

Київський національний торговельно-економічний університет
Кафедра економіки та фінансів підприємства

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Управління інвестиційними ресурсами підприємства

за матеріалами приватного акціонерного товариства
«ЛАНТМАННЕН АКСА», Київська обл., м. Бориспіль

Студентки 2 курсу 10 м групи,
спеціальності 073 «Менеджмент»,
спеціалізації «Менеджмент
інвестиційної діяльності»

Савенок Вікторії
Вікторівни

Науковий керівник –
д-р екон. наук, проф.

Блакита Ганна
Владиславівна

Гарант освітньої програми
канд. екон. наук, проф.

Гуляєва Наталія
Миколаївна

Київ 2018

ЗМІСТ

	2
АНОТАЦІЯ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА	7
1.1. Інвестиційний капітал підприємства: сутність, складові та особливості формування	7
1.2. Концептуальні підходи до управління інвестиційним капіталом підприємства	13
1.3. Система оцінки вартості інвестиційного капіталу підприємства	23
РОЗДІЛ 2. ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ЗМІНИ СТАНУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»	38
2.1. Аналіз динаміки основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства	38
2.2. Аналіз динаміки обсягу і структури інвестиційного капіталу підприємства	48
2.3. Оцінка вартості інвестиційного капіталу та ефективності його використання	58
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»	65
3.1. Обґрунтування потреби підприємства в інвестиційному капіталі	65
3.2. Оптимізація структури інвестиційного капіталу підприємства	71
3.3. Формування цільових показників ефективності використання інвестиційного капіталу на плановий період	79
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	85
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	88
ДОДАТКИ	96

АНОТАЦІЯ

Савенок В. «Управління інвестиційним капіталом підприємства» (за матеріалами ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», Київська обл., м. Бориспіль). – Рукопис.

Савенок В. «Управління інвестиційним капіталом підприємства»(за матеріалами ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», Київська обл., м. Бориспіль). – Рукопис.

Випускна кваліфікаційна робота за спеціальністю 073 «Менеджмент», спеціалізації «Менеджмент інвестиційної діяльності» – Київський національний торговельно-економічний університет – Київ, 2018.

Випускну кваліфікаційну роботу присвячено теоретичним, методичним і практичним аспектам управління інвестиційним капіталом підприємства. Представлена робота дозволяє дослідити основні засади, методи та засоби формування інвестиційного капіталу підприємства.

Ключові слова: капітал, інвестиційний капітал, позикові кошти, власний капітал, вартість підприємства.

Savenok V. "Management of investment capital of the enterprise" (based on the materials of PRAT "LANTMANNEN AKSA", Kyiv region, Borospil city). - The manuscript.

Graduation qualification work on the specialty 073 " Management ", specialization " Management of investment activity" - Kyiv National University of Trade and Economics - Kyiv, 2018.

The final qualification work is devoted to theoretical, methodological and practical aspects of management of investment capital of the enterprise. The given work allows to study the basic principles, methods and means of formation of investment capital of the enterprise.

Key words: capital, investment capital, borrowed funds, own capital, cost of the enterprise.

ВСТУП

Актуальність дослідження. Одним з найважливіших аспектів діяльності підприємства є інвестиційна політика. Під час здійснення інвестиційних процесів підприємство не лише залучає кошти інвесторів у власний капітал, але й розробляє самостійні проекти. Саме інвестиційна діяльність дає можливість розвивати підприємство, залучаючи внутрішні інвестиції або отримуючи додатковий дохід від зовнішніх. Ефективність інвестиційної діяльності характеризується рівнями дохідності та ризику інвестиційних проектів. З метою збільшення доходів та зменшення ризику інвестиційної діяльності підприємство формує інвестиційний капітал підприємства.

Проблема ефективного управління інвестиційним капіталом з позицій стратегічних перспектив зростання може розглядатися як управління на основі вартості відповідно до концепції управління вартістю підприємства, враховуючи специфіку управління інвестиційною діяльністю. Фундаментальні теоретичні, методологічні, методичні та прикладні аспекти формування інвестиційним капіталом підприємства та ефективного управління ним, висвітлені у працях багатьох видатних вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема, О. Амоші, О. Балацького, І. Бланка, Ю. Богатіна, Ф. Вайсенрідера, Т. Васильєвої, П. Віленського, В. Геєця, С. Герасимової, В. Коссова, В. Лівшиця, Е. Оттоссона, А. Пересади, О. Теліженка, Т. Хачатурова, Д. Черваньова, М. Чумаченка, А. Шеремета, та інших. Незважаючи на широке представлення досліджень проблем формування інвестиційного капіталу у науковій літературі, їх ґрунтовність та значущість, недостатньо розробленими залишаються питання щодо трансформації системи управління формуванням інвестиційного капіталу підприємства в аспекті стратегічного зростання його вартості.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є обґрунтування

теоретико-методичних підходів до формування інвестиційного капіталу підприємства та практичних аспектів щодо ефективного управління ним в інвестиційній діяльності підприємства.

Відповідно до поставленої мети дослідження було визначено такі **завдання:**

- розкрити сутність, складові та особливості формування інвестиційного капіталу підприємства;
- охарактеризувати концептуальні підходи до управління інвестиційним капіталом підприємства;
- дослідити систему оцінки вартості інвестиційного капіталу підприємства;
- провести аналіз динаміки основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства;
- проаналізувати динаміку обсягу і структури інвестиційного капіталу підприємства;
- оцінити вартість інвестиційного капіталу та ефективності його використання;
- обґрунтувати потребу підприємства в інвестиційному капіталі;
- провести оптимізацію структури інвестиційного капіталу підприємства;
- сформулювати цільові показники ефективності використання інвестиційного капіталу на плановий період.

Об'єктом дослідження є процес управління інвестиційним капіталом підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні аспекти управління інвестиційним капіталом підприємства.

Емпіричною базою дослідження є ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Підприємство зареєстроване за адресою Київська обл., м. Бориспіль, вул. Привокзальна, 3, яке є виробником борошномельно-круп'яних продуктів.

Методи дослідження. У роботі використані такі методи дослідження: метод логічного узагальнення, наукової абстракції, системно-структурний аналіз (під час дослідження змісту та структури інвестиційного капіталу підприємства); порівняльний і статистичний аналізи (під час дослідження стану та структури інвестиційного капіталу підприємства); методи економіко-математичного моделювання і прогнозування, графічний метод (при обґрунтуванні критеріїв ефективності інвестиційного проекту); багатовимірний статистичний аналіз (при дослідженні динаміки показників вартості капіталу підприємства).

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі акти Верховної Ради України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні документи міністерств і відомств, інших органів державного і регіонального управління, підручники, монографії, науково-аналітичні статті вітчизняних і зарубіжних авторів, інформаційні матеріали опубліковані в періодичних виданнях, електронні ресурси та фінансова звітність підприємства.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в розробці та обґрунтуванні концепції ефективного управління інвестиційним капіталом підприємства.

Практичне значення одержаних результатів визначається тим, що розроблені в роботі пропозиції щодо оптимізації структури інвестиційного капіталу підприємства дають можливість підприємствам використовувати результати роботи при розробленні та реалізації інвестиційної стратегії та інвестиційної діяльності підприємства в цілому.

Апробація результатів дослідження. Результати дослідження було висвітлено в науковій статті « » у збірнику наукових статей студентів ч.1 «Економіка підприємства», 2018 рік.

Структура роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків і пропозицій списку використаних джерел і додатків. Основний текст роботи становить 95 сторінок, в т.ч. 20 таблиць, 8 рисунків. Список використаних джерел містить 72 найменувань, викладених

на 8 сторінках. Робота містить 4 додатків, викладених на 4 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Інвестиційний капітал підприємства: сутність, складові та особливості формування

Світова економічна криза негативно вплинула на розвиток економіки нашої держави, це стосується і ринків, зокрема фінансового, який тільки починає свою діяльність в незалежній Україні. Одним із шляхів виходу з такого становища є структурна перебудова та відродження виробництва, що, в свою чергу, потребує залучення додаткових коштів через механізм фінансового ринку. Негативні прояви кризи, а також хронічна дефіцитність держбюджету, зростання державного боргу та стагнація фінансового ринку негативно позначаються на інвестиційному кліматі у країні. І як результат — відчувається нестача інвестиційного капіталу в рамках економіки.

Перше наукове визначення категорії «капітал» дав Аристотель. Він пов'язував сутність капіталу з наявністю або володінням майном, а також з діяльністю, яка спрямована на забезпечення достатку. У подальших дослідженнях вчених капітал розглядається як сукупність засобів виробництва (за винятком безплатних дарів природи), що приносять дохід власнику. Меркантилісти ототожнювали капітал з золотом та сріблом, фізіократи розглядали капітал у якості засобів сільськогосподарського виробництва, поєднання яких з природою (землею) забезпечує приріст чистого продукту [17, с. 33].

А. Сміт, Д. Рікардо й інші класики політичної економії ототожнювали капітал із накопиченою уречевленою працею, запасом (машин, інструментів, сировини, одягу, харчів, грошей, життєвих благ тощо). А. Сміт до капіталу відносив лише частину запасів, яка призначена для наступного виробництва і забезпечує отримання доходу [26, с. 73].

За думкою Ж. Б. Сея капітал виступає одним з виробничих факторів, який поряд із землею, працею, приносить дохід [50, с. 106]. Особливий внесок в розвиток науки стосовно сутності капіталу вніс К. Маркс, який розглядав капітал як економічну категорію, як специфічні суспільні відносини, що виникають за певних історичних умов (соціально-економічний підхід).

К. Маркс визначав капітал як вартість, яка внаслідок використання робочої сили приносить додаткову вартість [56, с. 105]. Економісти ХХ століття та сучасні вчені також розглядають капітал як певну цінність або ресурси, що приносять його власнику дохід. А. Маршал розглядав капітал як частину майна людини, з якого вона сподівається мати прибуток [17, с. 106]. Дж. М. Кейнс характеризує капітал як багатство, здатне приносити дохід.

Й. Шумпетер визначає капітал як «фонд купівельної сили», що служить для придбання засобів виробництва, здатних забезпечити науково-технічний прогрес. Монетаристи розглядають капітал як гроші, які приносять своєму власнику дохід у формі процента [50, с. 34].

К. Р. Макконнел та С. Л. Брю надають таке визначення капіталу: «Капітал – створені людиною ресурси, які використовуються для виробництва товарів і послуг, товари, що безпосередньо не задовольняють потреби людини» [7, с. 235; 38, с. 773].

Сам термін «капітал» (від лат. *capitalis*) означає головний, основний [8, с. 215]. Капітал пов'язується як з речовою формою, тобто безпосередньо із накопиченою працею та засобами виробництва (предметно-функціональний підхід), а також з грошовою формою, яка призначена для придбання таких засобів та забезпечення безперервності руху ресурсів (монетаристичний підхід) [17, с. 105].

Капітал в сучасній літературі також визначається як нагромаджений запас засобів у продуктивній, грошовій і товарній формах, що забезпечує створення матеріальних благ. Таким чином, одними з основних характеристик капіталу є те, що він розглядається як важливий чинник

виробництва, може виступати у матеріальній, грошовій, у формі нематеріальних активів та інших формах (людський, інтелектуальний, соціальний капітал), поєднує інші фактори (такі, як земля та праця) в єдиний виробничий процес. Існує також ототожнення капіталу з часом (часова концепція капіталу).

Е. Бем-Баверк розглядає капітал як сукупність проміжних продуктів, що створюються на окремих стадіях виробництва. Причому сам час розглядається як фактор, що створює дохід. Згідно з цим підходом цінність теперішніх благ (за інших незмінних умов) завжди перевищує цінність таких самих благ у майбутньому. Фактор часу є важливим елементом при визначенні остаточного розміру доходу, який приносить капітал. І. Фішер трактує капітал як дисконтований дохід, будь-яке благо, яке приносить своєму власникові дохід незалежно від характеру діяльності [56, с. 33 – 34].

