналізу ефективності інвестиційної діяльності, оцінки інвестиційної привабливості, а також розробці методів її інтегральної оцінки присвячені праці таких авторів, як: Е.І. Крилов, В.М. Власов, А.Б. Ірисов, М.І. Баканов, А.Д. Шеремет, В.В. Ковальов, Л.А. Лахтіонова, А.А. Садеков, Н.А. Лісова та ін. При цьому як у вітчизняних, так і в зарубіжних

учених-економістів і практиків досі не відпрацьовано єдиний підхід до вибору критеріїв і системи показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств, на основі яких потенційний інвестор може прийняти рішення про доцільність вкладення коштів у той чи інший об'єкт, а також немає єдності щодо питання створення моделі інтегрального показника, покликаною спростити прийняття такого рішення.

Л.А. Лахтіонова пропонує свою систему показників оцінки інвестиційної привабливості, яка ґрунтується на даних форм 1 і 2. Її методика не передбачає узагальнення отриманих коефіцієнтів, що можна вважати суттєвим недоліком [36].

Необхідно зазначити, що інвестор аналізує не стільки одиничні показники та коефіцієнти, скільки їх оцінки, які він отримує в результаті порівняння їх значень з нормативними та базовими, тобто досліджується стан підприємства в динаміці та у порівнянні з нормативами. Цей момент не було враховано ні в методиці [42], ні в праці Л.А. Лахтіонової [36].

Монографія А.А. Садекова та Н.А. Лісової [44] містить оригінальну модель оцінки інвестиційної привабливості підприємств на основі рейтингових співставлень певної системи індикаторів, яку автори подібно до методики [42] поділяють на показники фінансово-господарської діяльності, показники оцінки цінних паперів, і доповнюють показниками інвестиційної привабливості бізнес-планів інвестиційних проектів підприємств. Ця модель має модифікацію для використання в умовах кризи неплатежів, що робить її адекватною для сучасних умов господарювання. Виділення оцінки ефективності інвестиційних проектів в окремий блок не є обов'язковим, оскільки являє собою лише окремий випадок інвестиційної привабливості, яка має розглядатися як системне явище [8].

Відсутність системності у виборі фінансових показників, обмеженість і різноплановість їх складу та змісту зменшують ступінь достовірності й об'єктивності оцінки, що здійснюється, неповною мірою враховують специфіку фінансово-господарської діяльності підприємств України [8].

В Україні розроблена та діє методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій [42], яка дає можливість об'єднати в одному показнику багато різних за змістом, одиницями виміру, питомою вагою та іншими характеристиками показників фінансового становища, що значно спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції. Алгоритм розрахунків полягає в можливості поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомністю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдино можливим варіантом її проведення і надання об'єктивних остаточних висновків. Отримані внаслідок такої оцінки великі масиви значень показників фактично не дають змогу зробити остаточний висновок, тому що:

- по-перше, кожний показник, крім його значення у цифровому вираженні, має ще й значення вагомості, яке у традиційній формі подання матеріалу відсутнє;
- по-друге, для визначення співвідношення вагомості різних показників інвестору потрібно ці співвідношення зафіксувати і здійснити відповідні розрахунки;
- по-третє, визначення вагомості показника в цілому є досить складною і відповідальною процедурою у системі оцінки, тому для її виконання залучаються спеціально підготовлені експерти [42].

Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій передбачає розрахунок 6 груп показників:

Група I. Показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкта.

При ознайомленні інвестора з об'єктом інвестування та визначенні потенційних можливостей повернення вкладених коштів використовується наступна група показників:

$$1.1. \text{ Активна частина основних засобів} = B(a) / B(\phi), \quad (1.1)$$

де $B(a)$ – вартість активної частини основних засобів;

$B(\phi)$ – балансова вартість основних засобів.

Активна частина основних засобів визначає частку виробничих основних

засобів основного виду діяльності в основних засобах.

$$1.2. \text{ Коефіцієнт зносу основних засобів} = \text{З}(\phi) / \text{Б}(\phi), \quad (1.2)$$

де $\text{З}(\phi)$ – знос основних засобів.

$$1.3. \text{ Коефіцієнт оновлення} = \text{Б}(\pi) / \text{Б}(\kappa), \quad (1.3)$$

де $\text{Б}(\pi)$ – вартість основних засобів, що надійшли за період;
 $\text{Б}(\kappa)$ – вартість основних засобів на кінець періоду.

$$1.4. \text{ Коефіцієнт вибуття} = \text{Б}(\nu) / \text{Б}(\eta), \quad (1.4)$$

де $\text{Б}(\nu)$ – балансова вартість основних засобів, що вибули за період;
 $\text{Б}(\eta)$ – балансова вартість основних засобів на початок періоду.

Група II. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта.

Група показників оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта є пріоритетною при проведенні фінансового обґрунтування інвестиційних проектів, а також при вирішенні інших питань, пов'язаних із визначенням наявності, розміщення та використання грошових коштів.

З метою визначення рівня фінансової стійкості підприємства оцінюються показники, які характеризують забезпеченість запасів і витрат відповідними джерелами їх формування і розраховуються за формулами:

$$2.1 \text{ Рівень фінансової стійкості} = (\text{В}(\kappa) + \text{К}(\text{д})) / \text{К}, \quad (1.5)$$

де $\text{В}(\kappa)$ – власний капітал;

$\text{К}(\text{д})$ – довгострокові кредити та позики;

К – капітал.

$$2.2. \text{ Маневреність робочого капіталу} = \text{З}(\text{з}) / \text{Р}(\kappa) \quad (1.6)$$

де $\text{З}(\text{з})$ – запаси і затрати;

$\text{Р}(\kappa)$ – робочий капітал (різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими зобов'язаннями).

$$2.3. \text{ Коефіцієнт незалежності (автономії)} = \text{В}(\kappa) / \text{С}(\rho) \quad (1.7)$$

де $\text{С}(\rho)$ – загальна сума господарських ресурсів.

Коефіцієнт незалежності характеризує можливість підприємства виконати

свої зовнішні зобов'язання за рахунок використання власних активів, його незалежність від позикових джерел. Частина власного капіталу в загальній сумі фінансових ресурсів повинна бути не меншою 50%, тобто коефіцієнт незалежності $\geq 0,5$.

$$2.4. \text{ Коефіцієнт фінансової стабільності} = B(k) / C(k), \quad (1.8)$$

де $C(k)$ – загальна сума позикових коштів.

Коефіцієнт фінансової стабільності повинен дорівнювати 2,0.

$$2.5. \text{ Коефіцієнт фінансової стійкості} = (B(k) + П(з)) / C(p), \quad (1.9)$$

де $П(з)$ – довгострокові пасиви.

Коефіцієнт фінансової стійкості повинен бути у межах від 0,85 до 0,90.

$$2.6. \text{ Показник фінансового левериджу (важеля)} = П(з) / B(k), \quad (1.10)$$

Показник фінансового левериджу характеризує залежність підприємства від довгострокових зобов'язань.

Група III. Показники оцінки ліквідності активів.

Аналіз ліквідності активів підприємства допомагає визначити можливість покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошові кошти відповідає строку погашення зобов'язань.

Активи підприємства залежно від швидкості перетворення їх у грошові кошти поділяються на 4 групи: найбільш ліквідні активи – $A(1)$, активи, що швидко реалізуються – $A(2)$, активи, що повільно реалізуються – $A(3)$, активи, що важко реалізуються – $A(4)$.

Зобов'язання підприємства залежно від терміну їх сплати поділяються на 4 групи: найбільш термінові зобов'язання – $П(1)$, короткострокові кредити – $П(2)$, довгострокові зобов'язання – $П(3)$.

Для аналізу ліквідності активів розраховують такі показники:

$$3.1. \text{ Коефіцієнт покриття} = A(p) / П(2), \quad (1.11)$$

де $A(p)$ – поточні активи.

Коефіцієнт покриття показує, скільки грошових одиниць оборотних засобів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань.

Критичне значення коефіцієнта покриття дорівнює 1, значення коефіцієнта

покриття у межах 1-1,5 свідчить про те, що підприємство своєчасно ліквідує борги.

3.2. Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості = $K(p) / D(p)$, (1.12)

де $K(p)$ – кредиторська заборгованість;

$D(p)$ – дебіторська заборгованість.

Якщо кредиторська заборгованість перевищує дебіторську заборгованість, необхідно з'ясувати причини такого стану (що може бути пов'язане з труднощами при реалізації продукції тощо).

3.3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності = $(K(i) + \Gamma(k)) / \Pi(2)$, (1.13)

де $K(i)$ – кошти на рахунку у банку;

$\Gamma(k)$ – гроші в касі.

Значення коефіцієнта абсолютної ліквідності повинно бути у межах від 0,2 до 0,35. Коефіцієнт абсолютної ліквідності характеризує негайну готовність підприємства ліквідувати короткострокову заборгованість.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності дає змогу визначити, яку частину короткострокової заборгованості підприємство може погасити.

Група IV. Показники оцінки прибутковості.

1.1. Прибутковість активів = $\Pi(y) / A(c)$, (1.14)

де $\Pi(y)$ – прибуток після сплати податків;

$A(c)$ – середньорічна сума активів.

Прибутковість активів показує суму чистого прибутку на одиницю вартості активів.

4.2. Прибутковість власного капіталу = $\Pi(y) / B(k)$. (1.15)

Прибутковість власного капіталу характеризує ефективність вкладених інвестицій у власний капітал.

4.3. Прибутковість реалізованої продукції = $\Pi(y) / \check{C}(p)$, (1.16)

де $\check{C}(p)$ – чистий дохід від реалізації продукції.

Прибутковість реалізованої продукції характеризує суму чистого прибутку на одиницю реалізованої продукції і показує, що підприємство має змогу

отримати не лише чистий дохід від продажу, а й прибуток.

$$4.4. \text{ Прибутковість інвестицій} = \Pi(p) / \Pi(z), \quad (1.17)$$

де $\Pi(p)$ – прибуток до сплати податку.

Прибутковість інвестицій характеризує ефективність використання інвестиційних коштів та показує прибуток, отриманий на одиницю інвестиційних витрат.

Група V. Показники оцінки ділової активності.

Ділова активність – це виробничі досягнення підприємства, основними критеріями яких є показники, які характеризують обсяг виробництва, зокрема:

$$5.1. \text{ Продуктивність праці} = B(p) / Y(p), \quad (1.18)$$

де $Y(p)$ – середня чисельність працівників за списком.

$$5.2. \text{ Фондовіддача} = B(p) / B(f) \quad (1.19)$$

Фондовіддача характеризує ефективність використання основних засобів.

$$5.3. \text{ Оборотність оборотних активів} = B(p) / D(p) \quad (1.20)$$

Оборотність оборотних активів показує середню кількість оборотів коштів за відповідний період.

$$5.4. \text{ Оборотність запасів} = B(v) / Z(c), \quad (1.21)$$

де $B(v)$ – витрати на виробництво продукції;

$Z(c)$ – середні виробничі запаси.

$$5.5. \text{ Оборотність власного капіталу} = B(p) / B(k) \quad (1.22)$$

Оборотність власного капіталу вказує на кількість оборотів власного капіталу за відповідний період.

$$5.6. \text{ Оборотність основного капіталу} = B(p) / B(v), \quad (1.23)$$

де $B(v)$ – валюта балансу.

Оборотність основного капіталу вказує на кількість оборотів основного капіталу за відповідний період. Низький рівень управління зазначеними ресурсами на підприємстві попереджує інвестора та кредитора про недоцільність партнерства з таким підприємством.

Група VI. Показники оцінки ринкової активності.

$$6.1. \text{ Дивіденд} = D(c) / A(k), \quad (1.24)$$

де $D(c)$ – загальна сума дивідендів, що сплачується;

$A(k)$ – кількість реалізованих акцій.

Дивіденд показує суму прибутку, який сплачується на 1 акцію.

$$6.2. \text{ Коефіцієнт цінності акції} = \frac{C(a)}{D(c) / A(k)}, \quad (1.25)$$

де $C(a)$ – ринкова ціна акції.

Зростання прибутків підприємства та його потенціалу приводить відповідно до підвищення коефіцієнту цінності акції.

$$6.3. \text{ Рентабельність акції} = 1 / \text{Коефіцієнт цінності акції}. \quad (1.26)$$

Рентабельність акції використовується для оцінки привабливості об'єкта інвестицій. Для визначення усіх вищезазначених коефіцієнтів розділу 6 використовуються дані бухгалтерської звітності підприємства та ринку цінних паперів [42].

Усі наведені в групах показники є достатніми для визначення загального інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства. У разі потреби кількість показників можна корегувати. Експертним оцінюванням визначають вагомість груп показників, а також вагомість показників у групах.

На основі вихідних даних зі стандартних форм фінансової звітності спочатку розраховують показники щодо всіх підприємств. Фіксують мінімальне та максимальне значення і напрямок оптимізації кожного показника. Результат розрахунку – інтегральний показник фінансового стану наводиться в балах [23].

Наступною методикою, яка вартує уваги є порівняльна рейтингова оцінка фінансового стану, рентабельності та ділової активності підприємства, що базується на теорії та методиці фінансового аналізу підприємства в умовах ринкових відношень.

Складовими етапами методики порівняльної рейтингової оцінки фінансового стану підприємства є:

- збирання та аналітична обробка вихідної інформації за період, що оцінюється.

- обґрунтування системи показників, що використовуються для рейтингової оцінки фінансового стану, рентабельності та ділової активності підприємства, та їх класифікація, розрахунок підсумкового показника рейтингової оцінки.

- класифікація (ранжування) підприємств згідно з рейтингом [8].

Рейтингова оцінка враховує всі найважливіші параметри (показники) фінансово-господарської та виробничої діяльності підприємства, тобто господарської діяльності в цілому. При її побудові використовуються дані про виробничий потенціал підприємства, рентабельність його продукції, ефективність використання виробничих та фінансових ресурсів, стан та розміщення коштів, їх джерела та інші показники. Точна та об'єктивна оцінка фінансового стану не може базуватись на довільному наборі показників. Тому вибір та обґрунтування вихідних показників фінансово-господарської діяльності мають здійснюватися згідно з досягненнями теорії фінансів підприємства, виходити з мети оцінки, потреб суб'єктів керування в аналітичній оцінці [37].

У загальному вигляді алгоритм порівняльної рейтингової оцінки фінансового стану, рентабельності та ділової активності підприємства може бути представлений у вигляді послідовності наступних дій:

1. Вихідні дані надаються у вигляді матриці (a_{ij}) , тобто таблиці, де у рядках записані номери показників ($i == 1, 2, 3, \dots n$), а у стовпчиках – номери підприємств ($j = 1, 2, 3, \dots m$).

2. За кожним показником знаходиться максимальне значення і заноситься в стовпчик умовного еталонного підприємства ($m + 1$).

3. Вихідні показники матриці стандартизуються згідно з відповідним показником еталонного підприємства за формуло:

$$X_{ij} = A_{ij} / \max a_{ij} \quad (1.27)$$

де X_{ij} – стандартизовані показники стану j -го підприємства.

4. Для кожного аналізованого підприємства значення його рейтингової

оцінки визначається за формулою

$$R_j = \sqrt{(1-x_{1j})^2 + (1-x_{2j})^2 + (1-x_{nj})^2} \quad (1.28)$$

де R_j – рейтингова оцінка для j -го підприємства; X_{1j} , X_{2j} , ..., X_{nj} – стандартизовані показники j -го аналізованого підприємства.

5. Підприємства впорядковуються (ранжуються) в порядку зменшення рейтингової оцінки. Найвищий рейтинг має підприємство з мінімальним значенням R . Для застосування цього алгоритму на практиці ніяких обмежень кількості порівняльних показників та підприємств не передбачено.

Як видно з переліку показників у всіх вищезгаданих методиках [42; 37; 8], усі вони ґрунтуються виключно на даних форм 1 і 2, складених за методом нарахування на підставі відповідності доходів і витрат, незалежно від надходження чистого доходу на рахунки підприємства. Для прийняття рішення щодо доцільності інвестування в підприємство може бути корисним показник прибутку, розрахований за касовим методом, оскільки інвестора передусім цікавить реальне надходження коштів, у зв'язку з чим необхідно скористатися даними форми 3 «Звіт про рух грошових коштів», яку було безпідставно проігноровано в цих методиках [37].

Окрім перелічених у цьому розділі методик існує ще ряд способів визначення інвестиційної привабливості. Вибір тієї чи іншої методики залежить від цілей інвестора. Адже для потенційного кредитного інвестора (банку) і потенційного інституціонального інвестора (акціонер, партнер у спільному підприємстві) поняття інвестиційна привабливість має різний зміст. Якщо для банку основним пріоритетом у розгляді привабливості підприємства є його платоспроможність (тому що банк зацікавлений у своєчасному поверненні основної суми грошей і виплати відсотків і не бере участь у прибутку від реалізації проекту), то для інституціонального інвестора акценти зміщуються у бік ефективності господарської діяльності підприємства [23]

1.3. Методичні підходи до оцінки впливу інвестиційної привабливості підприємства на його вартість

Зарубіжна практика свідчить про те, що на сьогодні системи оцінки ефективності, які виходять тільки з фінансових показників звітності, втратили свою дієвість і не орієнтуються на досягнення стратегічних цілей інвестора. Як нефінансові показники, які часто мають вирішальне значення для оцінки інвестиційної привабливості, можна навести наступні:

- становище на ринку, динаміка частки ринку, яка належить аналізованому підприємству;
- географічне положення підприємства, близькість до ринків ресурсів і збуту;
- якість продукції, робіт, послуг, запропонованих клієнтам;
- мотивація та діловий імідж персоналу і менеджменту підприємства [54].

Нефінансові показники збільшують розрив між ринковою та балансовою вартістю підприємства, що викликана зростанням частки нематеріальних активів, одним з яких є репутація управлінських кадрів. До того ж вони визначають тенденції подальшого перспективного розвитку підприємства. У зв'язку з відсутністю методології оцінки та відображення в балансі таких активів інвестор не повинен зупинятися тільки на формах звітності під час прийняття рішень щодо інвестування. З цього приводу вищезгадані методики [42] не можуть повністю задовольнити інформаційні потреби інвесторів, оскільки вони засновані виключно на матеріалах звітності та методах математичної статистики.

Виділяють наступні підходи до визначення вартості підприємства та впливу на неї показників інвестиційної привабливості.

1. Методи розроблені представниками англо-американської школи. Більшість методичних підходів до оцінки впливу показників інвестиційної привабливості на вартість підприємства спрямовані на виявлення підприємств з недооціненим рівнем інвестиційної привабливості. З цією метою проводиться аналіз показників фінансово-господарської діяльності підприємства з наступним

прогнозуванням розвитку підприємства. При цьому фондовий ринок розглядається як мірило інвестиційної привабливості [57].

Так, портфельна теорія Марковиця та її логічне продовження, теорія Шарпа (CAPM), інтегрує в очікувану доходність фактор ризику (ринкову бета) для визначення ринкової цінності акції і, відповідно, акціонерного товариства. Формула Блека-Шоулза оцінює опціони. Проте чисті активи і фінансову заборгованість можна розглядати як види опціонів. Це дозволяє застосувати інструментарій цієї теорії щодо оцінки капіталу підприємства. Концепція дисконтованого грошового потоку (DCF, Уільямса) є прямим оціночним інструментом, і з подачі Майрона Гордона стала фундаментальною підвалиною корпоративних фінансів й інвестиційного менеджменту [53].