Часова концепція забезпечила подальший розвиток підходів щодо визначення категорії капіталу і виділення його інвестиційної характеристики. В процесі становлення та розвитку науки було виокремлено категорію «інвестиційний капітал» (англ. *invested capital*), як складова капіталу, що має синоніми «інвестований капітал» та «капітал, що інвестується». [14, с. 178]. Виділення інвестиційного капіталу обумовлено характеристикою в сучасній науці капіталу як інвестиційного ресурсу.

Інші науковці визначають капітал як накопичений шляхом збереження запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучається власником в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, також значну увагу приділяють характеристиці капіталу як інвестиційного ресурсу і визначають інвестиційний капітал як добуток суми доходу, що отриманий в попередньому періоді на норму накопичення від виробничої діяльності [16, с.34]. Таке визначення інвестиційного капіталу є в більшому ступеню розрахунковим і не розкриває в повної мірі його сутність. Існують інші підходи до тлумачення категорії «інвестиційний капітал». Інвестиційний

капітал розглядається як грошові кошти, що вкладаються на тривалий термін у виробництво товарів, робіт, послуг для отримання прибутку [10, с. 9]. В такому тлумаченні інвестиційний капітал відображає грошову складову капіталу, що розміщується на тривалий строк, але не враховує інші особливості інвестування коштів. Існує визначення, згідно якого інвестиційний капітал – це створений грошовий капітал, який є в розпорядженні суб'єктів ринку, і який у процесі інвестування набуває форми позичкового капіталу [21, с.42]. Таке визначення містить в собі особливості руху відзначеної складової капіталу з врахуванням фінансових відносин, що складаються на ринку, але теж відображає лише грошову форму і не характеризує важливі складові капіталу, такі як чинник виробництва та інші.

Інвестиційний капітал розглядається також в широкому та вузькому тлумаченні. В широкому сенсі – як фінансові ресурси, майно та інтелектуальний продукт, в вузькому – як капітал, що вкладений в довгострокові інвестиції на тривалий термін [23, с. 81].

В деяких літературних джерелах можна зустріти ще більш вузьке визначення інвестиційного капіталу, як капіталу, що вкладений в довгострокові проекти [29, с. 157].

Інвестиційним капіталом вважаються також додаткові кошти, які необхідні для розширення виробництва (для здійснення інвестицій), причому основним і єдиним джерелом такого капіталу виступають накопичення [34, с. 186]. Але, в такому контексті інвестиційний капітал може бути визнаним лише на стадії розширеного відтворення.

В зарубіжних наукових працях також зустрічається поняття інвестиційного або інвестованого капіталу (англ. – *invested capital*), під яким розуміється загальний обсяг інвестованих коштів акціонерами та кредиторами компанії. Величина інвестиційного капіталу визначається як вартість капіталу (власного і позикового), що інвестований в основну діяльність. Таке визначення інвестиційного капіталу використовується для розрахунку фінансових показників, а саме індикатору рентабельність

інвестиційного капіталу (англ. – return on invested capital ROIC) [41, с. 234]. Але, наведені тлумачення дефініції, що досліджується, мають в більшому ступеню аналітичне значення для оцінки діяльності компаній.

Говорячи про інвестиційний капітал, потрібно відмітити, що є декілька його визначень: по-перше, інвестиційний капітал – це створений грошовий капітал, який є в розпорядженні суб'єктів ринку, і який у процесі інвестування набуває форми позичкового капіталу; друге визначення інвестиційного капіталу розкриває його як грошовий вираз вартості цінних паперів, які дають право власності на реальний капітал підприємства; третє визначення трактує інвестиційний капітал як кошти, вкладені на тривалий строк у виробництво товарів, робіт або послуг для одержання прибутку [43, с.125].

Капітал має три важливі властивості: він мобільний, вразливий і плинний, а тому винятково розбірливий і селективний. Він направляється туди, де уряди стабільні, інвестиційний клімат сприятливий і є певні можливості одержати прибуток. Через мобільність і вразливість капітал мігрує між регіонами і країнами залежно від змін у податковій, валютній, торговій політиці та інших елементів середовища його перебування. Капітал плинний у світовому масштабі й не може бути примножений за рішенням того чи іншого уряду. Він скрізь має високий попит. Достатня пропозиція капіталу — запорука нормального розвитку будь-якої економіки і важливе завдання для будь-якої країни [52, с.130].

Критичний аналіз, що був проведений дозволяє відзначити, що для інвестиційного капіталу характерним є наявність грошової та негрошової форм у вигляді майна та результатів інтелектуальної діяльності. Інвестиційний капітал не враховує людський та соціальний капітал. Однак, в економічній літературі зустрічаються різні тлумачення інвестиційного капіталу, що призводить до неповного розкриття сутності досліджуємої категорії.

Під інвестиційним капіталом (інвестованим капіталом, капіталом, що інвестується) слід розуміти грошові та інші ресурси в матеріальній та нематеріальній формах (нематеріальні активи, продукти інтелектуального труда), які залучені з різних джерел, розміщуються (інвестуються) в процес обігу капіталу, використання яких спрямоване на зростання таких ресурсів. Інвестиційний капітал може виступати частиною промислового та торговельного капіталу, що використовується в процесі виробництва товарів, робіт, послуг та їх обороту; може бути складовою основного капіталу, який функціонує тривалий час і переносить свою вартість на готовий продукт по частинах, в результаті декількох кругообігів, а також елементом обігового капіталу, який повністю переносить свою вартість на готовий продукт протягом одного кругообігу.

Форму інвестиційного капіталу набуває також позичковий капітал, що надається у використання на визначений термін під встановлений відсоток. Слід відзначити, що існують відмінності між обігом та кругообігом капіталу. Обіг капіталу передбачає перенесення повної вартості авансованого капіталу на готову продукцію з наступним повним відшкодуванням авансованого капіталу в грошовій формі. Кругообіг капіталу – це рух капіталу, в процесі якого він послідовно набуває форми грошового, продуктивного і товарного капіталу й повертається до вихідної форми [63, с. 46]. Тобто капітал за один кругообіг може не повернутися в повному обсязі.

Таким чином, капітал, в процесі руху, може приймати особливу форму, а саме форму інвестиційного (інвестованого) капіталу. Така форма притаманна обігу капіталу на стадії авансування, а також може сформуватися в результаті його нагромадження. Наведене визначення інвестиційного капіталу характеризує його як частину капіталу, що виступає важливим чинником виробництва та враховує основний атрибут капіталу, тобто спрямованість до зростання в процесі обігу. Виділення інвестиційного капіталу в окрему категорію обумовлено, на нашу думку, певним лагом, який утворюється в процесі формування та інвестування активів. Учасникам

економічних відносин необхідно вжити певних заходів для визначення конкретного напрямку розміщення наявних ресурсів, що потребує витрат як часу, так і інтелектуальних ресурсів (проведення аналізу інвестиційних можливостей, оцінка ефективності вкладання коштів, аналіз ризиків та ін.). Такі заходи, виходячи з вартісної концепції економічної теорії [3], впливають на якісну характеристику капіталу. Тобто, в процесі інвестування, капітал з одного боку отримує конкретний вектор спрямованості, з іншого відбувається трансформація його вартісної сутності. Як визначалося раніше, розмір капіталу в процесі руху може зменшитись, що характеризує інвестиційний капітал як носій чинника ризику. При наданні капіталу конкретного напрямку руху, виникає ризик неотримання очікуваного доходу.

Виходячи з наданого визначення сутності інвестиційного капіталу, він являє собою ресурси, що можуть використовуватись у різних сферах економічної діяльності, тобто розміщуватися в процес обігу капіталу на різних його стадіях і спрямовуватись на збільшення таких ресурсів. Причому, капітал може інвестуватись як безпосередньо в господарську діяльність (придбання основних засобів, запасів, майнових комплексів та ін.), так і опосередковано, тобто через придбання активів на фінансовому ринку. Слід відзначити, що фінансовий ринок має забезпечувати зв'язок фінансового та реального секторів економіки, але в сучасних економічних умовах містить значні протиріччя стосовно руху капіталу як в теоретичних аспектах, так і в практичному застосуванні і потребує проведення глибокого наукового дослідження.

1.2. Концептуальні підходи до управління інвестиційним капіталом підприємства

При керуванні різними аспектами діяльності будь-якого підприємства найбільш складною і відповідальною ланкою є процес розробки комплексної

системи управління фінансовими ресурсами організації. Основне завдання при управлінні капіталом полягає у формуванні та підтримці його оптимальної структури, яка зможе найбільш повно задовольнити стратегічні цілі підприємства. Оскільки від збалансованого формування та використання власних та позикових засобів залежить ринкова вартість та фінансова стійкість підприємства, максимізація доходності капіталу, ступінь ризику здійснення інвестиційної діяльності та ряд інших важливих економічних показників.

Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії формування та управління його капіталом. Тому вже на етапі передінвестиційної фази перед суб'єктами господарювання виникає потреба у визначенні оптимальної структури інвестиційного капіталу, а саме [1, с.69]:

- співвідношення власного та позикового капіталу;
- співвідношення фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту, для збільшення доходної частини його реалізації.

Взагалі, формування оптимальної структури капіталу - це складний економічний процес, що пов'язаний з розробкою та оцінкою альтернативних варіантів розподілу інвестиційних ресурсів, які відповідають цілям підприємства і перспективам його розвитку. Необхідною умовою при визначенні інвестиційної стратегії є врахування різнопланових інтересів учасників процесу інвестування, які зацікавлені в результаті, ефективному завершенні будь-якого інвестиційного процесу (проекту) [11, с.124]:

- інвестори зацікавлені в отриманні певного рівня прибутку і збереженні вкладеного капіталу;
- кредитори - в збереженні та поверненні відсотків за користування кредитом;
- замовники отримують доходи від реалізації інвестиційного проекту та його використання;

- керівник проекту та його команда отримують плату за контрактом, додаткову винагороду за результатами роботи та підвищення професіонального рейтингу;
- органи влади - податки від усіх учасників, а також задоволення громадських, соціальних та екологічних потреб і вимог у довіреній їм сфері;
- споживачі отримують необхідні їм товари, продукти, послуги за плату, яка відшкодовує витрати на здійснення інвестиційної діяльності та формує прибуток, який отримують учасники;
- інші зацікавлені сторони отримують задоволення своїх інтересів в залежності від своїх прав та повноважень, а також дольової участі в інвестиційних проектах.

Що стосується інноваційної діяльності, то це діяльність, спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, що зумовлюють випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг. Законодавчо встановлюються особливості державного регулювання інноваційної діяльності та повноваження органів державної влади й органів місцевого самоврядування в цій сфері [21].

Закон окремо визначає джерела фінансування інноваційної діяльності. Зокрема, це кошти Державного бюджету України; кошти місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим; власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ; власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності; кошти (інвестиції) будь-яких фізичних та юридичних осіб; інші джерела, не заборонені законодавством України.

Інвестиційний капітал надходить з двох джерел: власних заощаджень підприємств і чужих заощаджень. Власні заощадження — це нерозподілений прибуток і амортизаційні відрахування, а чужі — це тимчасово «вільні» кошти інших підприємств, уряду і населення. У рамках країни власними вважаються заощадження юридичних та фізичних осіб — резидентів, а також

держави; чужими — кошти іноземних компаній, держав або громадян, що залучаються в економіку даної країни.

Заощадження — єдине джерело інвестиційного капіталу. Вони виникають тоді, коли прибутки корпорацій, підприємств, урядів та окремих громадян перевищують їх витрати.

Найбільшими постачальниками інвестиційного капіталу є індивідуальні зберігачі (населення). Особисті заощадження набирають форми банківських депозитів, сертифікатів пенсійних фондів, облігацій державних позик, корпоративних цінних паперів, страхових полісів тощо.

У розвинених країнах світу інвестори довіряють фінансовим закладам, їх довіра ґрунтується на тривалій історії конструктивних і здорових взаємовідносин двох сторін і на законодавстві, що передбачає жорсткий урядовий контроль за діяльністю фінансових закладів та організацій. Тому останніми десятиліттями їх депозитна активність перебувала на високому рівні, збільшувалася кількість банків, траст-компаній, страхових компаній, пенсійних фондів, кредитних спілок та інших закладів, що акумулюють особисті заощадження [41, с. 32].

Усі інвестори — індивідуальні й інституціональні — прагнуть досягти певної мети, розміщуючи власні заощадження в ті чи інші види цінних паперів. Основними цілями інвесторів є безпека, прибутковість, збільшення і ліквідність вкладень [42, с. 134].

Отже, важливою передумовою інновацій та інноваційної діяльності є інвестиції, зокрема інвестиційний капітал. За допомогою інвестиційного капіталу впроваджуються нові технології на підприємства, відбувається модернізація та автоматизація виробництва. І як результат, продукція стає більш якісною та конкурентоспроможною, підвищується продуктивність праці. Але без належної державної підтримки та відповідного законодавства інвестування здійснюється на мінімальному рівні.

Реалізація інвестиційної діяльності на підприємстві характеризується, передусім, розширенням відтворенням основних фондів, що потребує

належного ресурсного забезпечення, тобто формування необхідних інвестиційних ресурсів. Цей процес передбачає відокремлення значної частини сукупного суспільного продукту від особистого та поточного виробничого споживання. Крім того, інвестиційні ресурси, спрямовані на ці цілі, вилучаються з процесу розширеного відтворення на період до введення в дію основних фондів, у майбутньому вони поступово відшкодовуються інвестору у процесі експлуатації об'єктів, випуску та реалізації виробленої продукції. Усі інвестиційні ресурси, що формуються на підприємстві для реалізації його інвестиційної діяльності, можуть використовуватися у фінансовій, матеріальній, нематеріальній та трудовій формах.

Фінансові ресурси, зокрема, грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та знарядь праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва, а, по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору обирати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема в статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та трудових вкладаються лише у процес виробництва. Врахувавши усі різновиди інвестиційних ресурсів, ресурси конкретного підприємства можна представити у такому вигляді, див. табл. 1.1.

Загалом, інвестиційні ресурси можна класифікувати за такими ознаками [49]:

а) за характером власності:

- власні;
- залучені;
- позичкові.

б) за видами власності:

- державні інвестиційні ресурси (бюджетні кошти та кошти позабюджетних фондів, державні позики, пакети акцій та інші основні та оборотні кошти, що належать до державної власності):

- приватні інвестиційні ресурси, які містять власні та залучені кошти підприємств, а також інституційних інвесторів, у тому числі, банків, інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній тощо. в) за рівнем власності: – на рівні держави: кошти державного, регіонального, місцевих бюджетів, та позабюджетних фондів; залучені кошти державної фінансово-кредитної системи; позикові кошти у вигляді державних іноземних запозичень (зовнішній борг держави) та державних облігацій, боргових, товарних та інших позик (внутрішній борг держави);

Таблиця 1.1

Інвестиційний капітал підприємства[45]

Вид інвестиційних ресурсів	Зміст інвестиційних ресурсів підприємства
Внутрішні власні	нерозподілений прибуток
	амортизаційні відрахування
	спеціальні фонди, що формуються за рахунок прибутку
	страхові відшкодування збитків, викликаних втратою майна
	довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких закінчується у поточному періоді
	частина основних фондів, що реінвестується шляхом продажу
Внутрішні позичені	частина зайвих оборотних активів, що іммобілізується в інвестиції
	приріст заборгованості з оплати праці
	приріст заборгованості в розрахунках з бюджетом та позабюджетними фондами
	приріст заборгованості в розрахунках за страхуванням
Зовнішні власні	приріст іншої внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства
	акціонерний або пайовий капітал
	кошти, що виділяються вищими холдинговими та акціонерними компаніями
Зовнішні позичені	безоплатно надані державними органами або комерційними структурами кошти на цільове інвестування
	довгострокові кредити банків та інших кредитних структур
	прямі державні кредити
	інвестиційний податковий кредит
	комерційні кредити, що надаються постачальниками машин, обладнання та інших інвестиційних товарів підрядчиками (лізинг)
інші джерела формування позичених ресурсів (селенг, факторинг, форфейтинг тощо)	

– на рівні підприємства: власні кошти (прибуток, амортизаційні відрахування, страхові суми відшкодування збитків, іммобілізовані надлишки основних та оборотних коштів, нематеріальних активів тощо); залучені кошти, у тому числі, внески та пожертвування, кошти отримані від продажу акцій тощо; позичкові кошти у вигляді державних, банківських та комерційних (лізинг) кредитів та емісії корпоративних облігацій;

– на рівні інвестиційного проекту: кошти державного та місцевого бюджетів, позабюджетних фондів; кошти суб'єктів господарювання – вітчизняних підприємств та організацій, колективних інституційних інвесторів; іноземні інвестиції у різних формах [45].

Необхідно зауважити, що досить часто допускається ототожнення джерел відтворення основних фондів із джерелами фінансування капітальних вкладень, проте їх економічна сутність є різною. Джерела відтворення формуються значно раніше за джерела фінансування капітальних вкладень, виступаючи у формі фонду відшкодування валового національного продукту і накопичувальної частини національного доходу, у вигляді первинних доходів суспільства. У процесі їх перерозподілу утворюються вторинні доходи, певна частина яких набирає форми джерел фінансування капітальних вкладень [42, с.135].

Джерелом розширеного відтворення є накопичення, тобто частина національного доходу, спрямована на технічний розвиток виробництва, утворення резервів і розширення основних фондів, у натурально-речовій формі накопичення складається з приросту основних фондів виробничого та невиробничого призначення, матеріальних засобів та резервів [47, с.45].

Грошовим джерелом накопичення є частина національного доходу, що виступає при первинному розподілі у формі чистого прибутку (форми реалізації додаткового продукту, який утворюється у сфері матеріального відтворення): прибутку, податку на додану вартість, чистого прибутку агропромислових господарств та інших накопичень підприємств. У зв'язку з цим, формування інвестиційних ресурсів країни можна представити таким

чином: Національні інвестиційні ресурси + Іноземні інвестиційні ресурси – Відтік капіталу за кордон = Національні інвестиційні ресурси + Сальдо міжнародного руху капіталу

Усі інвестиційні ресурси (національні та іноземні) прямо чи опосередковано залучаються підприємством на ринку капіталу, що інвестується. Схематично процес формування на підприємстві інвестиційних ресурсів через ринок інвестиційного капіталу можна представити таким чином, що національні та іноземні кошти фізичних, юридичних осіб та держави можуть потрапити до підприємства двома шляхами: безпосередньо та через фінансово-кредитну сферу. У першому випадку це може відбуватися шляхом [46, 27]:

- 1) купівлі власниками заощаджень цінних паперів підприємств на первинному ринку;
- 2) надання державою підприємству дотацій, субсидій, пільгових кредитів, тощо;
- 3) внесення національними та іноземними інвесторами коштів у статутний фонд підприємства на умовах участі у капіталі;
- 4) об'єднання капіталів підприємств.

Другий, основний потік заощаджень потрапляє спочатку до посередників і набуває вигляду депозитів комерційних банків, внесків у пенсійні та інвестиційні фонди або у страхові компанії. Посередники, акумулюючи кошти населення та інших економічних суб'єктів, зобов'язані реінвестувати довірені їм заощадження з прибутком до моменту їх повернення власнику, тому вони виходять на інвестиційний ринок як інституційні інвестори та кредитори.

Таким чином, ресурси, залучені підприємством на інвестиційному ринку, додаються до тих, що підприємство має у своєму розпорядженні, й утворюють його сукупні інвестиційні ресурси. Велика тривалість інвестиційного циклу та висока вартість інвестиційних об'єктів вимагають виділення спеціальних матеріальних та нематеріальних ресурсів,

економічний обіг яких опосередковується через грошові кошти, у процесі використання яких реалізується значна частка накопиченого національного доходу та фонду відшкодування, спожитих у процесі відтворення основних фондів з метою накопичення.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності. З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах [55, с.34]:

- принцип врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності. В процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну;

- принцип забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального та фінансового інвестування;

- принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективної інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншого боку, неоптимальна структура генерує ризики в фінансовій сфері підприємства, тобто призводить до банкрутства підприємства;

- принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів з різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку. – принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних

ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість з часом. Тому формувати інвестиційні ресурси слід, враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності.

Зазначені принципи підприємство має використовувати при розробці стратегії формування інвестиційних ресурсів, яка має здійснюватися за такими етапами [54, с. 111]:

1 етап – ретроспективний аналіз формування інвестиційних ресурсів підприємства. Метою такого аналізу є виявлення потенціалу формування інвестиційних ресурсів відповідно до запланованих обсягів інвестицій.

2 етап – прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів, де визначається: необхідний обсяг фінансових коштів інвестування; загальна потреба у інвестиційних ресурсах для реального інвестування, а також їх потреба за окремими відрізками часу прогнозованого періоду.

3 етап – прогнозування можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел, у тому числі власних (частина чистого прибутку, амортизаційні відрахування, страхові виплати відшкодування збитків; погашення довгострокових фінансових інвестицій; реінвестиції від продажу основних фондів; мобілізація надлишків оборотних активів); позичкових (кредити, емісія боргових цінних паперів, цільовий державний кредит, податковий інвестиційний кредит, лізинг); залучених (емісія акцій, безоплатні вкладення державних органів і комерційних структур).

4 етап – визначення ефективних схем та методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів (самофінансування, акціонування. Боргове фінансування, фінансування на консорційних засадах, оренда, пільгове фінансування, субсидування, змішане фінансування тощо). Визначення необхідного та граничного обсягу інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел. Обсяг залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел має забезпечити ту частину інвестиційного капіталу, яку не вдалося сформувати

за рахунок внутрішніх власних джерел фінансування. Зокрема, забезпечення задоволення потреби у власних інвестиційних ресурсах із зовнішніх джерел планується за рахунок залучення додаткового пайового капіталу (власників або інших інвесторів), додаткової емісії акцій або за рахунок інших джерел. Якщо сума внутрішніх власних та залучених інвестиційних ресурсів повністю не забезпечує загальну потребу в них у запланованому періоді, то приймається рішення про залучення позичкових коштів.

5 етап – оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів з урахуванням мінімізації вартості залучення інвестиційних ресурсів із різних джерел. Така оптимізація здійснюється шляхом розрахунку ціни капіталу підприємства та його фінансової стійкості, а також розрахунку очікуваного прибутку та рентабельності.

1.3. Система оцінки вартості інвестиційного капіталу підприємства

У прийнятті рішення про залучення джерел для фінансування інвестиційних проектів важливу роль відіграє визначення вартості інвестиційних ресурсів, або капіталу, що інвестується.

Вартість інвестиційного капіталу - це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку.

Вартість капіталу - це дохід, який повинні принести інвестиції, щоб виправдати себе з точки зору інвестора. Виражається процентною ставкою від суми капіталу, яку необхідно виплатити інвестору протягом року за користування його капіталом. Іншими словами, вартість капіталу - це мінімальна норма прибутковості вкладених інвестицій [53, с.142].

Виходячи з особистих побажань і умов ринку, інвестори встановлюють очікувану доходність кожного з активів, який вони можуть купити. Очікувані доходи - це майбутні доходи інвесторів за те, що вони ризикують вкласти гроші. Необхідна очікувана ставка доходу на вкладений капітал називається

вартістю капіталу. Іншими словами, вартість капіталу - це рівень доходу, який фірма повинна сплатити інвесторам, щоб спонукати їх ризикувати своїми грошима.