Перша теорема Модільяні-Мілера присвячена оцінці підприємства та доказу відсутності впливу структури капіталу на її цінність. Відсутність впливу на вартість підприємства доводиться і в дивідендній теорії зазначених авторів.

Завдання теорії арбітражного ціноутворення взагалі полягає в реструктуризації портфелю фінансових інвестицій шляхом вчасного продажу переоцінених активів та спрямування одержаного прибутку на придбання недооцінених [54].

Теорія фрактальних ринків, в основі якої покладено теорію хаосу, обґрунтовує інструменти виявлення циклів коливань капітальних активів на зрілих фондових ринках в умовах статистичного «шуму». Складність інструментарію та застосування різної структуризації періоду спостережень не дозволяє розглядати його як фактор ціноутворення акцій в умовах прояву слабкої та помірної форми ефективності фондового ринку. Тому, це дозволяє використовувати інструменти теорії фрактальних ринків для прогнозування курсів акцій та вчасно виявляти недо- і переоцінені активи [54].

2. Методи розроблені українськими дослідниками переважно ґрунтуються на аналізі ринкових індикаторів привабливості відкритих акціонерних товариств та не враховують специфіку ціноутворення капітальних активів в Україні. Спробу адаптувати до українських умов методики оцінки вартості підприємства

зроблено у роботах Садекова А.А. [44]. Згідно цього підходу будь-які спеціалізовані методики оцінки впливу інвестиційної привабливості підприємства на її вартість мають будуватися на визначенні рівня поточної недооцінки підприємства, виходячи з майбутніх грошових потоків та вартості капіталу. На основі індикаторів недооцінки приймається певне рішення про придбання підприємства. Для таких критеріїв не потрібні діапазони інвестиційної привабливості, як для кумулятивних моделей типу Z-Альтмана [37].

Якщо ж розглядається декілька альтернатив придбання, то найкраща з них обирається за принципом максимізації інвестиційної привабливості. Коли ж здійснюється обрання найпривабливішого з проектів, то застосовуються доходні і ризикові критерії, та приймається рішення на основі оптимального співвідношення між ними. Отож для визначення інвестиційної привабливості за цим підходом, ключовими критеріями виступають ті, що демонструють відносну надійність одержання високого значення NPV, а не показники, що характеризують фінансовий стан в процесі експлуатації. Оцінка інвестиційної привабливості для інвесторів, що купують невеликий міноритарний пакет акцій ПАТ, і інвесторів, що одержують контроль над підприємством, суттєво відрізняється. Дрібний інвестор визначає величину недооцінки виходячи з ринкової цінності, що передбачає однакову оцінку перспектив функціонування підприємства поточним власником й інвестором. Інвестор, що прагне поглинути підприємство, може спиратися на інвестиційну базу цінності, оскільки у нього є своє власне бачення і плани удосконалення процесу управління цільовою компанією. Крім цього, в процесі об'єднання двох компаній, можуть проявитися як позитивні, так і негативні ефекти синергії, які будуть впливати на вигоди придбання. Зазначені аспекти можуть суттєво підвищувати ступінь зацікавленості придбання частки підприємства крупного інвестора у порівнянні з дрібним. Рівень додаткової привабливості можна оцінити шляхом співвіднесення цінності контролю над дивідендною політикою підприємства до цінності, знайденої на основі потоку DPS [47].

В свою чергу, цінність контролю над дивідендною політикою можна оцінити як різницю цінностей, визначених на основі потоків FCFE і DPS. Дрібний інвестор робить висновок про недооцінку (або переоцінку) акції, порівнюючи цінність, визначену на основі потоку DPS, з курсом ліквідної акції або ціною неліквідної пропозиції. Проте такий підхід доступний тільки для ПАТ, що сплачують прогнозовані дивіденди, курс акцій яких несуттєво зростає в довгостроковій перспективі. Для українських акціонерних товариств, з нетривалою історією сплати дивідендів, таке порівняння буде не релевантним. В більшій мірі це обумовлено тим, що курсова доходність їхніх акцій іноді на порядок перевищує дивідендну доходність. Сам курсовий дохід може бути додано до річного дивіденду, якщо волатильність його значень несуттєва. Зрозуміло, що такий підхід щодо оцінки цінності надає недостатньо надійний результат, але рівень достовірності останнього буде вищим, ніж при врахуванні тільки сплачених дивідендів. Інший підхід передбачає врахування знижки за відсутність контролю над дивідендною політикою (приблизно 25-30% для вітчизняних ПАТ) з цінності акції, визначеної на основі потоку FCFE. Це фактично відповідає принципу знижки за контроль, яку застосовують оцінювачі для визначення цінності міноритарного пакету доходним підходом. Якщо ми виявляємо позитивну різницю між знайденою таким чином цінністю акції і ціною пропозиції, значить акція недооцінена ринком і її варто придбати. Тобто, вона є для нас інвестиційно-привабливою. Якщо ми оцінюємо придбання мажоритарного пакету акцій або всього підприємства неакціонерної форми власності, то повинні порівнювати ціну дружнього поглинання з інвестиційною привабливістю цільової підприємства (з урахуванням ефектів синергії) [48].

Під інвестиційною привабливістю буде розумітися цінність підприємства, яку визначено потенційним інвестором, виходячи з планів останнього удосконалити механізми загального управління підприємством та формування грошових потоків. Процес врахування запланованих дій інвестором здійснюється шляхом їх відображення в процедурі формування грошового потоку в прогнозованому періоді. В процесі визначення інвестиційної

привабливості підприємства також доцільно врахувати можливі зміни вартості капіталу після її поглинання. В процесі визначення інвестиційної привабливості підприємства варто чітко поділяти чинники зростання грошового потоку (та/або зниження дисконтної ставки) на одержані ефекти, що обумовлені активним впливом інвестора на механізми управління підприємством, та ефекти, що одержані автоматично, внаслідок злиття підприємств [47].

Заслуговує також на увагу оцінка інвестиційної привабливості підприємства по методиці Т.В. Майорової [38], яка проводиться на основі аналізу фінансового стану підприємства та визначення рейтингу після розрахунку показників та визначення їх відповідності до нормативу. В таблиці 1.2 представлена рейтингова система для оцінки рейтингу інвестиційної привабливості підприємства [38].

Таблиця 1.2

Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості підприємства

Оцінка	Рейтинг	Характеристика
90-100%	Високий	Висока платоспроможність, відмінний фінансовий стан.
80-90 %	Достатній	Достатньо добрий фінансовий стан. Клієнт із мінімальним ризиком.
60-80%	Задовільний	Задовільний фінансовий стан та рівень платоспроможності.
40-60 %	Недостатній	Надійність підприємства викликає підозру, недостатній рівень її платоспроможності. Високий рівень ризику.
0-40%	Поганий	Фінансовий стан поганий. Вкладення коштів у підприємство є над ризиковим.

Підприємство відносять до тієї чи іншої категорії рейтингу й таким чином оцінюють рівень його інвестиційної привабливості. Дана методика є відносно простою у застосуванні й підходить для підприємств практично всіх форм власності [38].

Однак в умовах української економіки ці методики не дають об'єктивних результатів, що пов'язано з специфікою ціноутворення на активи підприємств, недостатньо розвинутим фондовим ринком та недосконалою законодавчою базою тому для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства потрібно адаптовувати перелік показників виходячи зі специфіки діяльності підприємства.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ТОВ «ЛІЗОФОРМ»

2.1 Аналіз обсягів, напрямів та ефективності операційної діяльності підприємства

На території України компанія Лізоформ Медікал з'явилася на самому початку дев'яностих років і стала лідером в своїй ніші, не маючи сильних конкурентів. ТОВ «Лізоформ» спеціалізується на виробництві та реалізації антисептиків, дизенфікуючих засобах, рентгенопродукції, výroбах медичного призначення.

Продукція підприємства цінується в першу чергу за свою високу якість, а імідж підприємства за цінову політику – продукція є найбільш вигідним рішенням на ринку, оскільки не дивлячись на високу ефективність має стриману вартість.

Показники, що формують інвестиційну привабливість підприємства визначені в «Методиці інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій», про яку йшлося у попередньому розділі.

Зазначений метод забезпечує достатньо об'єктивне бачення фінансової ситуації на підприємстві, в яке передбачається вкласти інвестиції. Суб'єктивізм, який супроводжує будь-яку оцінку, особливо при визначенні вагомості показників, практично усувається внаслідок можливості проведення контрольних оперативних розрахунків по декількох підприємствах на підставі розробленого до цього методу програмного комплексу із застосуванням сучасної обчислювальної техніки. Ця методика передбачає розрахунок 4 груп показників.

1. Показники ліквідності, розраховані на основі середніх значень, які наведені аналітичному балансі (додатку №1) та проаналізовані в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

**Динаміка показників ліквідності та платоспроможності
ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки**

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2015 р. / 2016 р.	2017 р. / 2016 р.	2015 р. / 2016 р.	2017 р. / 2016 р.
Оборотні активи, тис.грн.	9370,63	14318,36	17338,08	4947,73	3019,72	52,80	21,09
Поточні зобов'язання, тис.грн.	9776,71	12867,10	17131,68	3090,39	4264,58	31,61	33,14
Грошові кошти, тис.грн.	791,76	2219,84	3125,84	1428,08	906,00	180,37	40,81
Запаси, тис.грн.	5161,32	7261,81	6902,11	2100,49	-359,70	40,70	-4,95
Поточна дебіторська заборгованість, тис.грн	5526,07	6932,52	6469,99	1406,45	-462,54	25,45	-6,67
Власний капітал, тис.грн.	1665,03	2849,73	6194,33	1184,70	3344,59	71,15	117,37
Загальний коефіцієнт покриття	0,96	1,11	1,01	0,15	-0,10	16,10	-9,05
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,65	0,71	0,56	0,07	-0,15	10,07	-21,25
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,08	0,17	0,18	0,09	0,01	113,03	5,76
Коефіцієнт участі матеріальних запасів в покритті поточних зобов'язань	0,53	0,56	0,40	0,04	-0,16	6,90	-28,61
Питома вага матеріальних оборотних запасів в загальній сумі оборотних активів, %	55,08	50,72	39,81	-4,36	-10,91	-7,92	-21,51
Коефіцієнт маневрування	-2,93	-2,78	-3,53	0,15	-0,76	-5,16	27,22
Коефіцієнт самофінансування	-0,52	-0,55	-1,26	-0,03	-0,71	6,24	128,38

Проведений аналіз показав наступні тенденції. Загальний коефіцієнт покриття зріс з 0,96 у 2015 році до 1,01 у 2017 році, тобто його значення в останньому періоді досягло нормативного значення, це означає, що підприємство загалом здатне покрити поточні зобов'язання за рахунок поточних активів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності зменшився з 0,65 у 2015 році до 0,56 у 2017 році, його значення є нижчим від нормативного. Тобто спостерігається

дефіцит швидколіквідних активів для покриття власних поточних зобов'язань. Це пов'язано з недостатнім обсягом грошових коштів в касі та на розрахунковому рахунку, поточних фінансових інвестицій та поточної дебіторської заборгованості (несвоєчасні розрахунки з дебіторами).

Коефіцієнт абсолютної ліквідності зріс з 0,08 у 2015 році до 0,18 2017 році. Тобто збільшилась частка поточних зобов'язань, які можуть бути покриті за рахунок найбільш ліквідної частини оборотних активів. Однак його значення все одно залишилось менше нормативного значення, що пов'язано з недостатньою кількістю грошових коштів.

Коефіцієнт участі матеріальних запасів в покритті поточних зобов'язань зменшився з 0,53 у 2015 році до 0,4 у 2017 році. Відповідно зменшилась і вага матеріальних запасів в загальній сумі оборотних активів. Тобто зменшилась здатність підприємства задовольнити поточні зобов'язання за рахунок матеріальних активів. Погіршились і показники маневрування та самофінансування з -2,93 у 2015 році до -3,53 у 2017 і -0,52 у 2015 році до -1,26 у 2017, відповідно. Це пов'язано із зменшенням власного оборотного капіталу.

Отже, проведений аналіз показників ліквідності і платоспроможності показав, що підприємство здійснює фінансування своєї діяльності переважно за рахунок позикових коштів та не здатне в повному обсязі у необхідний термін задовольнити поточні зобов'язання.

2. Показники ділової активності (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка показників ділової активності ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки

Показники	Значення			Абсолютний приріст		Темпи приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.
Оборотні активи, тис.грн.	13777,5	14718,25	13908,35	940,75	-809,90	6,83	-5,50
Запаси, тис.грн.	13180,65	15175,45	14687,15	1994,80	-488,30	15,13	-3,22
Дебіторська заборгованість за товари, тис.грн.	320,85	63,75	75,3	-257,10	11,55	-80,13	18,12
Кредиторська заборгованість за товари, тис.грн.	9874,6	12636,5	13983,3	2761,90	1346,80	27,97	10,66
Чистий дохід, тис.грн.	38995,4	90989,93	115009,2	51994,53	24019,31	133,34	26,40

Закінчення табл. 2.2

Показники	Значення			Абсолютний приріст		Темпи приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.
Період обороту, днів, в т.ч.:							
оборотних активів	89,6	36,3	25,4	-53,28	-10,92	-59,48	-30,09
запасів	121,7	60,0	46,0	-61,64	-14,07	-50,66	-23,43
дебіторської заборгованості за товари	2,1	0,2	0,1	-1,93	-0,02	-92,46	-12,62
кредиторської заборгованості за товари	91,2	50,0	43,8	-41,16	-6,23	-45,16	-12,45
Коефіцієнт оборотності, разів, в т.ч.:							
оборотних активів	4,0	9,9	14,2	5,90	4,27	146,80	43,05
запасів	3,0	6,0	7,8	3,04	1,83	102,66	30,60
дебіторської заборгованості за товари	172,6	2290,0	2620,8	2117,43	330,78	1226,94	14,44
кредиторської заборгованості за товари	3,9	7,2	8,2	3,25	1,02	82,34	14,22
Операційного циклу, днів	123,8	60,2	46,1	-63,57	-14,09	-51,36	-23,40
Фінансового циклу, днів	32,6	10,2	2,3	-22,40	-7,86	-68,71	-77,06

Проведений аналіз показників ділової активності виявив наступні тенденції.

Період обороту оборотних запасів зменшився з 89,6 днів у 2015 до 25,4 днів у 2017. Відповідно збільшився коефіцієнт оборотності – з 4 разів до 14. Це є позитивною тенденцією, адже свідчить про раціональний склад оборотних активів, ефективну організацію управління ними та можливість нарощування обсягів діяльності підприємством. Тобто на підприємстві виручка від реалізації продукції перевищує середній обсяг обігових активів підприємства.

Період обороту запасів зменшився з 121,7 днів у 2015 році до 46 днів у 2017. Відповідно збільшився і коефіцієнт оборотності запасів з 3 до 7,8 разів. Це свідчить про скороченню операційного та фінансового циклу і пов'язано як із збільшення ціни закупівлі товарно-матеріальних цінностей так і зростанням обсягів закупівлі ТМЦ.

Період обороту кредиторської заборгованості зменшився з 2,1 дня у 2015 році до 0,1 дня у 2017 році. Це є свідченням про швидше повернення позикових коштів кредиторам.

Період обороту дебіторської заборгованості за товари зменшився з 2,1 днів у 2015 році до 0,1 днів у 2017 році. Відповідно Коефіцієнт оборотності зріс з 172,6 разів у 2015 році до 2620,8 разів у 2017 році. Це пов'язано з тим, що на підприємстві перейшли на розрахунки переважно за готівкові кошти.

Операційний та фінансовий цикл відповідно зменшились з 123,8 днів у 2015 році до 46,1 у 2017 році, та з 32,6 днів до 2,3 днів відповідно. Зменшення тривалості фінансового циклу свідчить про ефективне управління фінансами підприємства і пов'язане із збільшення обсягу кредиторської заборгованості.

Отже, проведений аналіз показників ділової активності показав значне покращення ефективності роботи підприємства у періоді, що аналізується. Це проявилось у значному скороченні операційного та фінансового циклу. Зростанні показників оборотності всіх оборотних активів. Все це свідчить про підвищення ефективності діяльності підприємства.

3. Показники прибутковості розраховані у табл. 2.3- 2.4.

Таблиця 2.3

Динаміка обсягів прибутку ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр.

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Прибуток від операційної діяльності в т.ч.:	351,07	4245,12	7038,36	3894,05	2793,24	1109,19	65,80
Прибуток від реалізації товарів	563,11	2591,22	5646,56	2028,11	3055,35	360,16	117,91
Прибуток від іншої операційної діяльності	-212,04	1653,90	1391,80	1865,94	-262,11	-879,99	-15,85
Прибуток від фінансово-інвестиційної діяльності	1066,88	-3126,75	-5452,07	-4193,63	-2325,32	-393,07	74,37
Фінансовий результат до оподаткування	1417,95	1118,37	1586,29	-299,58	467,92	-21,13	41,84
Чистий фінансовий результат	1058,54	990,63	874,10	-67,91	-116,53	-6,42	-11,76

Проведений аналіз динаміки прибутку діяльності показав.

Прибуток від операційної діяльності протягом досліджуваного періоду зріс від 351,07 тис. грн. у 2015 до 7038,36 тис. грн. у 2017. Зростання відбулося за рахунок збільшення прибутку від реалізації товарів.

Фінансово-інвестиційна діяльність підприємства є збитковою. Якщо у 2015 вона принесла прибуток у розмірі 1066,88 тис. грн., то у 2017 збиток у розмірі 5452,07 тис. грн. Така ситуація пов'язана із значним зростанням обсягів фінансових витрат, які включають в себе витрати на сплату процентів за кредитами, витрати пов'язані із залученням позикового капіталу, випуском та підтриманням в обігу цінних паперів. Значні фінансові витрати є результатом залучення у попередніх періодах значних обсягів позикових ресурсів, виплата яких негативно впливає на рівень прибутків підприємства у поточних періодах.

Аналіз показників прибутковості за 2015-2017 рік, наведений у табл. 2.4, виявив наступні тенденції:

Таблиця 2.4

Показники оцінки прибутковості ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 р

Показник	2015р.	2016р.	2017р.	Абсолютний приріст		Темп приросту	
				2016 р. / 2015 р.	2016 р. / 2015 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Прибутковість активів	0,07	0,04	0,02	-0,03	-0,02	-38,79	-53,54
Рентабельність власного капіталу, %	1,38	4,26	2,24	2,88	-2,01	-	-47,31
Рентабельність продукції, %	2,74	1,13	0,76	-1,61	-0,37	-58,64	-32,68
Рентабельність продаж, %	1,93	0,71	0,44	-1,22	-0,26	-63,39	-37,05

1. Показник прибутковості активів, показує що у 2015 на 1 грн. активів припадало 0,05 грн. прибутку, у 2016 році цей показник зменшився до 0,04, а у 2017 році до 0,02 грн., що свідчить про зниження ефективності використання активів та пов'язане із збільшення обсягів витрат підприємства та зменшення доходів, а також із зростанням обсягу оборотних активів (збільшення ТМЦ, дебіторської заборгованості тощо).

2. Зросла рентабельність власного капіталу з 1,38 % у 2016 році до 2,24% у 2017 році. Це свідчить про підвищення ефективності використання активів та вкладеного капіталу в підприємство, загалом обсяг доходів все більше перевищує обсяг витрат.

3. Зменшилась рентабельність продажу продукції з 2,74% у 2015 році до

0,76% у 2017 році. Це пов'язано з рядом тенденцій: зростанням витрат на реалізацію продукції, зниженням обсягів чистого прибутку, підвищенням обсягів чистого доходу.