Вважається, що вартість капіталу - це альтернативна вартість, тобто дохід, який очікують отримати інвестори від альтернативних можливостей вкладання капіталу за умов такого ж ризику. Якщо підприємство бажає отримати інвестиції, воно повинне забезпечити дохід не менший, ніж альтернативні інвестиції [10, с.12].

Вартість капіталу застосовується в основному для оцінки економічної ефективності інвестицій і використовується як ставка дисконту для приведення різночасових елементів грошових потоків. Вартість капіталу є мінімальною нормою доходності оскільки це процент, який підприємство повинне сплатити інвесторам за користування їх капіталом. Тобто, якщо встановити ставку дисконту нижче за вартість капіталу, підприємство не зможе розрахуватися з власниками капіталу. Інвестори нададуть нові кошти лише тоді, коли підприємство сплатить їм необхідну ставку доходу, щоб компенсувати їх ризик. Таким чином, якщо вартість капіталу насправді є необхідною ставкою доходу, яку фірма повинна сплачувати для залучення капіталів, вона стає орієнтиром для вимірювання прибутковості різних інвестицій.

Можна проводити фінансування інвестицій повністю за рахунок власного капіталу. Але більшість фірм отримують значну частину капіталу за рахунок довгострокового боргу, випуску привілейованих та звичайних акцій.

Основними факторами, що визначають вартість капіталу є: ризикованість одержаних доходів, питома вага заборгованості в його структурі, фінансова стійкість компанії та інші фактори. Наприклад, якщо сподівані надходження та грошовий потік мінливі, заборгованість висока, а підприємство немає міцної фінансової репутації, інвестори купуватимуть його акції тільки тоді, коли їх ризик буде компенсований високими доходами. І навпаки, постійно зростаючі доходи, низька заборгованість і

гарна фінансова репутація дають змогу фірмі випустити облігації та акції з низькими витратами.

Крім рівня доходності та ризику, на вартість інвестиційного капіталу впливає і те, які джерела фінансування залучаються для реалізації інвестицій, бо ціна власних (прибутку), боргових (банківські позички, емісія облігацій) та залучених (емісія привілейованих та звичайних акцій) ресурсів різна [].

Далі розглянемо механізми формування ціни на кожен вид інвестиційного капіталу окремо.

Вартість капіталу від залучення боргових ресурсів. У процесі інвестиційної діяльності підприємство часто використовує боргові кошти. Вартість цього капіталу визначається на ринку з урахуванням: терміну користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позиками та міри ризику.

Крім того, на вартість боргового капіталу впливають такі фактори, як:

- зміна процентів за депозитами;
- офіційно оголошений індекс інфляції;
- можливості одержання довгострокового інвестиційного кредиту в інших фінансово-кредитних установах на більш вигідних умовах;
- урахування кредитором характеру партнерських взаємовідносин із позичальником (фінансового стану, кредитної історії, тривалості та міцності зв'язків), альтернативних варіантів вкладення (інвестування) коштів в інші активи з метою одержання максимального доходу; можливого ризику кредитування, особливо інноваційних проектів;
- витрати з оформлення позики та проведення моніторингу;
- розмір, строк та механізм погашення боргу та інші фактори [15].

Останнім часом банки зобов'язані в кредитному договорі зазначати сукупну вартість кредиту з урахуванням процентної ставки за ним, вартості всіх супутніх послуг та інших фінансових зобов'язань споживача, які пов'язані з отриманням, обслуговуванням і погашенням кредиту (на користь третіх осіб - страховиків, оцінювачів, реєстраторів, нотаріусів тощо), а також

зазначити її в процентному значенні та в грошовому виразі у валюті платежу за кредитним договором, у вигляді реальної процентної ставки (у річних відсотках) (d), яка точно дисконтує всі майбутні грошові платежі споживача за кредитом до чистої суми виданого кредиту.

Розрахунок значення реальної процентної ставки здійснюється з використанням такої формули [14]:

$$ЧСК = \sum_{d=1}^n \frac{k_n}{(1+d)^n} \quad (1.1)$$

де ЧСК – чиста сума кредиту, наданого позичальнику;

d – реальна процента ставка;

t – порядковий номер періоду дії кредитного договору (місяць або день);

n – загальна залишкова кількість періодів дії кредитного договору (місяців або днів) на дату розрахунку;

K – сума коштів, яку позичальник сплачує банку та/або іншим особам за кредитом. До неї входять; платежі в погашення основного боргу; відсотки за користування ним; комісії на користь банку; платежі на користь третіх осіб, які сплачуються відповідно до отриманого кредиту та пов'язані з обслуговуванням і погашенням кредиту.

Рівень фінансових витрат, пов'язаних з одержанням кредиту, може визначатися і через ефективну річну ставку відсотку (EAR). Ця ставка визначає ті відносні витрати, які несе позичальник за рік загалом, виплачуючи проценти за кредит. Визначається вона наступним чином [14]:

$$EAR = (1 + r/m)^n - 1 \quad (1.2)$$

де EAR – ефективна річна ставка за кредит;

r – річна ставка відсотку за кредит, коефіцієнт;

n – кількість періодів (років);

t – кількість нарахувань у році за ставкою відсотку r/t ;

Вартість власного капіталу - це грошовий дохід, який очікують одержати власники підприємства. Є декілька моделей її оцінки. Використання тієї чи іншої моделі залежить від наявності достатньої інформації.

1. Модель прогнозованого зростання дивідендів. Прибутки фірми після сплати податків повністю належать акціонерам фірми. Керівництво може використати ці прибутки двома шляхами: виплатити їх як дивіденди; утримати їх та реінвестувати у виробництво.

Утримуючи прибутки, фірма повинна заробити на цих грошових фондах не менше, ніж акціонери самі змогли б одержати, інвестуючи їх у інші цінні папери еквівалентного ризику. Тому вартість нерозподілених прибутків повинна дорівнювати нормі приміцності фірми і те, як інвестори оцінюють цінні папери фірми; рівень прибутковості інших інвестицій; структура джерел фінансування [2, с.162].

Якщо очікувані надходження і грошовий потік мінливі, заборгованість висока, фірма не має міцної фінансової репутації, інвестори вкладатимуть кошти тільки тоді, коли їх ризик буде компенсовано високими доходами. І навпаки, доходи, які постійно зростають, низька заборгованість і надійна фінансова репутація дозволяють фірмі залучати капітал із низькими витратами.

Вартість капіталу за рахунок короткострокових та довгострокових джерел визначається ринком. Інвестори аналізують, який буде ризик, якщо вони нададуть фірмі капітали. Очевидно, за високого ризику винагорода, яку вони вимагають (а це витрати для фірми) висока; за низького ризику вартість капіталу буде незначна, але за умови, що на ринкові ставки раптом не вплине вкрай непевна економічна ситуація [21, с.49].

Непевність і ризик зумовлюються і часом. Чим довший термін вкладання коштів, тим вища вартість капіталу, спричинена ризиком часу, зокрема ризиком втратити всю вкладену суму через неплатоспроможність і банкрутство.

Для того, щоб визначити загальну вартість капіталу, необхідно спочатку оцінити величину кожної його компоненти.

Компонента капіталу - це один із типів необхідного капіталу, що отримується фірмою. Кожен з них має власну вартість, а вартість капіталу фірми в цілому визначається як середньозважена за цими компонентами.

Розглянемо моделі визначення вартості власного капіталу. Вартість власного капіталу - це грошовий дохід, який очікують одержати власники підприємства. Є декілька моделей її оцінки. Використання тієї чи іншої моделі залежить від наявності достатньої інформації [22].

Модель прогнозованого зростання дивідендів. Прибутки фірми після сплати податків повністю належать акціонерам фірми. Керівництво може використати ці прибутки двома шляхами: виплатити їх як дивіденди; утримати їх та реінвестувати у виробництво.

Утримуючи прибутки, фірма повинна заробити на цих грошових фондах не менше, ніж акціонери самі змогли б одержати, інвестуючи їх у інші цінні папери еквівалентного ризику. Тому вартість нерозподілених прибутків повинна дорівнювати нормі прибутку, яка встановлюється акціонерами на власний капітал фірми. Вартість власного капіталу розраховується при цьому за формулою [22]:

$$C_e = \frac{D_1}{P} + q \quad (1.3)$$

де C_e - вартість власного капіталу;

D_1 - дивіденд на акцію, що очікується отримати наприкінці першого року;

P - поточна ціна акції;

q - очікуваний темп зростання дивідендів.

Якщо фірма не може інвестувати нерозподілені прибутки так, щоб отримати від реінвестування принаймні величину C_e то їй доцільно виплатити ці кошти акціонерам, оскільки вони можуть інвестувати їх в інші активи, які забезпечують отримання такого прибутку.

Цінова модель оцінки капітальних активів (CAPM: Capital Assets Price Model). Ця модель використовує показник ризику для конкретної компанії, який формалізується введенням показника β -коефіцієнт. Це показник відносної нестійкості цін акцій відносно решти ринку. Вважається, що $\beta = 0$, якщо активи фірми без ризикові; $\beta = 1$, якщо активи фірми мають середній рівень ризику [22].

Цінними паперами з середнім рівнем ризику вважаються ті, ціни яких мають тенденцію підніматись та знижуватись синхронно з розвитком ринку в цілому. Відповідно, якщо у компанії $\beta = 0,5$, це означає, що її акції мають ризик у два рази менший, ніж середній ризик на фондовому ринку. Величину β -коефіцієнта можна розрахувати за формулою [29]:

$$\beta = \frac{\Delta r}{\Delta r_m}, \quad (1.4)$$

де Δr - прибутковість акцій підприємства, що аналізується;

Δr_m - середня прибутковість ринку цінних паперів.

Після визначення величини коефіцієнта можна розрахувати вартість нерозподілених прибутків (вартість власного капіталу) за допомогою формули [29]:

$$C_e = C_{rf} + (C_m - C_{rf}) \beta, \quad (1.5)$$

де CRF - показник прибутковості для безризикового вкладання капіталу;

C_m - середній ринковий показник прибутковості;

β - фактор ризику.

Модель прибутку на акцію. В даному випадку оцінка вартості капіталу ґрунтується на показнику прибутку на акцію, а не на величині дивідендів. Багато експертів вважають, що саме показник прибутку на акцію відображає реальний доход, який отримують акціонери, не залежно від того, буде він виплачений у вигляді дивідендів або буде реінвестований, щоб принести вигоди в майбутньому.

Згідно з цією моделлю вартість власного капіталу визначається за формулою [29]:

$$C_e = \frac{\Pi}{P} \quad (1.6)$$

де Π - величина прибутку на одну акцію;

P - ринкова ціна однієї акції.

Модель "премії за ризик". Аналітики, які не мають достатньої впевненості в результатах перших трьох моделей, часто використовують суб'єктивну процедуру для визначення вартості акціонерного капіталу фірми. Вони просто додають до процентної ставки на довгостроковий борг, яким володіє фірма, премію за ризик. Ця модель має договірний характер і розраховується за формулою [23]:

$$C_e = C_n + RP, \quad (1.7)$$

де C_n - рівень прибутковості інвестицій в інші, альтернативні можливості;

RP - премія за ризик.

Премія за ризик базується на емпіричних дослідженнях, тому використання цього методу дає досить точні значення вартості акціонерного капіталу.

На вартість капіталу від облігацій впливають ті ж фактори, що і на ціну інвестиційного кредиту. Проте вартість капіталу, залученого від емісії облігацій розраховується за такою формулою [23]:

$$K_b = \frac{C_b}{F \times (1 - V)} \quad (1.8)$$

де K_b – вартість капіталу від розміщення облігацій;

C_b – річний купон на випуск нових облігацій;

F – номінальна вартість облігацій;

V – витрати на випуск облігацій, питома вага у коефіцієнтах до номінальної вартості облігацій.

У зв'язку з тим, що відсотки за кредит та за облігаціями входять до собівартості продукції, тобто утримуються до оподаткування, то вартість боргового капіталу має враховувати ставку податку. Формула розрахунку вартості облігацій тоді матиме такий вигляд [23]:

$$K_b = K_b(1 - \text{tax}) \quad (1.9)$$

де tax – ставка податку на прибуток.