Отже, проведений аналіз динаміки прибутку діяльності показав що операційна діяльність підприємства приносить йому достатні прибутки, однак через збитки від фінансово-інвестиційної діяльності рівень прибутковості підприємства є досить низьким.

Показники фінансової стійкості (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Динаміка показників фінансової стійкості ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки (виходячи з оцінки структури капіталу)

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р./2015 р.	2017 р./2016 р.	2016 р./2015 р.	2017 р./2016 р.
Коефіцієнт фінансової автономії (незалежності)	0,10	0,11	0,13	0,01	0,02	28,81	-92,13
Коефіцієнт фінансової заборгованості	0,91	0,89	0,87	-0,01	-0,03	-4,61	-101,48
Коефіцієнт фінансової залежності	9,56	8,80	7,42	-0,75	-1,38	-22,36	-108,55
Коефіцієнт покриття боргу	0,12	0,13	0,16	0,01	0,03	33,29	-91,21
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,13	0,30	0,34	0,16	0,04	154,27	-45,06

Проведений аналіз показників фінансової стійкості виявив наступні тенденції:

1. Коефіцієнт фінансової автономії зріс з 0,10 у 2015 році до 0,13 у 2017 році, тобто зросла частка власних коштів у капіталі. Однак його значення залишилось є меншим нормативного, що пов'язано з тим, що позикові кошти переважають у структурі капіталу підприємства. Для підприємства характерна значна залежність від зовнішніх джерел фінансування. Причиною такої ситуації є зменшення обсягів власних фінансових ресурсів та збільшення використання підприємством позикових коштів.
2. Коефіцієнт фінансової заборгованості зменшився з 0,91 у 2015 році до 0,87 у 2017 році, тобто зменшилась частка позикових коштів у капіталі. Відповідно зменшився і коефіцієнт фінансової залежності. Значення цього

показника є вищим, за нормативне, це означає, що на підприємстві спостерігається нестача власного капіталу в загальній структурі капіталу. Власник може втратити контроль над підприємством. Причиною такої ситуації може бути незбалансована структура капіталу підприємства та неефективна кредитна політика підприємства та управління кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги.

3. Коефіцієнт покриття боргу зріс з 0,12 у 2015 році до 0,16 у 2017 році. Тобто зросла здатність підприємства відповідати за зобов'язаннями за рахунок власного капіталу. Однак значення показника, все ще є нижчим від нормативного, тобто підприємство не може свої поточні погасити зобов'язання за рахунок власних коштів.
4. Значно зріс коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності – з 0,13 у 2015 році до 0,34 у 2017 році. Тобто зросла частка власного капіталу та довгострокових зобов'язань підприємства.

Отже проведений аналіз показників фінансової стійкості показав, що протягом досліджуваного період відбулось покращення фінансової стійкості підприємства за рахунок зростання частки власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Однак рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування все ще залишається значним. Для отримання більш детальних результатів доцільно провести оцінку типу поточної фінансової стійкості ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роках (за методикою Ковальова – виходячи з оцінки джерел фінансування запасів) (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Оцінка типу поточної фінансової стійкості ТОВ «Лізоформ» у 2015-2017 роках (за методикою Ковальова)

Показники	Значення, тис. грн.		
	2015 рік	2016 рік	2017 рік
Власний оборотний капітал	-9529,75	-17469,24	-44497,46
Запаси та витрати	21073,42	32351,21	52860,10
Нормальні джерела утворення запасів	246,96	-4602,15	-27365,79
Тип поточної фінансової стійкості	не стійке	не стійке	не стійке

Відповідно до проведених розрахунків у всіх періодах, що аналізуються на підприємстві власний оборотний капітал був меншим за обсяг запасів і витрат ($ВОК < ЗВ$), у свою чергу обсяг запасів і витрат є нижчим за розмір нормальних джерел фінансування. Отже тип поточної фінансової стійкості підприємства можна охарактеризувати як нестійкий. Для формування певної їх частини використані джерела фінансування, що не можуть бути визнані за нормальні (позикові ресурси, що отримані для інших цілей, залишки коштів фондів спеціального призначення, кредиторська заборгованість нетоварного характеру та інші.)

Загалом проведений аналіз показників інвестиційної привабливості ТОВ «Лізоформ», показав що на підприємстві відбулось покращення фінансової стійкості, за рахунок зростання частки власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Однак рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування все ще залишається значним, підприємство здійснює фінансування своєї діяльності переважно за рахунок позикових коштів та не здатне в повному обсязі у необхідний термін задовольнити поточні зобов'язання. У той же час протягом досліджуваного періоду відбулося скорочення операційного та фінансового циклу. Зростанні показників оборотності всіх груп оборотних активів. Аналіз даних тенденції дає змогу зробити попередній висновок про те, що рівень інвестиційної привабливості підприємства є досить низьким, через його значну залежність від позикових коштів та низьку прибутковість діяльності.

Для отримання більш точних висновків доцільно провести інтегральну оцінку рівня інвестиційної привабливості ТОВ «Лізоформ».

2.2 Оцінка рівня інвестиційної привабливості підприємства та факторів, що на неї впливають

Відповідно до методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства розраховані у попередньому розділі групи показників є достатніми для визначення загального інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства. Наступним етапом є експертне оцінювання вагомості груп показників, та розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості. Для отримання більш точних результатів та визначення впливу тенденцій у фінансово-господарській діяльності підприємства на інвестиційну привабливість, доцільно розширити перелік критеріїв, на основі яких проводиться розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості. Даний перелік наводиться у Методиці оцінки відповідності підприємства критеріям інвестиційної привабливості, розробленої Еловичем А. Я. [31]. Відповідно до цієї методики інтегральна експертна оцінка інвестиційної привабливості підприємства для прийняття рішення на бізнес-планування інвестиційного проекту проводиться на основі комплексного аналізу по критеріям, які визначають перспективність інвестицій у дане підприємство. При цьому визначається рівень задоволення інвестиційної привабливості підприємства критерію потенційного інвестора. Перевага даного методу полягає у тому, що можна отримати попередні висновки про рівень інвестиційної привабливості підприємства не порівнюючи його з підприємствами аналогами [31].

Отже, оцінку інвестиційної привабливості підприємства проводиться за наступними групами критеріїв:

1. ліквідність активів підприємства.
2. фінансова стійкість підприємства.
3. прибутковість підприємства.
4. показники ділової активності.
5. форма власності та організаційно правова форма підприємства.
6. попит на продукцію, наявний сегменту ринку.

7. наявність власної стратегії розвитку.
8. прозорість і доступність інформації про підприємство для потенційного інвестора [31].

У процесі аналізу кожній групі показників буде присвоєно питому вагу та дана експертна оцінка на відповідність критеріям інвестиційної привабливості для потенційного інвестора. Для отримання об'єктивної експертної оцінки, доцільно провести аналіз впливу показників фінансово-господарської діяльності на відповідні групи показників, що визначають інвестиційну привабливість. Відповідні розрахунки наведені нижче.

1.Ліквідність активів. Проведений у розділі 2.1. аналіз показав, що підприємство здійснює фінансування своєї діяльності переважно за рахунок позикових коштів та не здатне у повному обсязі в необхідний термін задовольнити поточні зобов'язання. Показники ліквідності є нижчими від їх нормативних значень. Для того щоб отримати більш детальні висновки доцільно провести з горизонтального аналізу протягом 2015-2017 років. На рис 1. наведений графік динаміки оборотних активів підприємства.

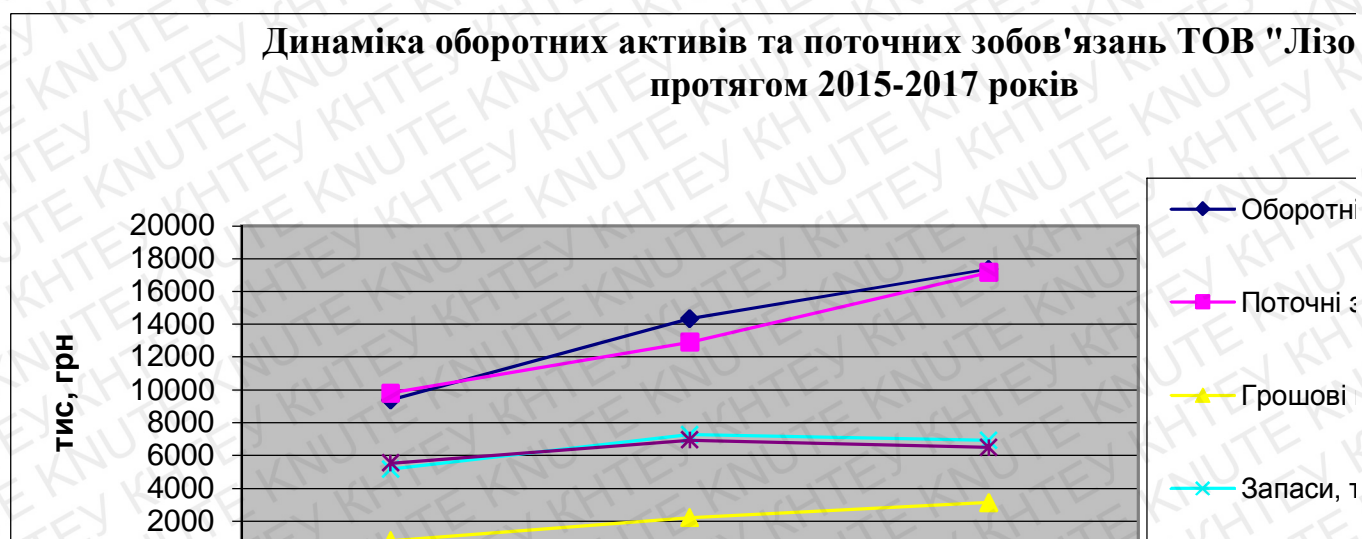


Рис. 2.1 Динаміка оборотних активів та поточних зобов'язань ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки

Як видно з наведеного у рис. 2.1, збільшення обсягів поточних зобов'язань супроводжувалось збільшенням вартості оборотних активів, тобто оборотні активи нарощувались переважно за рахунок збільшення оборотних активів, що є

позитивною тенденцією оскільки підвищує ліквідність активів (платоспроможність підприємства). Однак, протягом досліджуваного періоду найбільш ліквідна частина активів – запаси та поточна дебіторська заборгованість зростали набагато меншими темпами, ніж оборотні активи, що може негативно вплинути на їх ліквідність, тому доцільно провести аналіз структури оборотних активів за останній період.

Для отримання більш детальної інформації доцільно провести аналіз оборотних активів ТОВ «Лізоформ» (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Динаміка структури оборотних активів ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр.
(вертикальний аналіз)**

Показники	Значення, тис. грн.			Питома вага, %			Абсолютний приріст по питомій вазі, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.
Запаси:	5161,32	7261,81	6902,11	44,96	44,19	38,58	-0,78	-5,60
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	2586,75	3121,03	2691,44	22,53	18,99	15,05	-3,54	-3,95
Дебіторська заборгованість за розрахунками:	1297,50	1151,69	461,97	11,30	7,01	2,58	-4,30	-4,43
Інша поточна дебіторська заборгованість	1641,83	2659,80	3316,58	14,30	16,18	18,54	1,88	2,36
Гроші та їх еквіваленти:	791,76	2219,84	3125,84	6,90	13,51	17,47	6,61	3,97
Інші оборотні активи	0,00	12,69	840,13	0,00	0,08	4,70	0,08	4,62
ОБОРОТНІ АКТИВИ	11479,15	16434,45	17888,45	100,00	100,00	100,00	X	X

Проведений аналіз активів вияви наступні тенденції:

Протягом досліджуваного періоду питома вага запасів у структурі оборотних активів підприємства зазнала незначних змін. Їх частка зменшилась с 44,96% у 2015 до 38,58% у 2017. У натуральному виразі їх кількість зросла з 5161,32 тис. грн. у 2015 до 6902,11 тис грн. у 2017. Зменшилась частка дебіторської заборгованості за роботи товари та послуги та за розрахунками.

Дебіторська заборгованість за роботи товари та послуги зменшилась з 22,53% у 2015 до 15,05% у 2017. Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом відповідно зменшилась з 11,30% у 2015 до 2,58% у 2017. Зросла інша поточна заборгованість з 1641,83 тис. грн. у 2015 до 3316,58 тис. грн. у 2017. Або з 14,30% до 18,54%. Зросли обсяги грошових коштів та їх еквівалентів у національній валюті з 791,76 тис. грн. у 2015 до 3125,84 тис. грн. у 2017, їх частка відповідно збільшилась з 6,9% до 17,47%.

Отже, проведений аналіз структури оборотних активів вияви динаміку до суттєвого зменшення частки дебіторської заборгованості протягом останніх трьох років. В той же час зростали обсяги грошових коштів. Частка запасів у оборотних активів зменшилась, але не суттєво. Загалом можна говорити про позитивні зміни у структурі оборотних активів, які сприяють підвищенню ліквідності та платоспроможності підприємства за рахунок зростання частки активів, які можуть бути реалізовані у короткий термін. Однак, не дивлячись на це їх обсягів не достатньо для задоволення поточних зобов'язань підприємства у необхідні терміни, через це показники ліквідності його активів є нижчими за нормативні значення. Тому, відповідно до експертної оцінки дана група показників на 30% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства для потенційного інвестора. Питома вага цієї групи показників складає 15%, таке високе значення пов'язане з тим, що саме ліквідність активів характеризує здатність підприємства погасити власні зобов'язання у короткий термін, що є важливим параметром для потенційного інвестора при виборі об'єкта інвестування.

2. Показники фінансової стійкості ТОВ «Лізоформ». Як показав аналіз показників фінансової стійкості, проведений у розділі 2.1., вони є нижчими від нормативного значення, з метою визначення причин такої ситуації та встановлення об'єктивного рівня експертної оцінки для цієї групи показників доцільно провести детальний аналіз факторів, які впливають на фінансову стійкість підприємства.

Як показав попередній аналіз, на підприємстві протягом досліджуваних періодів зростав обсяг активів, найбільшу динаміку демонстрували оборотні активи. Однак це зростання могло проходити за рахунок позикових коштів, що негативно вплине на фінансову стійкість підприємства. Тому з метою аналізу факторів впливу на показники фінансової стійкості проведемо розрахунок динаміки обсягу оборотних активів в залежності від джерел їх формування (табл. 2.8 та табл. 2.9).

Таблиця 2.8

Динаміка обсягу оборотних активів в залежності від джерел їх формування ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр. (горизонтальний аналіз)

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2015 р. / 2016	2016 р. / 2015 р.	2015 р. / 2016
1. Чистий оборотний капітал	11243,56	17417,27	29001,23	6173,71	11583,96	54,91	66,51
2. Оборотні активи, що формуються за рахунок кредиторської заборгованості	4668,55	7672,14	16956,76	3003,59	9284,63	64,34	121,02
Всього джерел фінансування оборотних активів	15912,10	25089,4	45957,99	9177,30	20868,58	57,67	83,18

Проведений у таблиці 2.8 аналіз динаміки оборотних активів в залежності від їхніх джерел фінансування виявив, що обсяг чистого оборотного капіталу зменшився з 11243,56 тис. грн. у 2015 році до 29001,03 тис. грн. у 2017 році, його частка впала з 70,66% до 63,10%.

Таблиця 2.9

Динаміка структури оборотних активів в залежності від джерел їх формування ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр. (вертикальний аналіз)

Показники	Питома вага, %			Абсолютний приріст по питомій вазі, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2017 р.	2015 р. / 2016
1. Чистий оборотний капітал	70,66	69,42	63,10	-1,24	-6,32
2. Оборотні активи, що формуються за рахунок кредиторської заборгованості	29,34	30,58	36,90	1,24	6,32
Всього джерел фінансування оборотних активів	100,00	100,00	100,00	X	X

Проведений у таблиці 2.9 аналіз динаміки оборотних активів в залежності від їхніх джерел фінансування виявив наступну тенденцію: частка оборотних активів, що фінансуються за рахунок кредиторської заборгованості зростає з 29,34% у 2015 до 36,90 у 2017 або з 4668,55 тис. грн. до 16956,76 тис. грн.

Отже протягом досліджуваного періоду відмічене зростання частки оборотних активів, сформованих за рахунок позикових коштів. Що негативно впливає на фінансову стійкість підприємства. Аналіз джерел фінансування діяльності підприємства, дасть змогу отримати більш точні висновки, щодо фінансової стійкості ТОВ «Лізоформ». Для цього доцільно провести детальний аналіз капіталу підприємства. Його варто розпочати з розрахунку динаміки зміни джерел фінансування підприємства протягом 2015-2017 років. Ці дані наведені у табл. 2.10.

Таблиця 2.10

**Динаміка обсягу капіталу ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр.
(горизонтальний аналіз)**

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Власний капітал, всього	1666,36	2851,06	6194,33	1184,70	3343,27	71,10	117,26
Зареєстрований (пайовий) капітал	3,44	3,44	3,44	0,00	0,00	0,00	0,00
Інший додатковий капітал	1189,70	1840,28	4101,04	650,58	2260,76	54,68	122,85
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	473,21	1007,33	2089,85	534,12	1082,51	112,87	107,46
Позиковий капітал, всього	14873,5	22530,02	38659,07	7656,52	16129,05	51,48	71,59
Забезпечення наступних витрат та платежів, всього	0,00	0,00	9,73	0,00	9,73		
Довгострокові зобов'язання, всього	4656,70	9558,92	22622,27	4902,22	13063,35	105,27	136,66
Поточні зобов'язання, всього	10216,80	12971,10	16036,81	2754,30	3065,70	26,96	23,63
Короткострокові кредити банків	5108,16	5194,96	174,91	86,80	-5020,05		
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	9874,60	12636,50	13983,30	2761,90	1346,80	27,97	10,66
Поточні зобов'язання за розрахунками, всього	25,01	17,41	517,60	-7,60	500,19	-30,39	2873,43
з одержаних авансів	0,00	0,00	164,17	0,00	164,17		
з бюджетом	11,74	11,64	55,14	-0,10	43,49	-0,81	373,57

Закінчення табл. 2.10

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
з позабюджетних платежів	5,74	1,91	0,00	-3,83	-1,91	-66,67	-100,00
зі страхування	2,69	1,42	106,80	-1,27	105,38	-47,07	7407,91
з оплати праці	4,85	2,43	191,50	-2,42	189,07	-49,85	7780,45
з учасниками	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
з внутрішніх розрахунків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Інші поточні зобов'язання	317,20	317,20	1535,91	0,00	1218,71	0,00	384,21
КАПІТАЛ	16539,8	25381,08	44853,40	8841,22	19472,32	53,45	76,72

На основі проведеного аналізу відмічені наступні тенденції.

Власний капітал зростає швидшими темпами, ніж позиковий, що є позитивною тенденцією. У 2016 він зріс на 1184,70 тис. грн. або на 71,10%, а у 2017 на 3343,27 тис. грн. або на 117,26%. Зростання забезпечило збільшення іншого додаткового капіталу у 2016 на 650,58 тис. грн. або 54,68% та на 2260,76 тис. грн. у 2017.