Далі розглянемо моделі визначення вартості капіталу від випуску акцій.

Однією з особливостей привілейованих акцій є сплата фіксованого дивіденду або оголошеного проценту від вартості акції на час її випуску. Розрахунок вартості капіталу від привілейованих акцій здійснюється за формулою [43]:

$$K_p = \frac{P}{P_s \times (1 - V)} \quad (1.10)$$

де K_p – вартість капіталу з урахуванням випуску та розміщення привілейованих акцій;

P – привілейований дивіденд;

P_s – ринкова вартість привілейованих акцій;

V – витрати на випуск привілейованих акцій, питома вага у коефіцієнтах.

На відміну від облігацій, поправка на податки не здійснюється, бо дивіденди від привілейованих акцій сплачуються після того, як корпорація сплатить податок на прибуток. Таким чином, фірма бере на себе всі ринкові витрати фінансування привілейованих акцій.

Вартість капіталу від простих акцій складається з трьох факторів: ціни акцій; дивідендів, що сплачуються фірмою та темпу приросту дивідендів.

Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу від простих акцій буде мати такий вигляд [59]:

$$K_p = \frac{P}{P_s \times (1-V)} + G \quad (1.11)$$

де K_s – вартість капіталу від випуску простих акцій;

P – дивіденди;

P_s – ринкова вартість простих акцій;

V – витрати на випуск простих акцій, питома вага у коефіцієнтах;

G – постійний темп приросту дивідендів.

Вартість капіталу від простих акцій можна також підрахувати і через модель оцінки капітальних активів МОКА або (CAPM). Використання цієї моделі найбільш поширено в умовах стабільної ринкової економіки за наявності значної кількості даних, що характеризують прибутковість роботи підприємства. Модель використовує показник ризику конкретної фірми, який формалізується введенням показника β . Цей показник працює таким чином:

$\beta = 0$, якщо активи компанії безризикові;

$\beta = 1$, якщо ризик активів компанії на рівні середнього по ринку усіх підприємств країни;

$0 < \beta < 1$, якщо активи підприємства менш ризикові щодо до інших підприємств на ринку;

$\beta > 1$, якщо активи підприємства мають велику міру ризику.

Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу від випуску простих акцій матиме такий вигляд [59]:

$$K_s = i + (R_m - i) \times \beta \quad (1.12)$$

де K_s – вартість капіталу від емісії простих акцій;

i – показник дохідності для безризикових вкладень капіталу;

R_m – середній по ринку рівень дохідності;

β – фактор ризику активів.

Основною проблемою в визначенні вартості капіталу від простих акцій за МОКА є те, що важко визначити, якою буде безпечна ставка дохідності в певний час та як правильно визначити фактор ризику β . Тому, ця методика

може використовуватися як контроль результатів звичайного способу визначення вартості капіталу K_s .

Модель вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків. Нерозподілені прибутки – це джерело внутрішнього походження. Коли з чистого доходу вираховують дивіденди, кошти, що залишаються, зазвичай, реінвестуються у виробництво, з нерозподіленими прибутками не пов'язані ніякі витрати на випуск цінних паперів. Проте вони пов'язані з вартістю капіталу. Причиною є те, що альтернативою нерозподіленим прибуткам, коли треба залучати капітал, був би випуск додаткових простих акцій. Отже, та сама вартість капіталу, що має відношення до простих акцій, належать і до нерозподілених прибутків. Крім того, власники акцій є власниками фірми. Коли частина прибутків залишається у фірмі, замість того, щоб бути розподіленою на дивіденди, власники акцій вважають, що отримані кошти дадуть потім необхідну ринкову дохідність простих акцій. Ця необхідна ринкова ставка доходу і є вартістю від простих акцій.

З огляду на те, що нерозподілені прибутки залишаються після сплати податків, врахування ставки податку непотрібно.

Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків буде мати такий вигляд [59]:

$$K_s = \frac{P}{P_s} + G \quad (1.13)$$

де K_s – вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків;

P – дивіденди на просту акцію;

P_s – ринкова вартість простих акцій;

G – постійний темп приросту дивідендів.

Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків взагалі трохи нижча, ніж вартість капіталу від щойно випущених звичайних акцій, але вища, ніж вартість капіталу від облігацій або привілейованих акцій.

Загалом, вартість залученого капіталу для фірми – незалежно від того, які цінні папери випускаються, показує щорічні платежі фірми інвесторам

відповідно до їх інвестицій. Вартість капіталу від облігацій менша за вартість капіталу від простих акцій, передусім, тому, що у разі неплатоспроможності кредиторам гроші сплачуються першочергово, інвестори, що купують боргові зобов'язання фірми, ризикують менше, ніж власники акцій. Крім того, дивіденди на прості акції, на відміну від процентів за борги, підлягають оподаткуванню.

Наступним кроком після визначення вартості окремих інвестиційних ресурсів є вирахування середньозваженої вартості капіталу (WACC), яка може бути визначена, як рівень дохідності, який повинен приносити інвестиційний проект, щоб покрити усі витрати із залучення коштів. Крім того, цей рівень має бути не нижчим доходу від інвестування в інші об'єкти з подібним рівнем ризику.

Середньозважена вартість капіталу є відносним значенням, тому вона виражена у відсотках та розраховується як середнє значення з необхідної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питоною вагою є частки кожного джерела фінансування інвестицій. На неї впливає як вартість окремих видів залучених капіталів, так і їх частки в структурі капіталу для фінансування проекту [68].

$$WACC = K_b \times (1 - tax) \times \left(\frac{B}{B + P + S} \right) + K_p \times \left(\frac{P}{B + P + S} \right) + K_s \times \left(\frac{S}{B + P + S} \right) \quad (1.14)$$

де B – облігації;

P – привілейовані акції;

S – прості акції;

K_b – вартість капіталу від розміщення облігацій;

K_p – вартість капіталу від розміщення привілейованих акцій;

K_s – вартість капіталу від розміщення простих акцій;

tax – ставка оподаткування.

Ціна інвестиційного капіталу не є постійним значенням, бо підприємству завжди необхідно залучати додаткові кошти фінансування інвестицій, що призводить до зміни структури капіталу та ціни окремих

джерел. Ціна капіталу, яка визначається на основі прогнозних значень фінансових витрат, пов'язаних із забезпеченням необхідної структури джерел фінансування, і може базуватися на поточній інформації про стан фінансового ринку або на передбачуваних оцінках майбутніх змін умов надання капіталу, має назву зваженої (маржинальної) граничної вартості капіталу (MCC) [68].

Найбільш простий випадок, пов'язаний з використанням додаткових коштів, характеризується змінами в структурі капіталу і постійною ціною окремих його джерел. В цій ситуації *MCC* визначається за такою формулою []:

$$MCC = \frac{K_b(I_b + \Delta I_b) + K_e(I_e + \Delta I_e) + K_p(I_p + \Delta I_p) + K_s(I_s + \Delta I_s)}{(I_b + \Delta I_b) + (I_e + \Delta I_e) + (I_p + \Delta I_p) + (I_s + \Delta I_s)} \quad (1.15)$$

де K_b , K_e , K_p , K_s – відповідно ціна боргових коштів (b); нерозподіленого прибутку (e); привілейованих акцій (p); простих акцій (s), коефіцієнт;

I_b , I_e , I_p , I_s – обсяг фінансування, одержаний з відповідних джерел, у старій структурі капіталу, грн.;

ΔI_b , ΔI_e , ΔI_p , ΔI_s – збільшення капіталу, який залучається з відповідних джерел, грн.

Якщо у результаті використання додаткових коштів фінансування змінюється не тільки структура капіталу, а й ціна окремих джерел, тоді варто визначати граничну ціну для кожного джерела фінансування. Наприклад, гранична ціна боргових коштів (*MCB*) визначатиметься за такою формулою [68]:

$$MCB = \frac{K_{bn} \times I_{bn} - K_{bo} \times I_{bo}}{I_{bn} - I_{bo}} \quad (1.16)$$

де k_{bn} , k_{bo} – ціна боргових коштів, відповідно в новій та старій структурі капіталу, коефіцієнт;

I_{bn} , I_{bo} – розмір боргу після і до залучення додаткових коштів, грн.

Гранична ціна інших джерел фінансування визначається аналогічно. Завершальним етапом є розрахунок узагальнюючого показника граничної ціни капіталу, який буде визначатися як сума усіх граничних цін джерел фінансування інвестованого капіталу [68]:

$$MCC = d_{en} \times MCE + d_{dn} \times MCD + d_{pn} \times MCP + d_{sn} \times MCS \quad (1.17)$$

де d_{en} , d_{dn} , d_{pn} , d_{sn} , – частка відповідних джерел у новій структурі інвестиційного капіталу, коеф.;

MCC – гранична ціна інвестованого капіталу, коеф.;

MCP – гранична ціна привілейованих акцій компанії, коеф.;

MCS – гранична ціна реінвестованого прибутку, коеф.

Важливою складовою стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства є побудова оптимальної структури джерел фінансування.

Проведені дослідження дозволили визначити, що інвестиційний капітал являє собою ресурси, що можуть використовуватись у різних сферах економічної діяльності, тобто розміщуватися в процес обігу капіталу на різних його стадіях і спрямовуватись на збільшення таких ресурсів. Причому, капітал може інвестуватись як безпосередньо в господарську діяльність (придбання основних засобів, запасів, майнових комплексів та ін.), так і опосередковано, тобто через придбання активів на фінансовому ринку. Слід відзначити, що фінансовий ринок має забезпечувати зв'язок фінансового та реального секторів економіки, але в сучасних економічних умовах містить значні протиріччя стосовно руху капіталу як в теоретичних аспектах, так і в практичному застосуванні і потребує проведення подальшого дослідження.

Інвестиційний капітал надходить з двох джерел: власних заощаджень підприємств і чужих заощаджень. Власні заощадження — це нерозподілений прибуток і амортизаційні відрахування, а чужі — це тимчасово «вільні» кошти інших підприємств, уряду і населення. У рамках країни власними вважаються заощадження юридичних та фізичних осіб — резидентів, а також

держави; чужими — кошти іноземних компаній, держав або громадян, що залучаються в економіку даної країни.

Вартість інвестиційного капіталу - це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку.

Ціна інвестиційного капіталу не є постійним значенням, бо підприємству завжди необхідно залучати додаткові кошти фінансування інвестицій, що призводить до зміни структури капіталу та ціни окремих джерел. Ціна капіталу, яка визначається на основі прогнозних значень фінансових витрат, пов'язаних із забезпеченням необхідної структури джерел фінансування, і може базуватися на поточній інформації про стан фінансового ринку або на передбачуваних оцінках майбутніх змін умов надання капіталу, має назву зваженої (маржинальної) граничної вартості капіталу.

РОЗДІЛ 2

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ЗМІНИ СТАНУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

2.1. Аналіз динаміки основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства

Питання аналізу відіграє важливу роль при оцінці ефективності господарської діяльності підприємства та пошуку шляхів її підвищення. Будь-яка підприємницька діяльність потребує постійного контролю за своїм розвитком, аналізу процесів під дію яких потрапляє підприємство в сучасних умовах господарювання. Це, передусім, пов'язано із зміною економічних умов, в яких працює підприємство, кон'юнктури ринку, податкового законодавства тощо.

Аналіз необхідний на всіх етапах підприємницької діяльності: від задумів і формування підприємства до реалізації кожного етапу його функціонування, дотримуючись принципів етапності самого аналізу [2, с. 91]. Аналіз динаміки основних показників - господарської діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» наведено в табл. 2.1.

Згідно табл. 2.1 чистий дохід реалізованої продукції протягом аналізованого періоду ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» склав 2254712 тис. грн. в 2015 році, 2726222 тис. грн. в 2016 році, 2687856 тис. грн. в 2017 році, що на 19,21% більше значення 2015 року. Собівартість реалізованої продукції ж зросла, всього, на 15,96% що призвело до позитивного фінансового результату від операційної діяльності. Але при цьому знизилась фондоввідача основних засобів з 2,28 до 1,66 в 2017 році. Власний капітал також зменшився на 24,27% і склав в 2017 році 740357 тис. грн. Частка прямих матеріальних затрат в собівартості продукції складає 80,85%.

Таблиця 2.1

Аналіз виробничо-господарської діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення, +; -			Ланцюговий приріст, у %		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015	2016/2015	2017/2016	2017/2015
Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	2254712	2726222	2687856	471510	-38366	433144	20,91	-1,41	19,21
Продуктивність праці на одного працівника ПВП, тис. грн./особу	851,6	935,3	888,2	83,7	-47,1	36,6	9,83	-5,04	4,30
Фондовіддача, грн./грн.	2,28	1,85	1,66	-0,43	-0,19	-0,62	-18,86	-10,27	-27,19
Середньорічні залишки обігових коштів, тис. грн.	620680	830666	902558	209986,5	71891,5	281878	33,83	8,65	45,41
Власний капітал, тис. грн.	977580	579693	740357	-397887	160664	-237223	-40,70	27,72	-24,27
Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	1330916	1750459	1543330	419543	-207129	212414	31,52	-11,83	15,96
В тому числі прями матеріальні затрати	1092503	1473618	1247813	381115	-225805	155310	34,88	-15,32	14,22
Частка прямих матеріальних затрат в собівартості продукції	82,09	84,18	80,85	2,09	-3,33	-1,24	2,55	-3,96	-1,51
Витрати на 1 грн. реалізованої продукції, грн.	0,45	0,49	0,45	0,04	-0,04	0	8,89	-8,16	0,00
Чистий фінансовий результат (прибуток/збиток), тис. грн.	119900	-411646	174478	-531546	586124	54578	-443,32	-142,39	45,52

Не зважаючи на збиток в 2016 році у розмірі 411646 тис. грн. в 2017 році ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» отримало прибуток у розмірі 174478 тис. грн., що на 45,52% більше значення 2016 року. Тобто, враховуючи всі фактори, можна стверджувати що операційна діяльність проводиться ефективно та забезпечує сталі темпи зростання і подальшого розвитку ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА».

Фінансово-економічний аналіз зорієнтований на оцінювання фінансового стану, фінансових результатів та ефективності діяльності підприємства. Він дає змогу виявити напрямки й обмеження фінансового розвитку та реструктуризації фінансової політики. аналізує фінансово-господарську діяльність підприємства.

Аналіз абсолютних показників передбачає: аналіз звітності, оцінку за статтями вихідного звітного балансу на початок і кінець періоду; оцінювання їхніх змін в абсолютному виразі; оцінювання питомих значень статей балансу — структурних характеристик; оцінювання динаміки структурних змін (питомої ваги); оцінювання змін у відсотках до значень на початок періоду (темپ приросту статей балансу). Горизонтальний аналіз звітності ґрунтується на зіставленні динаміки розвитку всіх статей балансу і звіту про прибутки і збитки з базисним роком, фінансові показники якого беруться за 100 %. При вертикальному аналізі звіту про прибутки і збитки за 100% береться виторг від реалізації. Більш глибокі висновки можна зробити, проаналізувавши дані звітності в процентній формі за ряд років, оскільки це дає змогу простежити динаміку структурних змін (темп приросту структурних змін).

Найважливішими інструментами фінансового аналізу є фінансові коефіцієнти, які являють собою відношення одного бухгалтерського або фінансового показника до іншого. Аналіз фінансового становища підприємства за допомогою коефіцієнтів полягає в зіставленні показників за поточний рік з аналогічними показниками за минулі роки, а також у визначенні тенденцій розвитку підприємства (прогнозні оцінки) за кожним

коефіцієнтом. Кожне підприємство має право скласти для аналітичної роботи власний набір (систему) коефіцієнтів, оскільки їхня кількість не обмежена і зростає зі збільшенням вихідної інформації. Для того, щоб аналіз загального капіталу підприємства був повним, необхідно дати оцінку змінам окремих його статей. Така оцінка здійснюється за допомогою горизонтального і вертикального аналізів. Аналіз абсолютних показників фінансової стійкості проведений на основі табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**Аналіз абсолютних показників фінансової стійкості
ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»**

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015
Наявність власного оборотного капіталу	935295	75420	485381	-859875	409961	-449914
Наявність власних і довгострокових позикових джерел формування запасів і затрат	543549	1241291	2575108	697742	1333817	2031559
Загальна величина основних джерел формування запасів і затрат	1324743	2037989	3105628	713246	1067639	1780885
Надлишок або нестача власного оборотного капіталу для формування запасів і затрат	1365801	358301	647200	-1007500	288899	-718601
Надлишок або нестача власних і довгострокових позикових коштів для формування запасів і затрат	974055	807570	2020325	-166485	1212755	1046270
Надлишок або нестача загальної величини основних джерел формування запасів і затрат	905300	1607636	2555319	702336	947683	1650019

Згідно табл. 2.2 ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» в 2017 році нарешті отримала позитивну наявність власних оборотних коштів у сумі 75420 тис.

грн. що на 409961 тис. грн. більше ніж в 2015 році і на 1010715 тис. грн. ніж в 2016 році відповідно. Але цієї суми не вистачає на 358301 тис. грн. для формування запасів і затрат, але з довгостроковими позиковими коштами вони переважають на 807570 тис. грн. ці запаси і затрати. В попередніх періодах ця нестача покривалась тільки за рахунок загальної величини основних джерел формування запасів і затрат.

Фінансовий стан підприємства – це показник його фінансової конкурентоспроможності щодо виконання своїх зобов'язань. Стійкий фінансовий стан підприємства формується в процесі всієї виробничої, комерційної та фінансової діяльності. Тому об'єктивна оцінка фінансового стану може здійснюватися лише за допомогою системи показників, що детально та всебічно характеризують господарську діяльність підприємства.

Оцінка фінансового стану - невід'ємна частина економічного аналізу діяльності підприємства, без якого неможливе раціональне ведення господарства будь-якого суб'єкта господарювання. Враховуючи це, фінансовий стан - одна з найважливіших сторін господарської діяльності кожного підприємства.

Стійкий фінансовий стан підприємства формується в процесі всієї його господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану можна об'єктивно здійснити не через один, навіть найважливіший, показник, а тільки за допомогою комплексу, системи показників, що детально і всебічно характеризують господарське становище підприємства.

Аналіз відносних показників фінансової стійкості ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» наведено в табл. 2.3. Аналіз фінансового стану є глибоким, науково обґрунтованим дослідженням фінансових відносин і руху фінансових ресурсів у єдиному виробничо-господарському процесі. Під час аналізу оцінюється минула діяльність підприємства, його стан на даний момент, а також майбутні перспективи, так проведений аналіз (табл.2.3) показав, що хоча підприємство і має ризикову структуру капіталу, значна частина позикових коштів, за рахунок ефективного використання залучених

ресурсів ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» має в 2017 році запас фінансової міцності у розмірі 1630367 тис. грн. при порозі рентабельності у розмірі в 1490633 тис. грн.

Таблиця 2.3

Аналіз відносних показників фінансової стійкості та запасу фінансової міцності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015
Коефіцієнт забезпечення запасів власними коштами	2,173	0,174	1,418	-1,999	1,244	-0,755
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	1,613	0,102	0,546	-1,511	0,444	-1,067
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,403	0,612	1,025	0,209	0,413	0,622
Коефіцієнт стабільності структури оборотних коштів	1,002	0,086	0,632	-0,916	0,546	-0,37
Коефіцієнт виробничих запасів	0,569	0,708	0,83	0,139	0,122	0,261
Індекс постійного активу	3,286	2,47	3,352	-0,816	0,882	0,066
Коефіцієнт накопичення амортизації	0,447	0,442	0,467	-0,005	0,025	0,02
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів	0,437	0,568	0,681	0,131	0,113	0,244
Коефіцієнт мобільності	0,49	0,477	0,485	-0,013	0,008	-0,005
Коефіцієнт фінансової стабільності	0,256	0,377	0,005	0,121	-0,372	-0,251
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,204	0,274	0,12	0,07	-0,154	-0,084
Коефіцієнт фінансового ризику	3,899	2,651	3,967	-1,248	1,316	0,068
Коефіцієнт фінансової залежності	0,796	0,726	0,88	-0,07	0,154	0,084
Поріг рентабельності	1472449	1280531	1490633	-191918	210102	18184
Запас фінансової міцності	1253773	1407325	1630367	153552	223042	376594

Тільки в 2017 році підприємство на 1,418 забезпечило власними коштами запаси і затрати також 54,6% власного капіталу мобілізовано в обігу для фінансування поточної діяльності підприємства, що на 4,44 процентних пункти більше за значення 2016 року. Зростання коефіцієнту довгострокового залучення позикових коштів свідчить про більшу залежність ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» від зовнішніх інвесторів, цей показник зріс з 0,403 в 2015 році до 1,025 в 2017 році. Частка виробничих запасів в 2017 році складає 0,83 від валюти балансу що є позитивним для ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Необоротні активи в 2,5 рази перевищують власний капітал. Частка власного капіталу відносно позикового є дуже малою і склала в 2017 році 0,005, хоча ще в 2015 році цей показник склав 0,256 що було на 0,084 одиниці більше. Також частка власного капіталу в валюті балансу в 2017 році складає всього 0,12.

Таким чином, оцінка фінансової стійкості підприємства має на меті об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів підприємства і визначення на цій основі міри його фінансової стабільності і незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності.

Аналіз ліквідності підприємства ґрунтується на зіставленні відображених у балансі поточних платіжних зобов'язань підприємства та поточних активів. Підприємство буде ліквідним, якщо його поточні активи перевищуватимуть короткострокові зобов'язання.

Ліквідність підприємства - це його спроможність перетворювати свої активи на гроші для покриття віх необхідних платежів. Аналіз ліквідності проведемо за допомогою розрахованих показників у табл. 2.4. Коефіцієнти що характеризують ліквідність застосовуються для оцінки можливостей підприємства виконати свої короткострокові зобов'язання. Показники ліквідності дають уявлення не тільки про платоспроможність підприємства на конкретну дату, а й у випадках надзвичайних ситуацій.

Ліквідність підприємства, як відомо, можна оперативнo визначити за допомогою коефіцієнтів ліквідності. Коефіцієнти ліквідності можуть бути різними за назвою, але сутність їх в основному однакова як на українських підприємствах, так і в зарубіжних фірмах та компаніях.

Таблиця 2.4

Аналіз коефіцієнтів ліквідності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,016	0,015	0,012	-0,001	-0,003	-0,004
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,269	0,55	0,709	0,281	0,159	0,44
Коефіцієнт критичної ліквідності	0,312	0,655	0,877	0,343	0,222	0,565
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,499	1,095	1,504	0,596	0,409	1,005

Показник абсолютної ліквідності протягом аналізованого періоду знаходиться в критичному стані і складає всього 1,2% в 2017 році, що є небезпечним для кредиторів і свідчить про неплатоспроможність підприємства. Проте показник швидкої ліквідності зріс з 26,9% в 2015 році до 70,9% в 2017 році або на 44 в. п., але не досяг нормативного значення цього показника тобто одиниці. Також зросли коефіцієнти поточної та критичної ліквідності на 1,005 та 0,565 одиниці, відповідно до значень в 1,504 і 0,877 в 2017 році. Ліквідність підприємства знаходиться в критичному стані і варто було б стверджувати про ймовірність його банкрутства, але підприємство в довгостроковому періоді може покрити свої зобов'язання.