Позиковий капітал відповідно зростає меншими темпами. У 2016 він збільшився на 7656,52 тис. грн. або 51,48% або 16129,05 тис. грн. або 71,59%. Найбільшими темпами зростали такі елементи позикового капіталу, як довгострокові зобов'язання, вони збільшились на 4902,22 тис. грн. або 105,27% на 2016. Значні зміни відбулися у поточних зобов'язаннях за розрахунками із страхування та з оплати праці. Зобов'язання із страхування у 2016 зменшились на 1,27 тис. грн. або 47,07%, а у 2017 їх обсяг зріс на 105,38 тис. грн. або 7407,91%. Така сама тенденція була характерна і для поточних зобов'язань з оплати праці: у 2016 їх обсяг зменшився на 2,42 тис. грн. або 49,85%, а у 2017 збільшились на 189,07 тис. грн. або 7780,45%.

Отже аналіз капіталу ТОВ «Лізоформ» виявив тенденцію до зростання частки власного капіталу у структурі активів, однак зобов'язання значно перевищують обсяги власного капіталу підприємства. Для отримання більш детальних висновків проаналізуємо динаміку структури власного капіталу (табл. 2.11).

Таблиця 2. 11

**Динаміка структури власного капіталу ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр.
(вертикальний аналіз)**

Показники	Значення, тис. грн.			Питома вага, %			Абсолютний приріст по питомій вазі, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2015 р. / 2017 р.	2017 р. / 2016 р.
Зареєстрований капітал	3,44	3,44	3,44	0,21	0,12	0,06	-0,09	-0,07
Інший додатковий капітал	1189,70	1840,28	4101,04	71,40	64,55	66,21	-6,85	1,66
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	473,21	1007,33	2089,85	28,40	35,33	33,74	6,93	-1,59
ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ	1666,36	2851,06	6194,33	100,00	100,00	100,00	X	X

Проведений аналіз динаміки структури власного капіталу вияви наступні тенденції:

1. Частка зареєстрованого капіталу зменшилась з 0,21% у 2015 до 0,06 у 2017, у грошовому виразі залишилась незмінною і склала – 3,44 тис. грн.
2. Значно зросли обсяги нерозподіленого прибутку з 473,21 тис. грн. у 2015 до 2089,85 тис. грн. у 2017., його питома вага відповідно збільшилась з 28,40% до 33,74%.
3. Найбільша питома вага належить іншому додатковому капіталу: у 2015 71,40%, до 2017 зменшилась до 66,21%

Отже проведений аналіз структури власного капіталу показав, що у ньому найбільшу частку займає інший додатковий капітал, обсяг зареєстрованого капіталу залишався незмінним, а частка нерозподіленого прибутку зростала. Для одержання більш детальних висновків щодо структури джерел фінансування, необхідно провести аналіз динаміки структури позикового капіталу.

Таблиця 2.12

**Динаміка структури позикового капіталу ТОВ «Лізоформ»
за 2015-2017 рр. (вертикальний аналіз)**

Показники	Значення, тис. грн.			Питома вага, %			Абсолютний приріст по питомій вазі, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, всього	4656,70	9558,92	22622,27	32,26	42,62	56,89	10,36	14,27

Закінчення табл. 2.12

Показники	Значення, тис. грн.			Питома вага, %			Абсолютний приріст по питомій вазі, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Поточні зобов'язання, всього	9776,71	12867,09	17131,67	67,74	57,38	43,08	-10,36	-14,29
Короткострокові кредити банків	5108,16	5194,96	174,91	35,39	23,16	0,44	-12,23	-22,72
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	4326,3	7337,53	14903,2	29,97	32,72	37,48	2,74	4,76
Поточні зобов'язання за розрахунками, всього	25,01	17,41	517,60	0,17	0,08	1,30	-0,10	1,22
з одержаних авансів	0,00	0,00	164,17	0,00	0,00	0,41	0,00	0,41
з бюджетом	11,74	11,64	55,14	0,08	0,05	0,14	-0,03	0,09
з позабюджетних платежів	5,74	1,91	0,00	0,04	0,01	0,00	-0,03	-0,01
зі страхування	2,69	1,42	106,80	0,02	0,01	0,27	-0,01	0,26
з оплати праці	4,85	2,43	191,50	0,03	0,01	0,48	-0,02	0,47
з учасниками	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
з внутрішніх розрахунків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші поточні зобов'язання	317,20	317,20	1535,91	2,20	1,41	3,86	-0,78	2,45
ПОЗИКОВИЙ КАПІТАЛ	14433	22426,0	39763,6	100,00	100,00	100,00	X	X

Проведений аналіз динаміки структури позикового капіталу показав наступні тенденції: Протягом досліджуваного періоду обсяг довгострокових зобов'язань зріс з 4656,70 тис. грн. у 2015 до 22622,27 тис. грн. у 2017. Зросла і питома вага з 32,26 тис. грн. до 56,89 тис. грн. Поточні зобов'язання також зростали: з 9776,71 тис. грн. у 2015 до 17131,76 тис. грн. у 2017 Їх питома вага зменшилась з 67,74% у 2015 до 43,08% у 2017.

Отже проведений аналіз структури позикового капіталу виявив тенденцію до зменшення частки поточних зобов'язань та зростання питомої ваги довгострокових. Дана тенденція позитивно впливає на платоспроможність підприємства. Проаналізуємо ефективність використання позикового капіталу (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

**Динаміка показників ефективності використання позикового капіталу
ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки**

Показники	Значення			Абсолютний приріст		Темпи приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.
Кредитовіддача	3,72	6,48	5,10	2,76	-1,37	74,05	-21,22
Кредитомісткість	0,27	0,15	0,20	-0,11	0,04	-42,55	26,93
Період обороту, дні							
Позикового капіталу	96,70	55,56	70,52	-41,14	14,96	-42,55	26,93
Довгострокового позикового капіталу	30,28	23,57	41,27	-6,70	17,70	-22,14	75,07
Короткострокового позикового капіталу	63,56	31,73	31,25	-31,83	-0,48	-50,08	-1,51
Довгострокових банківських кредитів	20,69	16,51	31,25	-4,17	14,74		
Короткострокових банківських кредитів	33,21	12,81	0,32	-20,40	-12,49		
Коефіцієнт оборотності, рази обороту							
Позикового капіталу	3,72	6,48	5,10	2,76	-1,37	74,05	-21,22
Довгострокового позикового капіталу	11,89	15,27	8,72	3,38	-6,55	28,44	-42,88
Короткострокового позикового капіталу	5,66	11,35	11,52	5,68	0,17	100,33	1,53
Довгострокових банківських кредитів							
Короткострокових банківських кредитів							
Рентабельність позикового капіталу, %	9,82	4,99	3,99	-4,84	-1,00	-49,24	-19,99

Аналіз показників ефективності позикового капіталу показав наступні тенденції:

1. Кредитовіддача зросла з 3,72 у 2015 до 5,10 у 2017, відповідно кредитомісткість зменшилась з 0,27 до 0,20. Тобто одиниця позикового капіталу почала забезпечувати менший чистий дохід.
2. Період обороту для всіх позикових коштів, крім довгострокових зобов'язань зменшився. Відповідно зросли і коефіцієнти оборотності.
3. Рентабельність позикового капіталу зменшилась з 9,82% у 2015 до 3,99 у 2017.

Отже як показав аналіз показників ефективності позикового капіталу, оборотність позикового капіталу зросла, однак його рентабельність зменшилась. Тобто знизилась ефективність використання позикових коштів. Визначмо тип політики фінансування активів ТОВ «Лізоформ» (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

**Визначення типу політики фінансування активів ТОВ «Лізоформ»
за 2015-2017 роки**

Показники	Значення, тис. грн.		
	2015 р.	2016 р.	2017 р.
АКТИВИ			
Необоротні активи	6538,08	10760,05	28069,52
Оборотні активи	9370,63	14325,95	17888,46
постійна частина	6559,4428	10028,167	12521,922
змінна частина	2811,19	4297,79	5366,54
КАПІТАЛ			
Власний капітал	1665,03	2849,73	6194,33
Довгостроковий позиковий капітал	4656,70	9558,92	22632,00
Короткостроковий позиковий капітал	9776,71	12867,10	17131,68
БАЛАНС	15908,71	25086,01	45957,98
Тип політики фінансування активів	агресивна	агресивна	агресивна

Проведений аналіз показав що протягом всього досліджуваного періоду підприємство використовувало агресивну політику фінансування активів, залучаючи обсяги позикових коштів, які значно перевищують розмір власного капіталу. Що негативно вплинуло на показники фінансової стійкості та платоспроможності.

Отже аналіз пасивів ТОВ «Лізоформ» показав, що протягом досліджуваного періоду відбувалося зростання частки власного капіталу в загальній сумі капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку. Тобто відбувається зростання прибутків одержаних в результаті господарсько-фінансової діяльності підприємства. Однак не дивлячись на це діяльність підприємства продовжує фінансуватись переважно за рахунок позикових коштів: зобов'язання значно перевищують обсяги власного капіталу. В позиковому капіталі зменшувалась частка поточних зобов'язань та зростала питома вага довгострокових, які станом на 2017 рік переважали у структурі зобов'язань. Дана тенденція покращує платоспроможність та фінансову стійкість у короткостроковому періоді, однак

негативно впливатиме на зазначені показники у довгостроковому періоді, створюючи ризик не повернення позик. Негативно на інвестиційну привабливість підприємства впливає і той факт, що зростання обсягів діяльності підприємства, не підкріплене нарощуванням пайового капіталу, саме через ці причини показники фінансової стійкості є нижчими за норму. Тому, відповідно до експертної оцінки дана група показників на 10% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства. Питома вага цієї групи показників становить 20%, оскільки вони характеризують структуру капіталу підприємства та його здатність відповісти за поточними та довгостроковими зобов'язаннями, що відіграє важливу роль при виборі об'єкта інвестування інвестором.

3. Показники прибутковості. Проведений у розділі 2.1. аналіз, показав що показники прибутковості діяльності ТОВ «Лізоформ» є досить низькими. З метою визначення причин такої ситуації та встановлення об'єктивного рівня експертної оцінки для цієї групи показників, доцільно провести детальний аналіз факторів, які впливають на прибутковість діяльності ТОВ «Лізоформ» (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

Динаміка структури поточних витрат ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 рр.

Показники	Питома вага, %			Абсолютний приріст по питомій вазі, %		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Витрати на виробництво	69,28	68,45	63,94	-0,83	-4,51	-7,71	-6,60
Операційні витрати, в т.ч.:	22,37	28,58	28,13	6,21	-0,45	25,70	-1,59
Транспортно-заготівельні витрати	6,02	5,95	5,56	-0,07	-0,39	-7,71	-6,60
Адміністративні витрати	10,47	5,63	5,48	-4,84	-0,14	-47,61	-2,54
Витрати на збут	1,95	5,85	10,65	3,90	4,80	446,95	82,12
Інші операційні витрати	3,93	11,15	6,43	7,22	-4,72	63,39	-42,35
Фінансово-інвестиційні витрати	8,34	2,97	7,93	-5,38	4,97	-4,92	167,57
Інші витрати	6,47	0,39	3,00	-6,08	2,61	-53,63	674,25
ПОТОЧНІ ВИТРАТИ	100,00	100,00	100,00				

Проведений аналіз витрат управлінського обліку підприємства показав, що протягом досліджуваного періоду дещо зменшилась частка витрат на виробництво товарів: з 69,28% у 2015 році до 63,94 у 2017 році. Частка операційних витрат відповідно зріс з 22,37% у 2015 році до 28,13% у 2017 році.

Структурні зміни у склад операційних витрат необхідно проаналізувати детальніше.

Отже, аналіз витрат ТОВ «Лізоформ» показав що протягом досліджуваного періоду вони зросли, однак суттєвих змін у їх структурі не відбулося. Тому щоб отримати більш детальні результати аналіз факторів впливу на показники прибутковості, доцільно проаналізувати обсягу та складу доходів ТОВ «Лізоформ», а також їх структури (табл. 2.16).

Таблиця 2.16

**Динаміка обсягу та складу сукупних доходів
ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки**

Показники	Значення, тис. грн.			Абсолютний приріст, тис. грн.		Темп приросту, %	
	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.	2016 р./ 2015 р.	2017 р./ 2016 р.
Чистий дохід (виручка) від реалізації товарів	55372,00	145988,36	197345,5	90616,36	51357,23	163,65	35,18
Операційні доходи, в т.ч.:	56911,96	159368,32	207885,2	102456,36	48516,93	180,03	30,44
Інші операційні доходи	1539,96	13379,96	10539,66	11840,00	-2840,30	768,85	-21,23
Фінансово-інвестиційні доходи, в т.ч.:	5387,93	499,47	7677,60	-4888,46	7178,13	-90,73	1437,15
Дохід від участі в капіталі	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Інші фінансові доходи	0,00	0,00	2680,66	0,00	2680,66		
Інші доходи	5387,93	499,47	4996,94	-4888,46	4497,47	-90,73	900,45

Проведений аналіз обсягу та складу доходів ТОВ «Лізоформ» показав що протягом досліджуваного періоду їх обсяг зріс з 55372,00 тис грн. у 2015 році до 197345,5 тис грн., у 2017 році, значних змін в їх структурі не відбулося.

Для отримання більш детальних висновків проведемо оцінку достатності доходів для фінансування витрат ТОВ «Лізоформ» (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

**Оцінка достатності доходів для фінансування витрат
ТОВ «Лізоформ» у 2015-2017 роках**

Показники	Значення			Абсолютний приріст		Темп приросту, %	
	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.	2016 р. / 2015 р.	2017 р. / 2016 р.
Витрати обігу, тис. грн.	9834,29	23222,93	37394,31	13388,64	14171,38	136,14	61,02
Комерційний дохід, тис.грн.	10397,40	25814,14	43040,87	15416,74	17226,72	148,27	66,73
Інші операційні доходи, тис.грн.	2,47	8,37	4,89	5,90	-3,48	238,57	-41,57
Інші витрати операційної діяльності, тис.грн.	1752,00	11726,06	9147,86	9974,06	-2578,19	569,30	-21,99
Фінансово-інвестиційні доходи, тис.грн.	8,65	0,31	3,56	-8,34	3,25	-96,39	1040,15
Фінансово-інвестиційні витрати, тис.грн.	4321,05	3626,22	13129,67	-694,83	9503,45	-16,08	262,08
Коефіцієнт достатності операційних доходів	0,90	0,74	0,92	-0,16	0,19	-17,68	25,18
Коефіцієнт достатності фінансово-інвестиційних доходів	0,0020	0,0001	0,0003	0,00	0,00	-95,70	214,89

Проведений аналіз достатності доходів для фінансування витрат показав:

1. Коефіцієнт достатності доходів від основної діяльності зріс від 1,06 у 2015 році до 1,15 у 2017 році. Тобто доходів достатньо для фінансування витрат.
2. Коефіцієнт достатності операційних доходів зріс з 0,90 у 2015 до 0,09 у 2017 – тобто операційних доходів не вистачає для фінансування операційних витрат.
3. Значення коефіцієнта достатності фінансово-інвестиційних доходів є дуже низьким, тобто фінансово-інвестиційна діяльність підприємства фінансується з інших джерел.

Проведений аналіз достатності доходів для фінансування витрат показав що доходи від основної діяльності покривають витрати від основної діяльності. Однак доходів від операційної, фінансово-інвестиційної діяльності не достатньо для покриття відповідних статей витрат. Через це знижується загальна прибутковість діяльності підприємства, що негативно впливає на його інвестиційну привабливість. Тому, відповідно до експертної оцінки дана група

показників на 35% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства. Питома вага цієї групи показників становить 20%, оскільки показники прибутковості характеризують здатність підприємства приносити інвестору дохід і тому займають провідне місце при виборі об'єкта інвестування.

4. Показники ділової активності. Як показав проведений у розділі 2.1. на підприємстві відбулось поліпшення всіх показників ділової активності, це відображено на графіку на рис. 2.2.



*Рис. 2.2. Динаміка показників ділової активності
ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки*

Як видно з рис. 2.2, тенденція до значного прискорення показників оборотності всіх оборотних активів свідчить про їх раціональний склад, ефективну організацію управління ними та можливість нарощування обсягів діяльності підприємством. Тобто на підприємстві чистий дохід від реалізації продукції перевищує середній обсяг оборотних активів підприємства.

Отже, відповідно до експертної оцінки дана група показників на 90% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства. Його питома вага становить 15%, оскільки показники ділової активності відображають для потенційного інвестора ефективність управління підприємством

5. Форма власності та організаційно правова форма підприємства. Цей критерій, отримує питому вагу у 5%. Приватна форма власності та така організаційно-правова форма власності на підприємство, як товариство з обмеженою відповідальністю хоч і є менш еластичною ніж акціонерна форма власності, однак дозволяє отримати повний контроль над підприємством, мінімізує ризики недружнього поглинання, рейдерства та інших видів корпоративних конфліктів. Отже, відповідно до експертної оцінки даний показник на 80% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства.

6. Попит на продукцію, наявний сегменту ринку. Даний критерій відіграє важливу роль в оцінці інвестиційної привабливості підприємства потенційним інвестором, оскільки відображає перспективність зростання чистого доходу у майбутніх періодах та напряду впливає на рівень інвестиційної привабливості.

Цьому критерію присвоєна питома вага у 15%. Маркетингова інформація про ринок, на якому працює підприємство, та про його частку відсутня. Висновок можна зробити на основі динаміки зростання чистого доходу (рис. 2.3).



Рис.2.3 Динаміка чистого доходу від реалізації продукції ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки

Як видно з графіку на рис. 2, протягом досліджуваного періоду чистий дохід підприємства зріс майже у 4 рази, що свідчить про значний попит на продукцію, яку реалізує ТОВ «Лізоформ». На основі цього можна присвоїти цьому показнику експертну оцінку 90%, тобто даний показ на 90% задовольняє критеріям інвестиційної привабливості для потенційного інвестора.

7. Наявність власної стратегії розвитку. На підприємстві відсутня чітка стратегія розвитку, через що неминуче приймаються неефективні управлінські рішення. Отже, відповідно до експертної оцінки дана група показників на 0% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства. Його питома вага становить 5%, оскільки наявність стратегії розвитку є гарантією більш ефективного управління підприємством, у разі її відсутності інвестору доведеться понести затрати на її розробку.

8. Прозорість і доступність інформації про підприємство для потенційного інвестора: звітність підприємства не є публічною, інформація у звітності не достатньо об'єктивно відображає ситуацію на підприємстві. Наприклад, низький рівень прибутковості пов'язаний зі збитками від фінансово-інвестиційної діяльності підприємства. При цьому точної інформація про структуру доходів та витрат від фінансово-інвестиційної діяльності немає, що може бути пов'язано з використаннями цієї статті фінансової звітності для мінімізації прибутків підприємства з метою зменшення податкового навантаження. Отже, відповідно до експертної оцінки даний показник на 20% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства. Його питома вага становить 5%, оскільки саме на основі доступної інформації про підприємство потенційний інвестор робить попередні висновки про доцільність вкладення коштів.

9. Ефективність управління підприємством: знаходиться на середньому рівні: на ТОВ «Лізоформ» одночасно спостерігаються як позитивні так і негативні тенденції. Зокрема значно зросли обсяги реалізації продукції, покращились показники ділової активності. Водночас керівництво проводить занадто агресивну кредитну політику, через що позикові ресурси почали

переважати в структурі пасивів підприємства. В результаті показники фінансової стійкості є низькими, підприємство не здатне вчасно та в повному обсязі розрахуватись за своїми зобов'язаннями. Також низькими є показники прибутковості, що свідчить про неефективну фінансову діяльність керівництва підприємства. Отже, відповідно до експертної оцінки дана група показників на 20% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства. Його питома вага становить 5%, оскільки ефективність менеджменту на підприємстві визначає стан його фінансово-господарської діяльності. У разі ж якщо керівництво неефективне потенційному інвестору доведеться понести додаткові затрати на його заміну.