Ділова активність в широкому розумінні — це весь комплекс зусиль, що спрямовує підприємство на ринках продукції, праці, капіталу. Тобто, це виробнича та комерційна діяльність підприємства. Ділова активність підприємства проявляється передусім у швидкості обороту його засобів. Аналіз її полягає в досліджуванні рівнів і динаміки різних фінансових коефіцієнтів оборненості, які є відносними показниками фінансових

результатів. Аналіз основних показників ділової активності проведемо на основі табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Аналіз ділової активності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015
Коефіцієнт загальної оборотності капіталу	1,245	1,283	1,262	0,038	-0,021	0,017
Коефіцієнт оборотності мобільних засобів	8,648	9,126	8,659	0,478	-0,467	0,011
Коефіцієнт оборотності матеріальних оборотних коштів	8,214	7,993	6,466	-0,221	-1,527	-1,748
Коефіцієнт оборотності готової продукції	82,685	63,883	-73,639	-18,802	-137,522	-156,324
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	20,646	17,373	6,295	-3,273	-11,078	-14,351
Середній термін обороту дебіторської заборгованості	17,679	21,009	29,189	3,33	8,18	11,51
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	7,656	13,464	14,462	5,808	0,998	6,806
Середній термін обороту кредиторської заборгованості	47,677	27,109	24,939	-20,568	-2,17	-22,738
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	6,1	4,682	6,32	-1,418	1,638	0,22

Значення коефіцієнта загальної оборотності капіталу протягом аналізованого періоду несуттєво знизилось на 0,021 одиниці та склало в 2017 році 1,283 порівняно з 2016 року, що свідчить про ефективність використання капіталу та швидкість перетворення його в виручку від реалізації. Також знизилась швидкість обертання мобільних та матеріальних засобів на 0,467 та 1,527 одиниці відповідно. Проте, вони залишаються на доволі сталому та ефективному рівні, тобто все так же відносно швидко перетворюються в виручку від реалізації. Дуже суттєво знизилась оборненість готової продукції з 201,406 в 2015 році до 63,883 в 2017 році,

тобто на 137,522 одиниці. Це свідчить про збільшення запасів готової продукції, в тому числі за рахунок зменшення попиту на неї.

Швидкість сплати заборгованості підприємству знижується про це свідчить коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості який складає в 2017 році 6,295, що на 11,51одиниці менше за значення 2015 року, тобто ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» все більше своє продукції надає в кредит покупцям. Внаслідок цього зріс середній термін обороту дебіторської заборгованості до значення в 29 днів. Підприємство стало на 6,806 швидше розплачуватись зі своїми кредиторами про це свідчить зростання коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості до значення в 14,462 одиниці, при середньому терміні обороту кредиторської заборгованості в 24 дні, що на 5 днів довше оборотності дебіторської заборгованості. Протягом аналізованого періоду зросла швидкість оборотності власного капіталу до значення в 2017 році у розмірі 6,32.

Хоча, загалом, показники оборотності і мали тенденцію до зниження , основні показники залишились на сталому рівні або навіть зросли. Тобто, ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» має доволі швидкі темпи обертання як власного капіталу, так і мобільних, матеріальних та інших засобів для швидкого їх перетворення в виручку. Отже, забезпечення стійкого розвитку підприємства є важким завданням через те, що підприємство не має змоги впливати на певні чинники, які визначають напрями його діяльності. Переважна більшість відхилень від нормального функціонування виникає через прорахунки в минулі періоди, які з часом накопичуються та впливають на поточне функціонування. Досягнення стійкого фінансово-економічного стану і конкурентоздатності підприємства вимагає глибокого, науково-обґрунтованого аналізу фінансових і господарських відносин.

2.2. Аналіз динаміки обсягу і структури інвестиційного капіталу підприємства

В умовах глобалізованої економіки однією з найважливіших проблем, що стоять перед будь-якою компанією, є проблема залучення ресурсів під фінансування нових або підтримку вже наявних у неї інвестиційних проєктів. Сучасні тенденції світового господарювання, висока міра зношеності устаткування промислових підприємств і необхідність впровадження нових технологій для підвищення конкурентоспроможності продукції, що випускається вітчизняними підприємствами, на світовому ринку визначають актуальність вибраної теми.

Таким чином, важливим теоретичним та практичним аспектом структурного оновлення матеріально-технічної бази підприємств є дослідження основних джерел фінансування інвестиційної діяльності та пошук альтернативних шляхів їх залучення. Починати аналіз інвестицій у господарську діяльність підприємства необхідно зі з'ясування змін динаміки інвестицій за низку звітних періодів, тенденцій, що склалися, з того, які управлінські рішення з огляду на це слід прийняти.

Аналіз джерел формування інвестиційного капіталу, проаналізуємо за допомогою табл. 2.6, так власний капітал протягом 2015-2017 років знизився на 237223 тис. грн. і склав всього 27,39% від всієї вартості майна ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Відповідно більшу частину майна – 1962569 тис. грн. або 72,61% складають позичені кошти, з яких 59,41% складають довгострокові зобов'язання і 40,59% короткострокові. Не зважаючи на зниження частки поточних зобов'язань в частині короткострокових кредитів банків на 90,42% у 2017 році порівняно з 2016 роком., приріст активів підприємства відбувався за рахунок зростання довгострокових зобов'язання на 197,61% або на 774125 тис. грн. у 2017 році порівняно з 2016 роком та 381,73% порівняно з 2015 роком, інших поточних зобов'язань на 143,8% до в 2017 році порівняно з 2015 роком і зростанні поточних зобов'язань за розрахунками 17,04% порівняно з 2015 роком.

Таблиця 2.6

Аналіз джерел формування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення, +/-			Ланцюговий приріст, у %		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015	2016/2015	2017/2016	2017/2015
1. Джерела формування	2282471	2839731	2702926	557260	-136805	420455	24,41	-4,82	18,42
1.1. Власний капітал	977580	579693	740357	-397887	160664	-237223	-40,70	27,72	-24,27
у % до майна	42,83	20,41	27,39	-22,42	6,98	-15,44			
1.1.1. Наявність власних оборотних коштів	-575207	-1325276	-1088589	-750069	236687	-513382	130,40	-17,86	89,25
у % до власного капіталу	-58,84	-228,62	-147,04	-169,78	81,58	-88,2			
1.1.2. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	906255	508236	669207	-398019	160971	-237048	-43,92	31,67	-26,16
у % до власного капіталу	92,7	87,67	90,39	-5,03	2,72	-2,31			
1.2. Позикові кошти	1304891	2260038	1962569	955147	-297469	657678	73,20	-13,16	50,40
в % до майна	57,17	79,59	72,61	22,42	-6,98	15,44			
1.2.1 Довгострокові зобов'язання	242017	391746	1165871	149729	774125	923854	61,87	197,61	381,73
у % до позичених коштів	18,55	17,33	59,41	-1,22	42,08	40,86			
1.2.2. Поточні зобов'язання	1062876	1868292	796698	805416	-1071594	-266178	75,78	-57,36	-25,04
у % до позичених коштів	81,45	82,67	40,59	1,22	-42,08	-40,86			
1.2.2.1. Короткострокові кредити банків	589969	1112744	106580	522775	-1006164	-483389	88,61	-90,42	-81,93
у % до поточних зобов'язань	55,51	59,56	13,38	4,05	-46,18	-42,13			
1.2.2.2. Кредиторська заборгованість	238751	461925	257470	223174	-204455	18719	93,48	-44,26	7,84
у % до поточних зобов'язань	22,46	24,72	32,32	2,26	7,6	9,86			
1.2.2.3. Поточні зобов'язання за розрахунками	109068	87793	127650	-21275	39857	18582	-19,51	45,40	17,04
у % до поточних зобов'язань	10,26	4,7	16,02	-5,56	11,32	5,76			
1.2.2.4. Інші поточні зобов'язання	125088	205830	304998	80742	99168	179910	64,55	48,18	143,83
у % до поточних зобов'язань	11,77	11,02	38,28	-0,75	27,26	26,51	-	-	-

Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Власний капітал є основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності, тому його аналізу приділяється значна увага. Аналіз складу і структури власного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» наведено в табл. 2.7. Статутний капітал протягом аналізованого періоду не змінювався і складав 32513 тис. грн. що в 2017 році склало 4,39% в структурі власного капіталу. Інший додатковий капітал не зазнавав суттєвих змін, тільки знизився на 193 тис. грн. в 2017 році відносно 2016 і мав 4,12% питомої ваги власного капіталу.

Таблиця 2.7

Аналіз структури власного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показники	2015 рік		2016 рік		2017 рік		Відхилення за питомою вагою, %		
	тис. грн.	питома вага, %	тис. грн.	питома вага, %	тис. грн.	Питома вага, %	2016/2015	2017/2016	2017/2015
Статутний капітал	32513	3,33	32513	5,61	32513	4,39	2,28	-1,22	1,06
Інший додатковий капітал	30702	3,14	30816	5,32	30509	4,12	2,18	-1,2	0,98
Резервний капітал	8128	0,83	8128	1,4	8128	1,1	0,57	-0,3	0,27
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	906255	92,7	508236	87,67	669207	90,39	-5,03	2,72	-2,31
Вилучений капітал	-18	0	0	0	0	0	0	0	0
Всього власного капіталу	977580	100	579693	100	740357	100	-	-	-

Резервний капітал також залишався без змін і складав 8128 тис. грн. Нерозподілений прибуток в 2016 році знизився на 398019 тис. грн. відносно 2015 року, та все таки за рахунок зростання в 2017 році склав 669207 тис. грн., що на 237048 тис. грн. менше 2015 року. В структурі власного капіталу нерозподілений прибуток склав в 2017 році 90,39%. Вилучений капітал в 2015 році склав 18 тис. грн. протягом інших двох років вилученого капіталу на підприємстві не спостерігалось. Аналіз власного капіталу підприємства передбачає проведення аналізу коефіцієнтним методом, який наданий у

вигляді табл. 2.8. Протягом 2015-2017 років частка власного капіталу в структурі балансу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» знизилась на 15,4% і склала в 2017 році всього 27,4%. Тобто власного капіталу на підприємстві не так багато і операційна діяльність фінансується за рахунок позичених коштів. Явним тому доказом свідчить суттєве зниження коефіцієнта фінансової стабільності з 0,749 до 0,377. Тобто, власний капітал складає меншу частку ніж позиковий.

Таблиця 2.8

Аналіз основних показників структури капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2015/2012	2016/2015	2017/2012
Коефіцієнт автономії	0,428	0,204	0,274	-0,224	0,07	-0,154
Коефіцієнт фінансової стабільності	0,749	0,256	0,377	-0,493	0,121	-0,372
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,342	-1,613	0,102	-1,271	1,715	0,444
Коефіцієнт відношення основних засобів до власних коштів	2,139	2,075	3,087	1,075	-0,064	1,012
Рентабельність сукупного капіталу	5,253	6,455	7,657	-19,749	20,951	1,202
Рентабельність власного капіталу	12,265	23,567	34,869	-83,276	94,578	11,302
Рентабельність статутного капіталу	368,78	536,64	704,51	-1634,9	1802,74	167,87
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	2,306	3,63	4,954	2,396	-1,072	1,324
Тривалість обороту власного капіталу	158,254	100,537	42,821	-80,642	22,925	-57,716
Коефіцієнт завантаження власного капіталу	0,434	0,275	0,117	-0,221	0,063	-0,158

Виходячи з проведеного дослідження в табл. 2.8 слід зазначити, що у 2017 році ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» ситуація з наявністю власних оборотних коштів на підприємстві покращується, тобто їх частка у власному капіталі дорівнює 10,2%. Все більше і більше основні засоби перевищують

власний капітал, тобто майно підприємства в 2 рази перевищує капітал який був вкладений власниками в нього за весь період діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Так, як в 2016 році на ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» був збиток у розмірі 411646 тис. грн., то рентабельність в даному році була від'ємною. Рентабельність власного капіталу в порівнянні з загальною рентабельність більше на 17 процентних одиниці, тобто ті кошти які вклали власники і те майно які вони мають суттєво різняться. Рентабельність власного капіталу складає 23,567% і даний показник зріс на 11,3 процентних одиниці протягом аналізованого періоду. Рентабельність ж статутного капіталу складає аж 704,51% тобто з моменту заснування всі власники дуже суттєво примножили свій капітал і він є дуже прибутковим, внаслідок ефективної діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» в 2017 році. На кожен одиницю власного капіталу припадає 704 гривні чистого доходу, тобто кожна гривня, що вкладена в підприємство приносить 704,51 грн за рік. При цьому тривалість обороту власного капіталу в 2017 році склала тільки 42 дні. Це дуже вигідно, не кожне джерело дає 42 дні окупності вкладених коштів, а операційна діяльність ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» це успішно реалізовує, як мінімум, протягом аналізованого періоду.