Отже, на основі аналізу всіх груп показників, було сформовано підсумкову таблицю, на основі якої буде розраховано інтегральний показник відповідності підприємства критеріям інвестиційної привабливості для потенційного інвестора, табл. 2.18.

Таблиця 2.18

Відповідність ТОВ «Лізоформ» показникам інвестиційної привабливості

Критерій	Відповідає			НЕ відповідає		
	Питома вага	Експертна оцінка,%	Сер.звж. значення	Питома вага	Експертна оцінка,%	Сер.звж. значення
Ліквідність активів підприємства.	0,15	40	6	0,15	60	9
Фінансова стійкість підприємства.	0,20	20	4	0,20	80	16
Прибутковість підприємства.	0,20	35	7	0,20	65	13
Показники ділової активності.	0,15	90	13,5	0,15	10	1,5
Форма власності та орг.-правова форма підприємства	0,05	80	4	0,05	20	1
Попит на продукцію, наявний сегменту ринку.	0,15	70	10,5	0,15	30	4,5
Наявність власної стратегії розвитку.	0,05	0	0	0,05	100	5
Прозорість і доступність інформації про підприємство для потенційного інвестора.	0,05	20	1	0,05	80	4
Всього	1	-	46	1	-	54

Отже, як показали проведені розрахунки, ТОВ «Лізоформ», лише на 46% відповідає критеріям інвестиційної привабливості для потенційного інвестора. Такий низький рівень інвестиційної привабливості пов'язаний з рядом факторів, зокрема з низькою прибутковістю діяльності підприємства. Причиною цього є отримання протягом останніх двох років значних збитків від фінансово-інвестиційної діяльності. За умов зростаючих обсягів діяльності та зменшення прибутковості підприємству доводиться залучати значні обсяги позикових коштів. Це негативно впливає на показники платоспроможності та фінансової стійкості.

2.3. Сучасний стан та перспективи розвитку сфери діяльності підприємства

Як уже зазначалося вище на ТОВ «Лізоформ» виникла не найкраща ситуація з розрахованим показником інвестиційної привабливості підприємства. Для зміни ситуації необхідне впровадження стратегічного управління на підприємстві, а саме вироблення стратегії, яка б покращила ряд фінансових показників, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства.

Оскільки головними цілями ТОВ «Лізоформ» є збільшення обсягів реалізації за рахунок розширення ринків збуту, то одним із варіантів обраної стратегії могла б бути стратегія, яка б передбачала, впровадження нового торгового представництва в іншому географічному регіоні та виробництво нового виду продукції. Таке впровадження дозволить розширити мережу вітчизняного споживача серед підприємств малого та середнього бізнесу. Система цілей ТОВ «Лізоформ», у розрізі функціональних підсистем, наведена у таблиці 2.19.

Фінансові ресурси підприємства також впливають на вибір стратегії. Будь-які зміни в поведінці підприємства, такі, наприклад, як вихід на нові ринки, розробка нового продукту і перехід у нову галузь, вимагають великих фінансових витрат.

На ТОВ «Лізоформ» існує фонд накопичення грошових коштів. Сума коштів цього фонду дозволить реалізувати дану стратегію без залучення значних інвестиційних коштів банку та інших комерційних структур.

Таблиця 2.19

Систематизація цілей ТОВ «Лізоформ» за 2017 рік

Функціональна підсистема	Цілі підприємства
Менеджмент (Управління)	Раціональне управління підприємством з метою скорочення витрат і отримання високого прибутку
Виробництво	Досягнення найвищої продуктивності праці при виробництві всіх видів продукції: <ul style="list-style-type: none"> ✓ забезпечення всіма видами ресурсів і засобами виробництва; ✓ організація виробничого процесу; ✓ зберігання, розподілення продукції.
Фінанси	Зберігати і підтримувати на визначеному рівні всі види фінансових ресурсів: <ul style="list-style-type: none"> ✓ забезпечення фінансової стійкості підприємства; ✓ складання бюджетів, проведення розрахунків.
Персонал	Забезпечувати умови, необхідні для розвитку творчого потенціалу робітників і підвищення рівня праці: <ul style="list-style-type: none"> ✓ організація роботи з персоналом; ✓ високий рівень мотивації та оплати праці.
Маркетинг	Вийти на перше місце по виробництву та реалізації продукції на міжнародному ринку: <ul style="list-style-type: none"> ✓ визначення потреб ринку; ✓ розробка параметрів нових видів продукції; ✓ розробка комплексу маркетингу; ✓ ринкові дослідження.

Для впевненості в правильності обраної стратегії необхідно провести аналіз конкурентного середовища, привабливості галузі, портфельний аналіз підприємства та SWOT-аналіз. Фармацевтичні субстанції в Україні виробляють 56 зареєстрованих суб'єктів підприємницької діяльності. Зазначені підприємства виробляють понад 50% всіх виробів, що випускаються у Україні, мають значні резервні потужності і здатні розширювати ринок збуту продукції.

На сьогоднішній день у Україні лідерами у галузі виготовлення виробів медичного призначення є ТОВ «Медіко» та ТОВ «Оптима Фарм», що конкурують з ТОВ «Лізоформ».

ТОВ «Лізоформ» є ексклюзивним представником компанії «Лізоформ Др. Ханс Роземанн ГмбХ» (Німеччина) на території України. На світовому ринку компанія успішно працює вже понад 120 років. Сьогодні ТОВ «Лізоформ» по праву вважається символом дезінфекції в країнах Європи, СНД, Північної і Південної Америки, на території Азії, Африки, Австралії.

Аналіз конкуренції в галузі можна здійснити, проаналізувавши конкурентний профіль підприємств, які опинилися в одній стратегічній групі (табл. 2.20). Профілем називається сума характеристик, завдяки яким підприємство, або його частина відома важливій групі споживачів.

Таблиця 2.20

Матриця конкурентного профілю ТОВ «Лізоформ» за 2017 рік

Ключові фактори успіху	Оцінка фактору	ТОВ «Медіко»		ТОВ «Лізоформ»		ТОВ «Оптіма Фарм»	
		рейтинг	загал. оцінка	рейтинг	загал. оцінка	рейтинг	загал. оцінка
Частка ринку	0,15	4	0,6	4	0,6	2	0,3
Можливість цінового маневрування	0,20	5	1,0	4	0,8	3	0,6
Фінансові можливості підприємства	0,10	3	0,3	5	0,5	2	0,2
Якість продукції	0,40	5	2,0	5	2,0	5	2,0
Дисципліна поставок	0,15	4	0,6	5	0,75	4	0,6
Всього	1,00	X	4,50	X	4,65	X	3,70

Конкуренти є важливим фактором, вплив якого не можливо не врахувати. Від реакції на конкурентів залежить благополуччя підприємства, умови праці, прибутковість та інше.

Місія ТОВ «Лізоформ» – впровадження новітніх технологій дезінфекції та гігієни з метою створення безпечних умов для персоналу і клієнтів закладу.

Підприємство впроваджує комплексний підхід до поставлених завдань забезпечення санітарно-гігієнічних та протиепідемічних режимів з використанням сучасних технологічних розробок систем чистоти.

Використовуючи отримані результати таблиці 2.21 для характеристики конкурентної ситуації побудуємо модель «п'яти сил конкуренції» (Рис. 2.3).

Загрози зі сторони підприємств, що випускають товари-замінники

1. Покращення якості товарів-замінників антисептичних засобів
2. Зниження цін на дезінфекційні засоби
3. Покращення якості синтетичних біоцидів

Загрози зі сторони постачальників	Загроза зі сторони «центрального ринку»	Загроза зі сторони споживачів
<ol style="list-style-type: none"> 1. Поставка неякісної сировини 2. Обмежена кількість сировини, через високий курс долару 3. У продукції постачальників не має близьких товарів-замінників 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Використання вертикальної інтеграції 2. Впровадження інноваційних проектів 3. Використання ефекту масштабу за рахунок повного завантаження виробничих потужностей 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зміна потреб 2. Труднощі при укладанні договорів 3. Споживачу вигідно користуватись послугами декількох постачальників

Загрози зі сторони потенційних конкурентів

1. Впровадження нововведень, що розширить асортимент продукції
2. Знищення бар'єрів входу на ринок
3. Об'єднання з іншими компаніями

Рис. 2.3 Модель п'яти сил конкуренції для ТОВ «Лізоформ»

В своїх розробках підприємство використовує останні світові технологічні досягнення, які дають можливість оптимізувати процес прибирання і дезінфекції як в зменшенні витрат часу, економії людських ресурсів, так і в отриманні високих показників якості.

«Лізоформ Медікал» є першою в Україні компанією по забезпеченню комплексних технологій профілактики внутрішніх інфекцій в лікувально-профілактичних закладах.

Для більш детальної характеристики конкурентної ситуації, яка склалася на ринку зазначених виробів, побудуємо карту стратегічних груп (Рис. 2.5), використовуючи наступні зміни:

- ✓ ціна продукції;
- ✓ якість продукції.

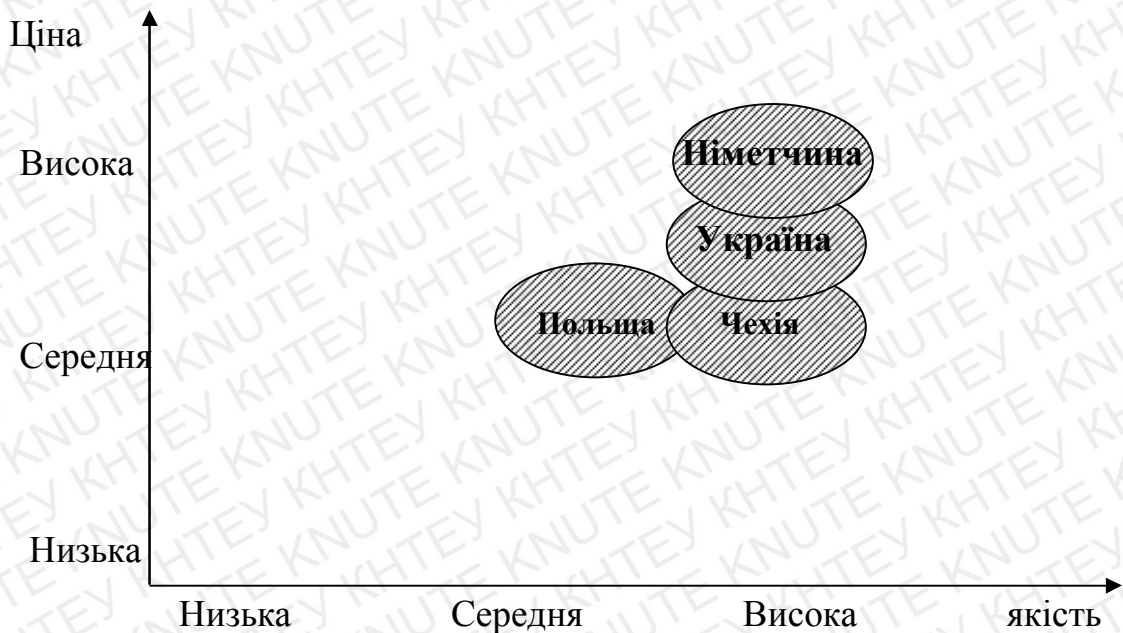


Рис. 2.5. Карта стратегічних груп

Аналіз проведений вище дає можливість визначити сильні та слабкі сторони. Завдяки цьому можна розробити комплекс заходів для утримання і розширення своїх позицій на ринку виробництва фармацевтичної продукції.

Для впевненості в правильному виборі стратегії охарактеризуємо показники привабливості галузі, які зведемо до таблиці 2.21.

Таблиця 2.21

Показники привабливості галузі фармацевтичної продукції

Критерії	Питома вага	Рейтинг	Оцінка
Вплив постачальників	0,10	4	0,4
Вплив споживачів	0,10	4	0,4
Вплив товарів замінників	0,03	3	0,09
Міцність бар'єрів входу	0,10	5	0,5
Рівень конкуренції	0,15	4	0,6
Рівень і тип регулювання з боку держави	0,10	5	0,5
Вплив соціально-активних груп	0,03	4	0,12

Закінчення табл. 2.21

Критерії	Питома вага	Рейтинг	Оцінка
Відношення громадськості до галузі	0,03	4	0,12
Швидкість технологічних нововведень	0,03	5	0,15
Вплив профспілок	0,06	3	0,18
Відношення фінансових організацій та посередників до галузі	0,03	4	0,12
Темпи зростання	0,04	3	0,12
Прибутковість	0,10	4	0,4
Ефективність функціонування в період економічного спаду	0,10	3	0,3
Всього	1,00	-	3,42

Охарактеризувавши привабливість галузі виробництва фармацевтичної продукції, можна зробити висновок, що дана галузь є достатньо привабливою для вкладання капіталу.

Застосування для аналізу середовища методу SWOT – аналізу є достатньо широко відомим підходом, який дозволяє провести спільне вивчення внутрішнього та зовнішнього середовища. Застосовуючи метод SWOT – аналізу, вдається визначити лінії зв'язку між силою та слабкістю, які притаманні організації, зовнішнім загрозам та внутрішнім можливостям. Методологія SWOT передбачає спочатку виявлення сильних та слабких сторін, а також загроз і можливостей, що в подальшому можуть бути використані для формування стратегії організації.

Матриця SWOT дозволяє простежити можливості сполучення характеристик зовнішнього середовища (можливості і загрози), із сильними і слабкими сторонами організації.

Результати даного типу досліджень для ТОВ «Лізоформ» зведено в таблицю 2.22.

Виробляючи стратегії слід пам'ятати, що можливості та загрози можуть переходити в свою протилежність, тому невикористана можливість може стати загрозою, якщо її використовує конкурент. Чи навпаки успішно блокована загроза може створити у організації додатково сильну сторону в тому випадку, якщо конкуренти не ліквідували цю ж загрозу.

Таблиця 2.22

Результати SWOT-аналізу ТОВ «Лізоформ»

Переваги	Недоліки
Конкурентні переваги (унікальність товару)	Низький стратегічний рівень
Підприємство має великий досвід роботи на вітчизняному ринку, а також за кордоном	Не повністю використовуються виробничі потужності підприємства
Знання про найважливіші стратегічні групи	Використовується обладнання, яке встановлювалось на початку функціонування підприємства
Конкурентоспроможні ціни	Брак деяких ефективних навичок для ефективної конкуренції
Достатні фінансові ресурси	Слабкість у сферах, що мають великий ринковий потенціал, недостатня увага дослідженням і розробкам
Вищі за середні маркетингові навички	Виробництво з високими витратами
Високі технологічні і інноваційні навички	Відсутність вертикальної інтеграції
Творчий, підприємницький менеджмент	Відсутність гнучкої системи ціноутворення
Добре вивчений ринок, потреби покупців	Відсутні канали непрямого розподілення продукції по регіонах
Імідж надійного партнера	
Продукція виготовляється виключно з якісної сировини	
Продукція ефективна	
Можливості	Загрози
Стимулювання попиту за рахунок розробки гнучкої системи ціноутворення	Втрата частини ринку за рахунок більш низьких цін конкурентів
Завоювання долі ринку за рахунок виходу з нього конкурента	Коливання курсу іноземних валют
Ліквідація бар'єрів на ринку, що цікавить підприємство	Втрата частини ринку за рахунок неякісної продукції
Ослаблення позицій конкурента за рахунок впровадження підприємством нових технологій	Виникнення труднощів при укладанні договорів із постачальниками та споживачами
Збільшення кількості спеціалістів у сфері стратегічного управління	Зростання збуту товарів замінників
Повне використання виробничих потужностей	Соціально-політична нестабільність
Залучення посередників, що збільшить частку ринку	
Спрощення організаційної структури управління	

Для успішного застосування методології SWOT – аналізу оточення організації важливо вміти не тільки виявити загрози і можливості, але і намагатися оцінити їх з точки зору того, наскільки важливе для організації є моделювання стратегії її поведінки, з урахуванням кожної із виявлених загроз та можливостей.

Для оцінки можливостей застосовують метод позиціонування кожної конкретної можливості на матриці можливостей. Потрібна матриця складається і для оцінки загроз. Проведений аналіз показує (див. табл. 2.22), що ТОВ «Лізоформ» має великий потенціал можливостей. Проблема постає в тому, щоб реалізувати ці можливості, ліквідувавши загрози і перетворивши слабкі сторони на свої сильні позиції.

Для успішної реалізації вищевказаних заходів потрібно чітко слідувати стратегічним цілям. Основними стратегічними цілями для ТОВ «Лізоформ» є:

- ✓ до 2020 року зайняти стійку позицію в першій трійці світових лідерів-виробників фармацевтичної продукції;
- ✓ за період 2017-2018 рр. збільшити обсяги продажу на території України на 10%.

Для досягнення поставленої мети, маркетингова діяльність проводиться у наступних напрямках:

- а) робота з існуючими клієнтами. Розширення асортименту продукції та збільшення обсягів товару, що купується;
- б) модернізація та заміна виробничих потужностей;
- в) підвищення якості продукції. На підприємстві постійно здійснюється контроль за дотриманням технології виробництва продукції;
- г) поліпшення іміджу підприємства;
- д) покращення якості обслуговування клієнтів;
- е) реклама в спеціалізованих виданнях та вивчення попиту;
- ж) розвиток складів в інших регіонах як України, так і поза її межами;
- з) організація виставок і конференцій.

Отже, висновком по проведеному SWOT – аналізу повинні бути заходи, які б відображали:

- ✓ реагування на прогнози;
- ✓ використання можливостей;
- ✓ запобігання небезпеці;
- ✓ укріплення переваг та їх використання;
- ✓ посилення слабких сторін.

Охарактеризувавши привабливість галузі виробництва фармацевтичних виробів, можна зробити висновок, що дана галузь є достатньо привабливою для вкладання капіталу. ТОВ «Лізоформ» незважаючи на поточні труднощі, має великий потенціал можливостей. Це, в свою чергу, показав і SWOT-аналіз. Інвестиційна привабливість даного підприємства є відносно прийнятною.

РОЗДІЛ 3

ОБГРУНТУВАННЯ ПОЛІТИКИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «ЛІЗОФОРМ»

3.1 Обґрунтування показників інвестиційної привабливості на плановий період

Обґрунтування показників інвестиційної привабливості на плановий період проведемо у кілька етапів.

1. Розробка імітаційної моделі з метою визначення цільових значень показників інвестиційної привабливості підприємства на плановий період. Імітаційне моделювання першого типу полягає у встановленні цільового значення результативного показника та розрахунок зміни показників-факторів для його досягнення. Засобами EXCEL передбачається розрахунок імітаційних моделей за допомогою опції «Підбір параметрів» пункту меню «Сервіс».

За допомогою імітаційної моделі першого типу та інформації про нормативні значення показників інвестиційної привабливості підприємства були розраховані цільові значення показників на 2018 рік, на основі яких розраховується інвестиційна привабливість підприємства. Ці розрахунки наведені у табл. 3.1 та 3.2. У стовпчику нормативне значення – наведено оптимальне значення показника, відповідно до Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Таблиця 3.1

Показники оцінки фінансової стійкості ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки

Результативний показник	Показник-фактор	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Нормативне значення	Підбір параметра Варіант 1	Підбір параметра Варіант 2
	Коефіцієнт автономії	0,50	0,11	0,1348	0,5		
	Власний капітал	1665,03	1665,03	1665,03		39052,40	
	Баланс	3333,62	3333,62	3333,62			

Закінчення табл. 3.1

Результативний показник	Показник-фактор	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Нормативне значення	Підбір параметра Варіант 1	Підбір параметра Варіант 2
Коефіцієнт фінансової стабільності		0,12	0,13	0,16	1		
	Власний капітал	1665,03	2849,73	6194,33		7539,39	
	Довгострокові зобов'язання	4656,70	9558,92	22622,27			11942,40
	Поточні зобов'язання	9776,71	12867,10	17131,68			
Коефіцієнт фінансової стійкості		0,40	0,49	0,63	0,80		
	Власний капітал	1665,03	2849,73	6194,33		12622,38	
	Довгострокові зобов'язання	4656,70	9558,92	22622,27			
	Баланс	15912,10	25089,40	45957,99			

У стовпчиках «підбір параметра» вказано на скільки має змінитись один з показників фактора, щоб розрахований показник відповідав нормативному значенню. До розробленої моделі були включені тільки ті показники, чие значення є нижчим за нормативне.

Таблиця 3.2

Показники ліквідності ТОВ «Лізоформ» за 2015-2017 роки

Показник	Показник-фактор	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Нормативне значення	Підбір параметра показника-фактора 1	Підбір параметра Варіант 2
Коефіцієнт покриття		1,63	1,95	2,65	1-1,5	1	1,5
	Необоротні активи	6538,08	10760,05	28069,52		22677,93	34016,89
	Оборотні активи	9370,63	14318,36	17338,08			
	Поточні зобов'язання	9776,71	12867,10	17131,68			
Коефіцієнт поточної ліквідності		1,10	0,95	0,89	2		
	Запаси	8575,67	11510,27	28562,98		156209,6	
	Дебіторська заборгованість	8112,82	10053,55	9161,42			
	Грошові кошти	791,76	2219,84	3125,84			
	Баланс	15912,10	25089,40	45957,99	78104,8		

Отже, як показали проведені розрахунки для досягнення цільового рівня інвестиційної привабливості (таким рівнем визнаний рівень, при якому всі показники вповідатимуть нормативним значенням встановленим Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій) підприємство має провести наступні зміни у структурі свого капіталу: збільшити власний капітал до 7539,39 тис. грн., зменшити поточні зобов'язання до 11942,40 тис. грн., а довгострокові до 50536,27 тис. грн. В активах доречно провести наступні зміни: збільшити обсяг запасів, дебіторської заборгованості та грошових коштів до 156209,6 тис. грн.

2. Розробка моделі кореляційно-регресивного аналізу з метою обґрунтування політики формування інвестиційної привабливості. За допомогою цієї моделі були обґрунтовані показники інвестиційної привабливості на плановий період. У ній був проаналізований взаємозв'язок між факторами, що впливають на показники інвестиційної привабливості підприємства та визначені цільові значення цих показників, які необхідно досягнути для максимізації інвестиційної привабливості підприємства. Ключовим показником є власний капітал. Це пов'язано з тим, що він безпосередньо входить до розрахунку показників інвестиційної привабливості, впливає на рівень платоспроможності підприємства та його вартість. На підприємстві через недостатній розмір власного капіталу показники інвестиційної привабливості є нижчими за норму. Розробку інформаційної моделі було проведено у кілька етапів:

I. Створено модель кореляційно-регресивного аналізу для оцінки взаємозв'язку між власним капіталом підприємства, чистим доходом від реалізації продукції і чистим прибутком. Кореляційно-регресивний аналіз проводиться на базі 6-й етапів:

1. Формування таблиці вхідної інформації (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Аналіз ступеню кореляційного зв'язку між зміною обсягу власного капіталу та факторів, що його обумовлюють на підприємстві ТОВ «Лізоформ»

Період дослідження варіації власного капіталу та факторів	Розмір власного капіталу	Чистий дохід від реалізації продукції	Чистий прибуток
	у	х_1	х_2
2015 рік	1665,03	55372,00	1068,24
2016 рік	2849,7325	145988,36	1030,99
2017 рік	6194,325	197345,59	877,34

2. Формування гіпотези про наявність та форму зв'язку (таблиця 3.4)

Таблиця 3.4

Коефіцієнти оцінки ступеню кореляційного зв'язку

Результативний показник	Фактор	Кореляційний коефіцієнт	Висновок відносно ступеню зв'язку
Розмір власного капіталу	Чистий дохід від реалізації продукції	0,910220155	сильна залежність
Розмір власного капіталу	Чистий прибуток	-0,997563481	сильна залежність

3. Побудова економічної моделі (рівняння регресії) при висловленій гіпотезі про форму зв'язку (окремо по кожній гіпотезі). Залежність між результативним показником та фактором описується за допомогою рівняння $y = a * x + b$ (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Параметри кореляційної залежності

у	х	а	б	вид рівняння
Розмір власного капіталу	Чистий дохід від реалізації продукції	0,03	-383,07	$y=0,03*x-383,07$
Розмір власного капіталу	Чистий прибуток	-23,16	26544,76	$y=-23,16*x+26544,76$

4. Експертиза економічної моделі (окремо по кожній гіпотезі).

Таблиця 3.6

Дослідження отриманих коефіцієнтів залежності розміру власного капіталу від чистого доходу від реалізації

Назва коефіцієнта	Значення по рівнянню	табличне	Висновки
коефіцієнт R детермінування	0,82850035	-	сильна
критерій Фішера	4,83092928	6,60787691	зв'язок випадковий
t критерій для а	2,197937505	2,57057764	коефіцієнт не значимий
t критерій для b	-0,194851533		коефіцієнт не значимий

Таблиця 3.7

Дослідження отриманих коефіцієнтів залежності розміру власного капіталу від чистого доходу від реалізації продукції

Період дослідження	Фактичний розмір власного капіталу	матеріальні витрати Х		
		фактично	кореляція $y=0,03*x-383,07$	тренд
варіації прибутку та факторів				
2015 рік	1665,03	55372,00	1263,80	1305,05
2016 рік	2849,73	145988,36	3958,91	3569,70
2017 рік	6194,33	197345,59	5486,38	5834,34

Таблиця 3.8

Дослідження отриманих коефіцієнтів залежності власного капіталу від чистого прибутку

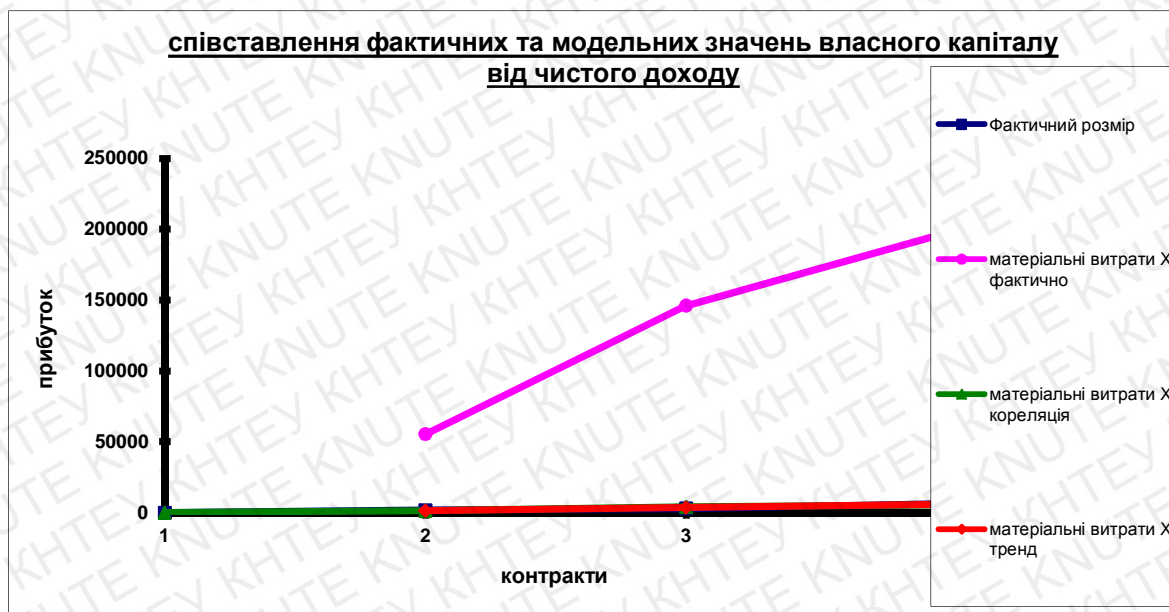
Назва коефіцієнта	Значення по рівнянню	табличне	Висновки
коефіцієнт детермінування R	0,995132899	-	сильна
критерій Фішера	204,4611	6,607876912	зв'язок не випадковий
t критерій для а	-14,29899069	2,570577635	коефіцієнти значимі
t критерій для b	16,46367899		коефіцієнти значимі

Таблиця 3.9

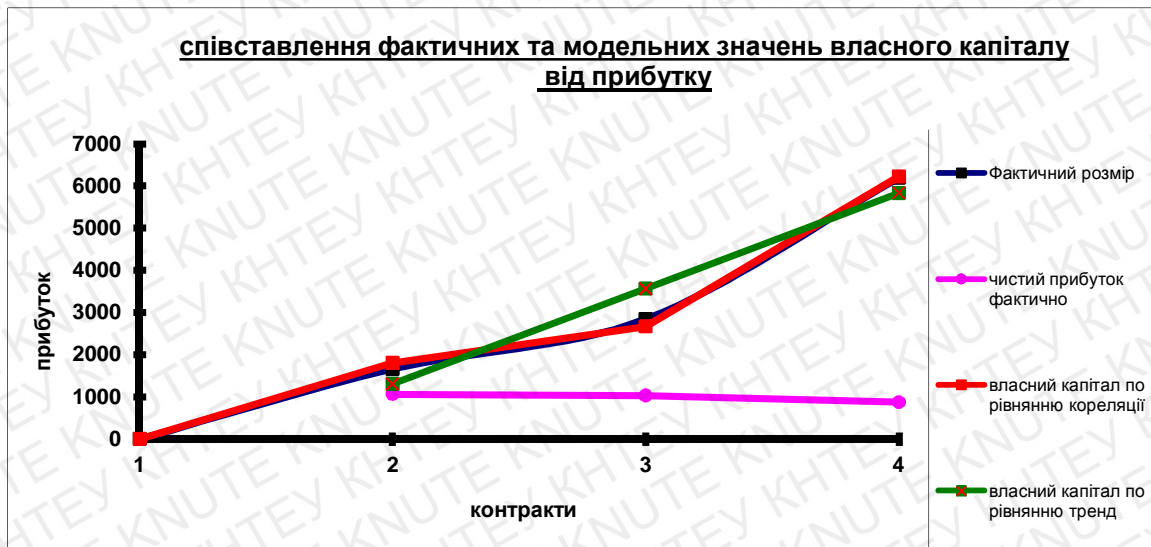
**Дослідження отриманих коефіцієнтів залежності
власного капіталу від чистого прибутку**

Період дослідження варіації власного капіталу та факторів	Фактичний розмір власного капіталу	чистий прибуток фактично	власний капітал по рівнянню	
			кореляції	тренд
2015 рік	1665,03	1068,24	1808,69	1305,05
2016 рік	2849,73	1030,99	2671,25	3569,70
2017 рік	6194,33	877,34	6229,15	5834,34

Побудова графічної ілюстрації, моделі (окремо по кожній гіпотезі), рис 3.1 та рис 3.2.



*Рис. 3.1 Співставлення фактичних та модельних значень
власного капіталу та чистого доходу*



*Рис. 3.2 Співставлення фактичних та модельних значень
власного капіталу та прибутку*

Отже, проведений кореляційно-регресивний аналіз встановив суттєвий зв'язок між обсягом власного капіталу і прибутку. Зв'язок з чистим доходом є не суттєвим. На розробці отриманих результатів проведемо розробку оптимізаційної задачі, яка полягає в досягненні певного цільовою значення заданого показника, за умови зміни показників-факторів у певних межах, які враховують потенційні можливості збільшення або зменшення тих чи інших показників фінансово-господарської діяльності. Оптимізаційні задачі вирішуються засобами EXCEL за допомогою опції «Пошук рішення» пункту меню «Сервіс».

У даній імітаційній моделі було розрахований розмір чистого прибутку необхідний для збільшення власного капіталу до обсягу, який би був достатнім для приведення до нормативних значень показників інвестиційної привабливості ТОВ «Лізоформ». Розрахунки були проведені на основі рівняння кореляційної моделі залежності обсягу власного капіталу від розміру чистого прибутку. $y = -23,16 \cdot x + 26544,76$. Отримані результати наведені у таблиці 3.10

**Розрахунок цільового обсягу чистого прибутку
на 2018 рік для ТОВ «Лізоформ»**

Показник	2018 рік (план)	Значення за імітаційною моделлю	Розрахунок цільового значення показника, на основі рівняння кореляційної залежності
Власний капітал	11947,57	72539,39	7539,39
Чистий прибуток	795,09		1985,95

Отже, в розробленій інформаційній моделі був проаналізований взаємозв'язок між факторами, що впливають на показники інвестиційної привабливості підприємства та визначені цільові значення цих показників, які необхідно досягти для максимізації інвестиційної привабливості та вартості підприємства. Ключовим показником, який аналізується у розробленій інформаційній моделі є власний капітал. Оскільки саме від нього залежить більшість показників, які визначають інвестиційну привабливість. Конкретні заходи, щодо досягнення цільового рівня показників інвестиційної привабливості наведені у наступному розділі.

3.2 Визначення заходів покращення інвестиційної привабливості підприємства

Аналіз діяльності підприємства ТОВ «Лізоформ» виявив декілька слабких сторін підприємства. Як показав проведений кореляційно-регресивний аналіз, ключовим показником, який визначає показники інвестиційної привабливості є обсяг власного капіталу підприємства. Його необхідно збільшити до 7539,39 грн. Об'єктивно досягнути такого обсягу власного капіталу у середньостроковій перспективі підприємству не вдасться, однак необхідно провадити політику нарощування обсягів частки власних коштів у структурі капіталу підприємства. Окрім цього, відповідно до проведеного аналізу підприємству необхідно зменшити поточні зобов'язання до 11942,40 тис грн, а довгострокові до 50536,27 тис грн. Досягнути цих цілей у середньостроковій перспективі також не

вдасться. Очевидною є необхідність розробки стратегія поступового переходу від фінансування діяльності підприємства. Тому на підприємстві доцільно провести ряд заходів спрямованих на приведення до норми показників інвестиційної привабливості. Оскільки головною проблемою у діяльності підприємства є його надмірна залежність від позикових коштів та низький рівень прибутковості його діяльності, розробку програми, щодо подолання цих недоліків розділимо на наступні етапи.

1. Прогноз обсягу позикового капіталу на плановий період.
2. Пошук внутрішніх резервів збільшення прибутковості діяльності підприємства та зменшення його залежності від позикових коштів.

У разі, якщо внутрішніх резервів підприємства буде не достатньо для виходу на нормальний рівень інвестиційної привабливості, будуть запропоновані інші заходи.

1. Прогноз обсягу позикового капіталу на плановий період.

Прогноз розроблено на базі моделі кореляційно-регресивного аналізу. За допомогою неї був обґрунтований обсяг позикових ресурсів на плановий період. У ній був проаналізований взаємозв'язок між результативним показником та показником фактором. Результативним показником виступив обсяг позикового капіталу, а в якості показника фактора – чистий дохід від реалізації продукції. Взаємозв'язок цих факторів пов'язаний з тим, що для забезпечення зростання чистого доходу від реалізації продукції підприємство залучає позикові кошти. Тому на основі прогнозного значення чистого доходу від реалізації продукції можна розрахувати обсяг позикових коштів у плановому періоді. Для цього створено модель кореляційно-регресивного аналізу оцінки взаємозв'язку між позиковим капіталом підприємства та чистим доходом від реалізації продукції. Кореляційно-регресивний аналіз проводиться на базі наступних етапів:

1. Формування таблиці вхідної інформації, табл. 3.11

Таблиця 3.11

Аналіз ступеню кореляційного зв'язку між зміною обсягу позикового капіталу та факторів, що обумовлюють на підприємстві ТОВ «Лізоформ»

Період дослідження варіації позикового капіталу та факторів	Позиковий капітал	Чистий дохід від реалізації продукції
	у	х ₁
2015 рік	14433,41	55372,00
2016 рік	22426,02	145988,36
2017 рік	39753,94	197345,59

2. Формування гіпотези про наявність та форму зв'язку, табл. 3.12

Таблиця 3.12

Коефіцієнти оцінки ступеню кореляційного зв'язку

Результативний показник	Фактор	Кореляційний коефіцієнт	Висновок відносно ступеню зв'язку
Позиковий капітал	Чистий дохід від реалізації продукції	0,933032258	сильна залежність

3. Побудова економічної моделі (рівняння регресії) при висловленій гіпотезі про форму зв'язку (окремо по кожній гіпотезі). Залежність між результативним показником та фактором описується за допомогою рівняння $y = a * x + b$.

Таблиця 3.13.

Параметри кореляційної залежності

у	х	а	б	вид рівняння
Позиковий капітал	Чистий дохід від реалізації продукції	0,17	3209,75	$y = -0,04 * x - 1145,60$

Тепер, коли визначено рівняння кореляційно-регресивної моделі розрахуємо значення чистого доходу на плановий період. Розрахунок проведено шляхом екстраполяції тенденцій минулих років на плановий період, для цього визначено середній темп приросту за попередні роки.

$$\text{ЧД план} = \text{ЧД звіт} * \text{Тпр сер, де} \quad (3.1)$$

ЧД план – чистий дохід у плановому періоді;

ЧД звіт – чистий дохід у звітному періоді;

Тпр сер – середній темп приросту чистого доходу.

ЧД план = $197345 * 1,99 = 393\,535,9$ тис .грн.

Отримані значення підставимо у рівняння кореляційно-регресивної моделі,

$$y = -0,04 * x - 1145,60, \text{де} \quad (3.2)$$

У – обсяг позикового капіталу на плановий період

X – обсяг чистого доходу у плановому періоді

$Y = -0,04 * 393\,535,9 - 1145,69 = 69\,325,26$ тис грн.

Отже, у прогнозованому періоді обсяг позикового капіталу складе 69 325,26 тис. грн. За розрахунками, наведеними у розділі 3.1., для того щоб привести до норми показники інвестиційної привабливості поточні зобов'язання мають становити 11942,40 тис. грн., а довгострокові 50536,27 тис. грн., тобто їх загальний обсяг не має перевищувати 62 478, 67 тис. грн. Підприємство має зменшити обсяг власних зобов'язань на наступну суму:

$\Delta PK = PK \text{ пр} - PK \text{ цр}$, де

ΔPK – зміна позикового капіталу

$PK_{\text{цр}}$ – цільовий рівень позикового капіталу

$PK_{\text{пр}}$ – прогнозний рівень позикового капіталу

$\Delta PK = 69\,325,26 - 62\,478,67 = 6847,41$ тис. грн.

Відповідно до проведених у розділі 3.1. розрахунків обсяг власного капіталу має становити 7539,39 тис. грн., фактично ж він залишався без змін протягом всіх періодів, що аналізуються і був рівний 3,44 тис. грн. Отже, мають бути знайдені резерви нарощування обсягу власного капіталу та зменшення обсягу позикового.

2. Пошук внутрішніх резервів збільшення прибутковості діяльності підприємства та зменшення його залежності від позикових коштів.

Як показав проведений у розділі 2.2. аналіз факторів впливу на інвестиційну діяльність підприємства, найбільшою його проблемою є низька прибутковість діяльності, спричинена високим рівнем витрат від фінансово-інвестиційної діяльності. Враховуючи, що в процесі аналізу не було виявлено суттєвих

проблем чи недоліків в інших видах діяльності підприємства, оптимізація витрат на фінансово-інвестиційну діяльність є основним внутрішнім джерелом підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Розрахуємо кількісні параметри оптимізації фінансово-інвестиційної діяльності підприємства.

Визначимо обсяг фінансових витрат шляхом екстраполяції тенденцій минулих років на плановий період, для цього визначено середній темп приросту за попередні роки.

$$\text{Фв план} = \text{Фв звіт} * \text{Тпр сер, де} \quad (3.3)$$

Фв план – фінансові витрати у плановому періоді;

Фв звіт – фінансові витрати у звітному періоді;

Тпр сер – середній темп приросту фінансових витрат.

$$\text{Фв план} = 8164,02 * 2,91 = 23833 \text{ тис. грн.}$$

При таких значних обсягах фінансових витрат підприємство не має доходів пов'язаних з фінансовою діяльністю. Зменшивши ці витрати підприємство може отримати додаткові кошти для збільшення власного капіталу та зменшення позикового. Розрахуємо можливі наслідки від скорочення обсягів фінансових витрат у наступних періодах шляхом розрахунку звіту про фінансові результати на плановий період. В основу розрахунків покладено визначення середніх темпів прирості ключових показників. На основі середніх темпів приросту будуть розраховані їх значення на плановий період. Розрахунки наведені у таблиці 3.14.

Таблиця 3.14

**Розрахунок фінансових результатів діяльності
ТОВ «Лізоформ» на 2018 рік**

Стаття	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Середній темп приросту	2018 (прогноз)
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт послуг)	46273,20	109524,88	148849,37		314119,23
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт послуг)	38995,40	90989,93	115009,24	179,87	206862,98
Валовий :	0,00	0,00	0,00		
прибуток	7277,77	18534,95	33840,13		107256,25
збиток	0,00	0,00	0,00		
Інші операційні доходи	1539,96	13379,96	10539,66	473,81	49938,13

Закінчення табл. 3.14

Стаття	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Середній темп приросту	2018 (прогноз)
Адміністративні витрати	5420,86	6881,75	9075,75	129,42	11745,42
Витрати на збут	1008,59	7153,09	17628,63	477,83	84235,29
Інші операційні витрати	2037,21	13634,95	10637,05	373,65	39745,78
Фінансові результати від операційної діяльності:					
прибуток	0,00	0,00	0,00		
збиток	351,07	4245,12	7038,36		21467,89
Доход від участі в капіталі	0,00	0,00	0,00		
Інші фінансові доходи	0,00	0,00	2680,66		
Інші доходи	5387,93	499,47	4996,94	504,86	25227,52
Фінансові витрати	970,33	3152,28	8164,02	291,93	1000,00
Втрати від участі в капіталі	0,00	0,00	0,00	2,92	
Інші витрати	3350,72	473,94	4965,65	530,94	26364,68
Фінансові результати до оподаткування:					
прибуток	0,00	0,00	0,00		
збиток	1417,95	1118,37	1586,29		19330,72
Чистий фінансовий результат:					
прибуток	0,00	0,00	0,00		
збиток	1068,24	1030,99	877,34		14498,04

Як видно з наведених у таблиці розрахунків при скороченні фінансових витрат до 1000 тис грн., підприємство зможе отримати чистий прибуток у розмірі 14498,04 тис. грн. Цих коштів достатньо для проведення заходів, щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємства, розроблених у попередніх розділах, зокрема зменшення обсягу позикових коштів на 6847,41 тис. грн і збільшення власного капіталу на 7574,39 тис. грн, що загалом становить 14421,97 тис. грн.

Розробка заходів, щодо мінімізації фінансових витрат підприємства обмежена відсутністю даних щодо їх структури та складу. На основі наявної інформації, можна зробити наступні пропозиції. Підприємство має оптимізувати свої витрати пов'язані з залученням позикового капіталу, зокрема витрат, пов'язаних з випуском, утриманням і обігом власних цінних паперів, нарахуванням відсотків за договорами кредитування, фінансового лізингу тощо.

З цією метою необхідно переглянути існуючу політику залучення позикових ресурсів та укладені договори. Можливо необхідно змінити джерела

залучення кредитних коштів. Окрім цього необхідно звернути увагу на управління фінансовими інвестиціями підприємства, під якими розуміють сукупність операцій по придбанню і продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій (наприклад, оплата вартості основних засобів і нематеріальних активів, надходження коштів від продажу необоротних активів, надання позик іншим юридичним особам, надходження коштів від фінансових інвестицій – дивіденди, відсотки тощо). У разі якщо високі фінансові витрати пов'язані з неефективним управлінням, необхідно провести реформування роботи фінансового відділу, з метою підвищення ефективності прийняття управлінських рішень.

Якщо джерела економії фінансових витрат не будуть знайдені, кошти, необхідні для досягнення цільового рівня рентабельності, можуть бути знайдені у інші способи. Зокрема шляхом збільшення обсягу власного капіталу. Як показав проведений кореляційно-регресивний аналіз, ключовим показником, який визначає показники інвестиційної привабливості є обсяг власного капіталу підприємства. Його необхідно збільшити до 7539,39 грн. Зробити це можна у кілька способів:

Збільшення зареєстрованого капіталу за рахунок додаткових грошових внесків учасників і третіх осіб, прийнятих у товариство. Додаткові внески можуть бути внесені учасниками товариства протягом двох місяців від дня прийняття загальними зборами учасників товариства рішення про збільшення зареєстрованого капіталу, якщо статутом товариства або рішенням загальних зборів учасників товариства не встановлений інший строк. Прийняти нового учасника в товариство можна тільки за згодою всіх його учасників. Він повинен написати заяву, у якій вказати розмір і склад внеску, порядок і строк його внесення, а також розмір частки, що він хотів би мати в зареєстрованому капіталі товариства. На загальних зборах учасників приймається рішення про збільшення зареєстрованого капіталу за рахунок внесків нових учасників. Одночасно із цим приймається рішення про внесення в установчі документи товариства відповідних змін, пов'язаних із прийняттям нового члена в товариство,

визначенням номінальної вартості й розміру його частки, збільшенням розміру зареєстрованого капіталу товариства й зміною розмірів часток учасників товариства. Номінальна вартість частки, що здобувається третьою особою, прийнятою в товариство, повинна бути дорівнює або менше вартості його внеску.

Збільшення власного капіталу за рахунок майна товариства. Якщо товариство вирішує збільшити зареєстрований капітал за рахунок власного майна, то в цьому випадку пропорційно збільшується номінальна вартість часток всіх учасників товариства без зміни розмірів цих часток.

За рахунок нерозподіленого прибутку. Щоб скористатися даним джерелом для збільшення зареєстрованого капіталу, необхідно: наявність позитивної різниці між величиною чистих активів і розміром зареєстрованого капіталу, а також відбиття в річній звітності сум нерозподіленого прибутку.

За рахунок додаткового капіталу. Поняття додаткового капіталу не визначено цивільним законодавством і розкривається нормативними документами по бухгалтерському обліку. У товариства з обмеженою відповідальністю в додатковий капітал зараховується приріст вартості необоротних активів, що виявляється за результатами їхньої переоцінки.

Досліджуване підприємство може збільшити власний капітал за рахунок додаткових грошових внесків учасників або третіх осіб або ж за рахунок нерозподіленого прибутку. Адже підприємство не дивлячись на вказані у звітності збитки ефективно працює, декларування у звітності збитків є ухилянням від сплати податків.

Проведений у процесі розробки інформаційної моделі кореляційно-регресивний аналіз вияви пряму залежність між обсягом власного капіталу та чистим прибутком підприємства. Саме завдяки його збільшенню можливо досягти необхідного розміру власного капіталу. Для максимізації прибутку можливо провести наступні заходи:

Зниження цін при закупці сировини, скорочення числа посередників при закупці товарів, закупка товарів за зниженими цінами на спеціалізованих

виставках, за рахунок зростання цін реалізації товарів, підвищення рівня торговельного обслуговування, використання сприятливої торговельної кон'юнктури;

Зниження витрат обігу за рахунок якісного стану основних засобів, зростання ефективності їх використання; розробити ламку систему планування витрат, враховуючи зміни внутрішніх умов, важливість інформації; своєчасне виявлення задач зниження витрат обігу.

Аналіз платоспроможності та ліквідності виявив що баланс ТОВ «Лізоформ» не є абсолютно ліквідним. Керівництву треба звернути на це увагу і з'ясувати причини такого негативного становища.

Ситуацію можна покращити зменшуючи дуже велику частку кредиторської заборгованості у джерелах фінансування, а також збільшивши величину грошових коштів на розрахунковому рахунку.

Одним з напрямків покращення інвестиційної привабливості є покращення показників рентабельності. Рентабельність загального капіталу можна покращити зменшуючи частку активів які не приносять прибутку, їх можна здати в оренду або реалізувати.

Поряд з віддачею капіталу його оборотання є одним із важливіших показників, що характеризує інтенсивність використання засобів підприємства.

Висока фінансова стійкість підприємства – об'єкта інвестування чи не найважливіший чинник що впливає на прийняття рішення потенційним інвестором. Тому зміцнення фінансової стійкості має важливе значення для покращення інвестиційної привабливості. Фінансову стійкість можна покращити збільшуючи розмір власного оборотного капіталу та зменшуючи поточні зобов'язання.

Отже, перераховані вище заходи націлені на збільшення прибутку, що відповідно до розробленої інформаційної моделі призведе до зростання власного капіталу. Також розроблені пропозиції мають на меті зменшення залежності від позикових коштів, та підвищення прибутковості. Реалізація цих заходів

підвищить інвестиційну привабливість підприємства і таким чином збільшить цінність підприємства-інвестора та максимізує його інвестиційну привабливість.

3.3. Розробка фінансового плану та оцінка ефективності реалізації проекту освоєння нової продукції

Як уже зазначалось в розділі 2, на підприємстві відсутня власна стратегія розвитку, через що неминуче приймаються неефективні управлінські рішення. Відповідно до експертної оцінки дана група показників на 0% відповідає критеріям інвестиційної привабливості підприємства тому з урахуванням вищезазначених заходів пропонуємо розробити стратегію підвищення інвестиційної привабливості підприємства, яка буде пов'язана з виробництвом нового виду продукції – тубатину.

Тубатин – спеціальна дитяча лікарська форма, що являє собою м'які желатинові капсули з «подовженою шийкою», призначені для маленьких дітей, які не вміють ковтати таблетки. При надкушуванні шийки дитина всмоктує вміст капсул. ТОВ «Лізоформ» реалізує свою продукцію в Україні і за кордоном через договірні зв'язки як з виробниками, так і з дилерами, що уже зараз виявляють цікавість до желатинових капсул. Тому підприємство, почавши випуск нового виду продукції, зможе використовувати сформовані зв'язки для її реалізації, а також розширити кордони свого ринку збуту.

Основними виробниками желатинових капсул, які конкурують з ТОВ «Лізоформ» в Україні є ТОВ «Руна Інтер» (м. Суми), ТОВ «Фуд Актив» (м. Харків), ТОВ «Простор Хім» (м. Київ), ТОВ «Біотек» (м. Херсон), ТОВ «Вента Лаб» (м. Дніпро).

Зазначені підприємства виробляють понад 50% всіх капсул, що випускаються в Україні, мають значні резервні потужності і здатні цілком забезпечити ринок різними видами желатинових капсул фармацевтичного призначення. Більш ніж двадцятилітній досвід роботи на ринку фармацевтичної продукції, маркетинговий підхід у роботі з клієнтами, впровадження на

підприємстві стратегії менеджменту якості дозволяють продукції ТОВ «Лізоформ» витримувати конкуренцію з кращими вітчизняними та зарубіжними виробниками. Наше підприємство орієнтується на всезростаючий попит желатинових капсул (тубатину), що дозволяє вирішувати багато виникаючих у виробників проблем з найбільшою ефективністю і найменшими витратами коштів і праці.

Прорив до ще більш високих технологій виробництва желатинових капсул (тубатину) забезпечить успіх продукції на міжнародних спеціалізованих виставках.

План і стратегія маркетингу даного заходу:

1. Цінова політика:

- ціни на желатинові капсули (тубатин) виробництва ТОВ «Лізоформ» дозволять їй бути конкурентоспроможною стосовно аналогічної імпоротної.

2. Заходи щодо проведення продукції на ринок:

- розміщення рекламних матеріалів у спеціалізованих друкованих виданнях і на телебаченні.

3. Організація каналів збуту на ринку:

- переговори з виробниками фармацевтичної продукції та лікарських засобів використання наявної дилерської мережі і укладання довгострокових договорів.

Структурний підрозділ по випуску желатинових капсул (тубатину) буде розміщено на вільних площах ТОВ «Лізоформ», тобто не потрібно вкладень коштів на приміщення.

Обслуговуючий персонал:

- основні виробничі робітники – 24 особи.
- наладчик устаткування - 3 особи.
- майстер - 3 особи.
- технолог - 1 особа
- начальник ділянки - 1 особа

Режим роботи – трьохзмінний.

Середня продуктивність п'ятишарової формувальної установки виробництва желатинових капсул (тубатину), що видувається, 40 шт./хв.

Ефективний час роботи устаткування для трьох установок:

- 6000 годин x 0,8 x 3 установки = 14400 година/рік.

Річне виробництво:

- 14400 годин x 40 м/хв x 60 хв. = 34560000 шт. /рік.

Середні калібри (діаметр капсули):

- від 6 мм до 14 мм.

Всі можливі ризики і форми страхування занесені до таблиці 3.15.

Таблиця 3.15

Можливі ризики і форми страхування

Можливі ризики	Можливі втрати	Форми страхування
Політичні ризики		
Нестабільність законодавства та курсу валюти	Зазначений ризик може привести до росту собівартості і ціни на внутрішньому ринку на 20 –25%	Неможливість запобігання наслідків цього ризику
Фінансово-економічні ризики		
Нестійкість збуту	Частина продукції може виявитися не заявленою ринком, що приведе до зменшення прибутку (на 37 – 40%)	Організація довгострокового співробітництва. Пошуки потенційних партнерів
Зниження цін конкурентом	Приведе до вимушеного зниження ціни і втрати прибутку (5%)	Реалізація проекту дозволить одержати економію палива й електроенергії. Можливе зниження ціни, за рахунок зниження собівартості – 5%
Ріст цін на сировину, матеріали, тарифи на перевезення	Ріст цін повинен відповідати темпам інфляції і не робити значного впливу на економічні показники, обчислені у валюті	Ріст цін буде рівною мірою впливати на українських конкурентів і в значній мірі на імпорт
Організаційні ризики		
Низька якість менеджменту підприємства	Імовірність цього ризику мала через достатній рівень компетентності	Формування моделі корпоративного керування

Проведемо оцінку ефективності запропонованої пропозиції по виробництву желатинових капсул (тубатину), як конкретного інвестиційного проекту.

Проект знаходиться на стадії проведення базової підготовки серійного виробництва. Інвестиції здійснюються у формі інвестиційної угоди.

Потреба в інвестиціях становить 9,5 млн. грн.

Термін реалізації проекту: 2018-2032 роки

Термін окупності проекту – 3-4 роки

Всі вихідні дані для оцінки ефективності запропонованого проекту відображені в таблиці 3.16.

Таблиця 3.16.

Вихідні дані для розрахунку ефективності проекту

Показники	Примітки	Дані
Потреба в інвестиціях (капітальні вкладення), тис. грн.	-	7000 – 1-й рік, 2500 – 3-й рік
Ціна оптової реалізації 1 тис. шт. продукту, грн.	-	171,38
ПДВ, %	-	20
Термін реалізації проекту, років	-	13
Виробнича потужність цеху, тис. пог. м	Щомісячно	2887,5
Реалізація обладнання в періоді, р	-	не підлягає
Балансова вартість обладнання, тис грн.	-	9100
Амортизаційні нарахування, %	Від баланс вартості	7,7
Ліквідаційна вартість, %	Від баланс вартості	-
Норма дисконту, %	-	16
У перший місяць цех працює із навантаженням потужностей, %	-	50
У другий місяць цех працює із навантаженням потужностей, %	-	75
Змінні витрати на тис. шт. продукції, грн.	-	42
Постійні витрати, тис. грн.	-	710

Згідно з вихідними даними таблиці 3.2., при реалізації проекту необхідні додаткові капітальні вкладення на початку третього року, нове обладнання дозволить збільшити обсяг реалізації на 5 %, із четвертого року і до закінчення

проекту. Рівень інфляції вважається рівним 105,6%. Ціна залученого капіталу 16%.

Організація випуску желатинових капсул (тубатину) ТОВ «Лізоформ» для виробництва лікарських засобів дасть можливість замінити імпорتنу аналогічну і розширити асортимент вітчизняних медичних препаратів, а отже і підвищити загальну інвестиційну привабливість підприємства. Ризик відсутності збуту малоімовірний.

Розрахунок норми дисконту з урахуванням рівня інфляції здійснюється за формулою (3.1.):

$$r = r_0 + r_0 * i + i, \quad (3.4.)$$

де r - номінальна процентна ставка

r_0 - реальна процентна ставка за 1 крок нарахування відсотка

i - індекс інфляції

$$r = 0,16 + 0,16 * 0,116 + 0,105 = 29,5\% = 30\%.$$

Первісні розрахунки обсягу виробництва і результатів по проекту проведемо на один місяць роботи цеху, потім приведемо розрахунок обсягу виробництва продукції за рік з урахуванням завантаження виробничої потужності цеху.

Ціна реалізації без ПДВ = $171,38 * 10/11 = 155,8$ грн.

Розрахунок прибутку від реалізації.

Розрахунок розміру чистого доходу та прибутку приведені у таблиці 3.4.

– 3.5. У перший і другий місяць виробнича потужність складає відповідно 50 % і 75% від планової. Вихідні дані для розрахунку внутрішньої норми прибутковості наведені у таблиці 3.17.

Таблиця 3.17.

Прогноз прибутку від реалізації нового виду продукції

Показник	Період			
	1	2	3	4
1. Обсяг виробництва, тис. шт.	32484	34650	34650	36382,5
2. Ціна реалізації без ПДВ, грн.	155,8	155,8	155,8	155,8
3. Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	5061,01	5398,47	5398,47	5668,39

Показник*	Період			
	1	2	3	4
4. Сума поточних витрат (повна собівартість), разом, тис. грн., у тому числі:	-2114,33	-2205,3	-2205,3	-2278,07
постійні витрати, тис. грн.	-750	-750	-750	-750
змінні витрати, тис. грн.	-1364,33	-1455,3	-1455,3	-1528,07
5. Фінансовий результат до оподаткування, тис. грн.	2946,68	3193,17	3193,17	3390,32
6. Податок на прибуток (18%)	530,4	574,7	574,7	610,25
7. Чистий фінансовий результат: прибуток, тис. грн.	2416,28	2618,47	2618,47	2780,07

Як видно з зазначених прогнозів, що зі зростанням обсягу виробництва будуть зростати і показники ефективності діяльності підприємства.

Таблиця 3.18.

Чистий дисконтний дохід від реалізації інвестиційного проекту (тис. грн.)

Показник *	Період					
	1	2	3	4	5 - 12	13
1. Чистий прибуток	2210,01	2394,88	2394,88	2542,74	2542,74	2542,74
2. Амортизаційні нарахування	700	700	700	700	700	700
3. Капіталовкладення	7000	-	2500	-	-	-
4. Ліквідаційна вартість	-	-	-	-	-	1000
5. Чистий грошовий дохід	-4089,99	3094,88	594,88	3242,74	3242,74	4242,74
6. Коефіцієнт дисконтування	0,769	0,592	0,455	0,35	1,024	0,033
7. Чистий дисконтний дохід	-3538,8	2124,8	325,2	698,1	3320,57	140,01
8. Чистий дисконтний дохід з кумулятивним (зростаючим) результатом	-3145,2	-1313,03	-1042,36	92,6	3413,17	3553,18
9. Дисконтні грошові надходження	2237,8	1832,17	1408,17	1134,96	3320,57	140,01

2. Розрахуємо IRR (ВНД) проекту, використовуючи програмний засіб Microsoft Excel, а саме функцію ВСД, в якості аргументу беремо діапазон значень чистого грошового доходу - $IRR = 62\%$

3. Термін окупності проекту складає повних три роки:

$$X = \frac{|S1|}{|S1| + S2} \quad (3.5)$$

Де $|S1|$ – абсолютна величина останнього негативного сальдо накопиченого потоку грошового доходу, $S2$ – значення першого позитивного сальдо накопиченого потоку грошового доходу.

$$X = |-1042,36| / |-1042,36| + 92,6 = 0,92$$

Отже, термін окупності складає 3,92 роки.

Індекс прибутковості, розрахований через відношення суми дійсної вартості грошових надходжень до величини інвестицій. Оскільки інвестиції в проєкті вкладаються в різні періоди часу, то необхідно врахувати сучасну вартість всіх інвестицій: $ARR = 10073,67 / (7000 + 2500 * 0,455) = 1,24$.

Всі вище проведені розрахунки зведені до таблиці 3.19

Таблиця 3.19

Показники ефективності інвестиційних альтернатив

№	ПОКАЗНИК	Значення
1.	NPV	3553,18
2.	IRR	62
3.	Термін окупності	3,92
4.	ARR	1,24

Отже, слід зазначити наступне:

1. Чистий дисконтований дохід (NPV) (інтегральний ефект) – величина позитивна.
2. Індекс прибутковості проєкту (ARR) більше 1 та складає 1,24.
3. Термін окупності проєкту становить 3,92 років, а це досить низька величина для такого роду проєкту.
4. Внутрішня норма окупності (IRR) проєкту – 62% перевищує заданий рівень прибутковості.

На підставі результатів розрахунку вищевказаних критеріїв економічної ефективності вважаємо, що доходи, одержувані в результаті реалізації проєкту окупають витрати. Дані розрахунків показують високу економічну ефективність проєкту по всіх розглянутих критеріях.

Відповідно до отриманих розрахунків по проєкту та аналізу беззбитковості (табл. 3.20) річний обсяг виробництва продукції, при якому підприємство не

одержує прибутку, але і не несе збитків – 6590,5 тис. шт., проектна потужність цеху – 36382,5 тис. шт. Запас міцності складає 81,9%.

Виходячи з визначення операційного важеля одержуємо, що 10%-не збільшення обсягу продажів приводить до збільшення прибутку на 12,2%.

Таблиця 3.20

Точка беззбитковості й операційний важіль для проекту ТОВ «Лізоформ»

Змінні витрати на одиницю продукції (тис. шт.), грн.	42
Разом постійні витрати, тис. грн.	750
Ціна одиниці продукції, грн.	155,8
Маржинальний дохід (ціна – змінні витрати), грн.	113,8
Точка беззбитковості, тис. шт.	6590,5
Точка беззбитковості, тис. грн.	1026,8
Розрахунок запасу беззбитковості	
План продажів, тис. пог. м	36382,5
Фінансовий результат до оподаткування, тис. грн.	5668,4
Загальні змінні витрати, тис. грн.	1528
Прибуток валовий, тис. грн.	3390,3
Запас беззбитковості, тис. грн. (прибуток – точка беззбитковості у грошовому виразі, тис. грн.)	4641,6
Запас беззбитковості, %	81,9
Вкладений прибуток, тис. грн.	4140,3
Операційний важіль	1,22

Аналіз чутливості чистого приведенного доходу NPV, а саме як фактори, що відбивають зміни ЧДД проекту, розглянемо, у діапазоні від -20% до 20%: обсяг інвестицій, обсяг реалізації, ціна реалізації, зміна собівартості (табл. 3.21).

Таблиця 3.21.

Вплив факторів на величину NPV (тис. грн.)

Фактор	Значення NPV		
	-20%	0	+20%
обсяг	1633,67	3553,18	5472,67
об'єм інвестицій	4857,27	3553,18	2249,07
ціна продукції	925,24	3553,18	6181,09
собівартість	4624,18	3553,18	2482,15

Як видно на рисунку 3.3, найбільш чутливий проект до відхилення ціни реалізації. Ріст ціни на 20% приведе до росту NPV на 74%, але і значне скорочення NPV у випадку зниження ціни реалізації.

Другим по значимості є фактор зміни обсягу реалізації.

На третьому місці – чутливість проекту до зміни обсягу інвестицій.

Найменш чутливий проект до зміни собівартості. Це зменшує залежність проекту від впливу зміни цін постачальників, на відміну від желатинових капсул (тубатину).

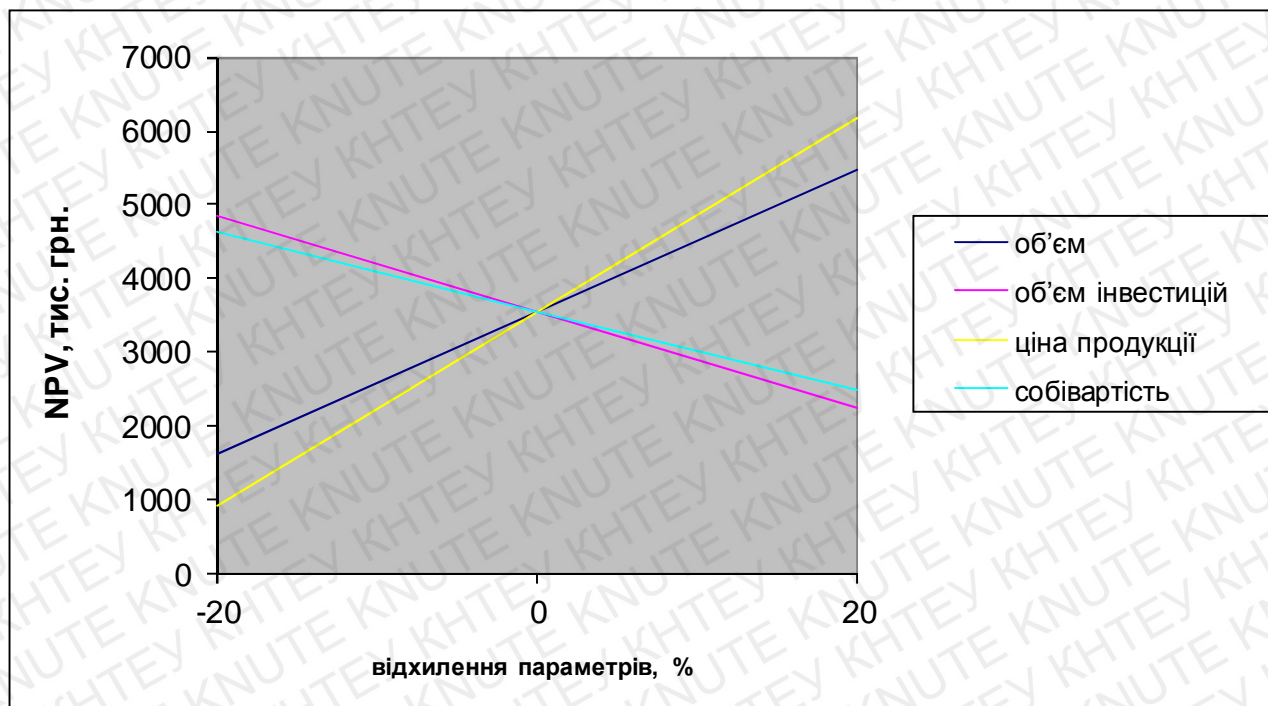


Рис. 3.3. Аналіз чутливості чистого приведеного доходу проекту ТОВ «Лізоформ»

Найбільш значними факторами в реалізації проекту, як видно на рис. 3.3, є ціна реалізації продукції і обсяг виробництва.

Оскільки дані розрахунків показують високу економічну ефективність проекту по всіх розглянутих критеріях, то проект вважається вигідним. Встановивши для початку 3 виробничі лінії і проаналізувавши обсяги збуту в перші роки реалізації проекту, і попит на продукцію підприємства, ніхто не завадить збільшити потужність виробництва в разі потреби, залучивши додаткові інвестиції. Інвестиційна привабливість підприємства значно зросте, оскільки виробляючи нову продукцію, що користується попитом, підприємство значно розширить коло споживачів, серед виробників фармацевтичних виробів та медичних препаратів.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Проведене дослідження дозволило зробити ряд висновків теоретичного та практичного характеру, основні з яких зводяться до наступного.

Базуючись на аналізі сутності категорії «інвестиційна привабливість підприємства», наведеної в науковій літературі, ми вважаємо це взаємопов'язана сукупність планових можливостей вкладення фінансових ресурсів в активи підприємства з метою отримання економічного ефекту у майбутньому, експертно оцінена інвестором.

Підприємством, що забезпечує об'єкт дослідження в даній роботі є ТОВ «Лізоформ», що є офіційним представником великої німецької компанії Лізоформ на території України. Основними видами діяльності підприємства за КВЕД є: виробництво основних фармацевтичних продуктів, оптова торгівля і посередництво в оптовій торгівлі, оптова торгівля фармацевтичними товарами.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства здійснювалась в на основі «Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» розробленої агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій. Алгоритм оцінювання передбачає розрахунок 4 груп показників та їх вагомості.

Показники ліквідності та платоспроможності. Проведений аналіз показав наступні тенденції. Загальний коефіцієнт покриття зріс з 0,96 у 2015 до 1,01 у 2017, тобто його значення в останньому періоді досягло нормативного значення, це означає, що підприємство загалом здатне покрити поточні зобов'язання за рахунок поточних активів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності зменшився з 0,65 у 2015 до 0,56 у 2017, його значення є нижчим від нормативного. Тобто спостерігається дефіцит швидколіквідних активів для покриття власних поточних зобов'язань. Це пов'язано з недостатнім обсягом грошових коштів в касі та на розрахунковому рахунку, поточних фінансових інвестицій та поточної дебіторської заборгованості (несвоєчасні розрахунки з дебіторами).

Коефіцієнт абсолютної ліквідності зріс з 0,08 у 2015 до 0,18 2017. Тобто збільшилась частка поточних зобов'язань, які можуть бути покриті за рахунок найбільш ліквідної частини оборотних активів. Однак його значення все одно залишилось менше нормативного значення, що пов'язано з недостатньою кількістю грошових коштів.

2. Показники ділової активності. Період обороту оборотних запасів зменшився з 89,6 днів у 2015 до 25,4 днів у 2017. Відповідно збільшився коефіцієнт оборотності – з 4 разів до 14. Це є позитивною тенденцією, адже свідчить про раціональний склад оборотних активів, ефективну організацію управління ними та можливість нарощування обсягів діяльності підприємством. Тобто на підприємстві виручка від реалізації продукції перевищує середній обсяг обігових активів підприємства. Операційний та фінансовий цикл відповідно зменшились з 123,8 днів у 2015 до 46,1 у 2017, та з 32,6 днів до 2,3 днів відповідно. Зменшення тривалості фінансового циклу свідчить про ефективне управління фінансами підприємства і пов'язане із збільшення обсягу кредиторської заборгованості у звітному періоді

3. Показники прибутковості. Показник прибутковості активів, показує що у 2015 на 1 грн. активів припадало 0,05 грн. прибутку, у 2016 цей показник зменшився до 0,04, а у 2017 до 0,02 грн. Свідчить про зниження ефективності використання активів. Та пов'язане із збільшення обсягів витрат підприємства та зменшення доходів, а також із зростанням обсягу оборотних активів. Зросла рентабельність власного капіталу з 1,38 % у 2016 до 2,24% у 2017. Свідчить про підвищення ефективності використання активів та вкладеного капіталу в підприємство, загалом обсяг доходів все більше перевищує обсяг витрат.

Зменшилась рентабельність продажу продукції з 2,74% у 2015 до 0,76% у 2017. Це пов'язано з рядом тенденцій: зростанням витрат на реалізацію продукції, зниженням обсягів чистого прибутку, підвищенням обсягів чистого доходу.

Отже, проведений аналіз динаміки прибутку діяльності показав що операційна діяльність підприємства приносить йому достатні прибутки, однак

через збитки від фінансово-інвестиційної діяльності рівень прибутковості підприємства є досить низьким.

4. Показники фінансової стійкості. Проведений аналіз показників фінансової стійкості виявив наступні тенденції: коефіцієнт фінансової автономії зріс з 0,10 у 2015 до 0,13 у 2017, тобто зросла частка власних коштів у капіталі. Однак його значення залишилось є меншим нормативного, що пов'язано з тим, що позикові кошти переважають у структурі капіталу підприємства. Для підприємства характерна значна залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Коефіцієнт фінансової заборгованості зменшився з 0,91 у 2015 до 0,87 у 2017, тобто зменшилась частка позикових коштів у капіталі. Відповідно зменшився і коефіцієнт фінансової залежності. Значення цього показника є вищим, за нормативне, це означає, що на підприємстві спостерігається нестача власного капіталу в загальній структурі капіталу. Власник може втратити контроль над підприємством. Причиною такої ситуації може бути незбалансована структура капіталу підприємства та неефективна кредитна політика підприємства та управління кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги.

Отже проведений аналіз показників фінансової стійкості показав, що протягом досліджуваного період відбулось покращення фінансової стійкості підприємства за рахунок зростання частки власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Однак рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування все ще залишається значним.

Розраховане значення інтегрального показника для ТОВ «Лізоформ» лише на 46% відповідає критеріям інвестиційної привабливості для потенційного інвестора. Такий низький рівень інвестиційної привабливості пов'язаний з рядом факторів, зокрема з низькою прибутковістю діяльності підприємства.

Підприємство має оптимізувати свої витрати пов'язані з залученням позикового капіталу, зокрема витрат, пов'язаних з випуском, утриманням і обігом власних цінних паперів, нарахуванням відсотків за договорами кредитування, фінансового лізингу тощо. З цією метою необхідно переглянути

існуючу політику залучення позикових ресурсів та укладені договори. Можливо необхідно змінити джерела залучення кредитних коштів. Окрім цього необхідно звернути увагу на управління фінансовими інвестиціями підприємства, під якими розуміють сукупність операцій по придбанню і продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій (наприклад, оплата вартості основних засобів і нематеріальних активів, надходження коштів від продажу необоротних активів, надання позик іншим юридичним особам, надходження коштів від фінансових інвестицій - дивіденди, відсотки тощо). У разі якщо високі фінансові витрати пов'язані з неефективним управлінням, необхідно провести реформування роботи фінансового відділу, з метою підвищення ефективності прийняття управлінських рішень.

Якщо джерела економії фінансових витрат не будуть знайдені, кошти, необхідні для досягнення цільового рівня рентабельності, можуть бути знайдені у інші способи. Зокрема шляхом збільшення обсягу власного капіталу. Як показав проведений кореляційно-регресивний аналіз, ключовим показником, який визначає показники інвестиційної привабливості є обсяг власного капіталу підприємства. Його необхідно збільшити до 7539,39 грн.

Досліджуване підприємство може збільшити власний капітал за рахунок додаткових грошових внесків учасників або третіх осіб або ж за рахунок нерозподіленого прибутку. Адже підприємство не дивлячись на вказані у звітності збитки ефективно працює, декларування у звітності збитків є ухилянням від сплати податків.

Проведений у процесі розробки інформаційної моделі кореляційно-регресивний аналіз вияви пряму залежність між обсягом власного капіталу та чистим прибутком підприємства. Саме завдяки його збільшенню можливо досягти необхідного розміру власного капіталу. Для максимізації прибутку можливо провести наступні заходи:

зниження цін при закупці товарів, скорочення числа посередників при закупці товарів, закупка товарів за зниженими цінами на спеціалізованих

виставках, за рахунок зростання цін реалізації товарів, підвищення рівня торговельного обслуговування, використання сприятливої торговельної кон'юнктури;

зниження витрат обігу за рахунок якісного стану основних засобів, зростання ефективності їх використання; розробити ламку систему планування витрат, враховуючи зміни внутрішніх умов, важливість інформації; своєчасне виявлення задач зниження витрат обігу.

Також, одним з напрямків покращення інвестиційної привабливості є покращення показників рентабельності. Рентабельність загального капіталу можна покращити зменшуючи частку активів які не приносять прибутку, їх можна здати в оренду або реалізувати.

Поряд з віддачею капіталу його обертання є одним із важливіших показників, що характеризує інтенсивність використання засобів підприємства.

Висока фінансова стійкість підприємства – об'єкта інвестування чи не найважливіший чинник що впливає на прийняття рішення потенційним інвестором. Тому зміцнення фінансової стійкості має важливе значення для покращення інвестиційної привабливості. Фінансову стійкість можна покращити збільшуючи розмір власного оборотного капіталу та зменшуючи поточні зобов'язання.

Перераховані вище заходи націлені на збільшення прибутку, що відповідно до розробленої інформаційної моделі призведе до зростання власного капіталу. Також розроблені пропозиції мають на меті зменшення залежності від позикових коштів, та підвищення прибутковості. Реалізація цих заходів підвищить інвестиційну привабливість підприємства і таким чином збільшить цінність підприємства-інвестора та максимізує його інвестиційну привабливість.

Для підвищення інвестиційної привабливості підприємства ТОВ «Лізоформ» було запропоновано стратегію розвитку, що передбачає освоєння нового виду продукції. Джерелом фінансування обрано – кредит іноземних партнерів.

Джерелом погашення кредиту визначено – кошти від реалізації продукції.

Визначено фактори інвестиційної привабливості:

- технічний рівень і потужність виробництва;
- стабільність постачання сировини;
- коло ділових відносин з вітчизняними й іноземними підприємствами;
- вихід на міжнародні ринки збуту;
- використання прямих форм оптової реалізації продукції.

Встановлено, що:

- чистий дисконтний дохід (NPV) (інтегральний ефект) – величина позитивна.
- індекс прибутковості проекту (ARR) більше 1 та складає 1,24.
- термін окупності проекту становить 3,92 років, а це досить низька величина для такого роду проекту.
- внутрішня норма окупності (IRR) проекту – 62% перевищує заданий рівень прибутковості.
- точка беззбитковості проекту має невелике значення. Це свідчить про те, що проект при невеликому обсязі виробництва почне приносити прибуток.
- згідно даних графіку «аналізу чутливості NPV» можна зробити висновок, що проект мало чутливий до коливань факторів.

Результати розрахунку вищевказаних критеріїв економічної ефективності показують високу економічну ефективність проекту по всіх розглянутих критеріях. Отже, в результаті впровадження вказаної пропозиції, інвестиційна привабливість підприємства зросте за рахунок виходу на нові ринки збуту і розширення кола споживачів.

В результаті вирішення поставлених завдань, досягнута мета випускної кваліфікаційної роботи – на основі аналізу економічної літератури та практичного матеріалу здійснено оцінку та запропоновано дієвий спосіб підвищення інвестиційної привабливості підприємства ТОВ «Лізоформ».