Як загальний висновок, можна стверджувати що найбільшу частину власного капіталу складає нерозподілений прибуток, статутний капітал досить незначний на фоні майна підприємства. Власний капітал приносить значні прибутки ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» і на одиницю чистого доходу припадає всього 0,275 гривні вкладених і капіталізованих власниками.

Позиковий капітал – частина коштів підприємства, яка сформована за рахунок залучених коштів, які не є власністю підприємства і через певний строк повинна бути повернена власнику. Основними елементами позикового капіталу виступають банківські кредити, облігаційні позики, кредиторська заборгованість. Аналіз складу і структури позикового капіталу зроблен за допомогою табл. 2.9.

Таблиця 2.9

Аналіз складу і структури позикового капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення, +/-			Ланцюговий приріст, у %		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015	2016/2015	2017/2016	2017/2015
1. Загальна вартість майна	2282471	2839731	2702926	557260	-136805	420455	24,41	-4,82	18,42
2. Позичкові кошти	1304891	2260038	1962569	955147	-297469	657678	73,20	-13,16	50,40
в % до майна	57,17	79,59	72,61	22,42	-6,98	15,44	x	x	X
2.1 Довгострокові зобов'язання	242017	391746	1165871	149729	774125	923854	61,87	197,61	381,73
у % до позичених коштів	18,55	17,33	59,41	-1,22	42,08	40,86	x	x	X
2.2. Поточні зобов'язання	1062876	1868292	796698	805416	-1071594	-266178	75,78	-57,36	-25,04
у % до позичених коштів	81,45	82,67	40,59	1,22	-42,08	-40,86	x	x	X
2.2.1. Короткострокові кредити банків	589969	1112744	106580	522775	-1006164	-483389	88,61	-90,42	-81,93
у % до поточних зобов'язань	55,51	59,56	13,38	4,05	-46,18	-42,13	x	x	X
2.2.2. Кредиторська заборгованість	238751	461925	257470	223174	-204455	18719	93,48	-44,26	7,84
у % до поточних зобов'язань	22,46	24,72	32,32	2,26	7,6	9,86	x	x	X
2.2.3. Поточні зобов'язання за розрахунками	109068	87793	127650	-21275	39857	18582	-19,51	45,40	17,04
у % до поточних зобов'язань	10,26	4,7	16,02	-5,56	11,32	5,76	x	x	X
2.2.4. Інші поточні зобов'язання	125088	205830	304998	80742	99168	179910	64,55	48,18	143,83
у % до поточних зобов'язань	11,77	11,02	38,28	-0,75	27,26	26,51	x	x	X

Більшу частину майна (табл. 2.9) 1962569 тис. грн. або 72,61% складають позичені кошти, з яких 59,41% складають довгострокові зобов'язання і 40,59% короткострокові. Протягом аналізованого періоду позичені кошти суттєво зросли, на 50,4%. Зростання позикового капіталу відбулось за рахунок зростання статті довгострокові кредити банків, які виросли з 242017 тис. грн. до 1165871 тис. грн. в 2017 році, що на 381,74% більше значення 2015 року, тобто приріст активів в частині необоротних активів відбувався за рахунок довгострокових зобов'язань. Довгострокові джерела фінансування вкладались в активи з довгим періодом обертання.

Частка поточних зобов'язань знизилась в структурі позикових коштів з 81,45% до 40,59% з 2015 по 2017 рік, тобто ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» переходить на довгострокові джерела фінансування своїх значних основних засобів. Короткострокові кредити банків, котрі ще в 2015 році становили 55,51% в структурі позикових коштів в 2017 році становлять всього 13,38% та суму в 106580 тис. грн. Тобто, ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» розраховалось з значною часткою своїх поточних зобов'язань, а саме на 81,93% вони менше повинні банкам. Але, за кожне джерело варто платити і поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями склала в 2017 році 220230 тис. грн., що на 170,14% більше значення 2015 року. Поточні зобов'язання за розрахунками трохи зросли на 17,04% до значення в 127650 тис. грн. в 2017 році.

Динаміка довгострокових зобов'язань показала, що довгострокові кредити банків за 2015-2017 роки зростають, так у 2016 році порівняно з 2015 роком на 206451 тис. грн. або 111,4% і склали 391746 тис. грн.; у 2017 році порівняно з 2016 роком на 774125 тис. грн. або 197,6%. При аналізі позикового капіталу звертаємо увагу що кредиторська заборгованість є джерелом покриття дебіторської заборгованості, для цього проаналізуємо ряд показників на основі табл. 2.10.

Таблиця 2.10

**Аналіз співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості
ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»**

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2015/2012	2016/2015	2017/2012
Сума дебіторської заборгованості, тис. грн.	104612	171282	199538	66670	28256	94926
Сума кредиторської заборгованості, тис. грн.	238751	461925	257470	223174	-204455	18719
Тривалість погашення дебіторської заборгованості, дні	28	21	17	-7	-4	-11
Тривалість використання кредиторської заборгованості, дні	29	48	27	19	-21	-2
Співвідношення дебіторської заборгованості до кредиторської, грн.	0,438	0,371	0,775	-0,067	0,404	0,337
Співвідношення періоду погашення дебіторської заборгованості і кредиторської	0,972	0,433	0,641	-0,539	0,208	-0,331

Співвідношення дебіторської заборгованості до кредиторської складає 77,5 % у 2017 році та зросло порівняно з 2015 роком на 33,7 в. п.. Тобто, все більша і більша частка кредиторської заборгованості стає іммобілізованою в дебіторській заборгованості. На ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» сума кредиторської заборгованості перевищує суму дебіторської, однак термі її погашення на 10 днів довший і це може призвести до незбалансованості грошових потоків. При цьому тривалість погашення дебіторської заборгованості знижується і складає всього 17 днів, при терміні використання кредиторської в 27 днів.

Розглянемо формування чистого прибутку підприємства ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Динаміка формування чистого прибутку ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення, +/-			Ланцюговий приріст, у %		
				2016/2015	2017/2016	2017/2015	2016/2015	2017/2016	2017/2015
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2254712	2726222	2687856	471510	-38366	433144	20,91	-1,41	19,21
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-1330916	-1750459	-1543330	-419543	207129	-212414	31,52	-11,83	15,96
Валовий прибуток	923796	975763	1144526	51967	168763	220730	5,63	17,30	23,89
Інші операційні доходи	517763	632513	434328	114750	-198185	-83435	22,16	-31,33	-16,11
Адміністративні витрати	106789	125695	154181	18906	28486	47392	17,70	22,66	44,38
Витрати на збут	470235	626737	515875	156502	-110862	45640	33,28	-17,69	9,71
Інші операційні витрати	607293	733654	485568	126361	-248086	-121725	20,81	-33,82	-20,04
Фінансові результати від операційної діяльності: прибуток (збиток)	257242	122190	423230	-135052	301040	165988	-52,50	246,37	64,53
Доход від участі в капіталі	17738	37593	13448	19855	-24145	-4290	111,93	-64,23	-24,19
Інші фінансові доходи	2923	2604	4022	-319	1418	1099	-10,91	54,45	37,60
Інші доходи	28755	83899	84752	55144	853	55997	191,77	1,02	194,74
Фінансові витрати	59565	118729	140151	59164	21422	80586	99,33	18,04	135,29
Витрати від участі в капіталі	9373	862	60378	-8511	59516	51005	-90,80	6904,41	544,17
Інші витрати	54892	538341	142625	483449	-395716	87733	880,73	-73,51	159,83
Фінансові результати до оподаткування: прибуток/збиток	182828	-411646	182298	-594474	593944	-530	-325,15	-144,29	-0,29
Податок на прибуток	62928		7820	-62928	7820	-55108	-100,00	#ДЕЛ/0!	-87,57
Фінансові результати до оподаткування: прибуток/збиток	119900	-411646	174478	-531546	586124	54578	-443,32	-142,39	45,52
Чистий фінансовий результат: прибуток/збиток	119900	-411646	174478	-531546	586124	54578	-443,32	-142,39	45,52

За рахунок більшого зростання чистого доходу (433144 тис. грн.) за зростання собівартості (212414 тис. грн.) підприємство отримало збільшення валового прибутку протягом 2015-2017 років у сумі 220730 тис. грн. Інші операційні витрати, адміністративні витрати і витрати на збут зросли більше ніж інші зросли інші операційні доходи, тому фінансовий результат від інвестиційної діяльності зріс всього на 165988 тис. грн. і склав в 2017 році 423230 тис. грн. Хоча інші доходи і зросли на 55997 тис. грн., а інші фінансові доходи на 1099 тис. грн., фінансові витрати, витрати від участі капіталу і інші витрати зросли в загальній сумі зросли на 219324 тис. грн.

Тобто, внаслідок не якісного управління фінансовими та іншими витратами ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» втрачає темпи зростання доходів, а саме внаслідок значної частини позикового капіталу тільки в 2017 році було сплачено процентів на суму в 140151 тис. грн., а також не операційна курсова різниця принесла дохід у розмірі 78511 тис. грн. і витрати у розмірі 133885 тис. грн. Знову ж таки, протягом аналізованого періоду інші операційні витрати весь час переважають інші операційні доходи.

В 2016 році витрати на збут були набагато більші в пропорційному відношенні відносно витрат на збут в 2016 році в порівнянні з зниженням обсягу виробництва. Тобто, в 2017 році ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» стала проводити більш виважену збутову та цінову політику і покращила свої показники рентабельності продажу. Але, на фоні зниження фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування на 530 тис. грн. до суми в 182298 тис. грн. ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» протягом 2012-2017 року збільшив чистий прибуток на 54578 тис. грн. до суми в 174478 тис. грн. в 2017 році.

Динаміка показників самофінансування розглянута за в табл. 2.12.

Самофінансований дохід на одного працівника припадає на суму в 153,619 грн. що є доволі непоганим значенням. Також зріс самофінансований дохід на гривню доданої вартості і склав 0,128 грн.

Таблиця 2.12

Динаміка показників самофінансування ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Показник	2015 рік	2016 рік	2017 рік	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Коефіцієнт самофінансування	-0,10	0,19	0,19	0,28	0,01	0,29
Самофінансований дохід на одного працівника, грн.	51,54	153,62	224,70	102,08	71,08	173,16
Самофінансований дохід на гривню доданої вартості, грн.	-0,03	0,13	0,16	0,16	0,03	0,19

Протягом аналізованого періоду ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» покращило ступінь самофінансування своєї діяльності стосовно створеного ним багатства з від'ємного значення до позитивного і склав даний показник 19% у 2016-2017 роках. Дані показники в західних країнах є одними з найкращих критеріїв визначення ліквідності і фінансової незалежності підприємства. Отже, ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» має позитивну тенденцію до зростання досліджуваних показників самофінансування підприємства.

2.3. Оцінка вартості інвестиційного капіталу та ефективності його використання

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості інвестиційного капіталу, який є в його розпорядженні. Це поняття характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Інакше кажучи, це винагорода, за яку капіталодавці погоджуються вкладати кошти в дане підприємство. Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC), розрахунки наведені в табл. 2.13:

Таблиця 2.13

Оцінка середньозваженої вартості інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

№	Показники	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення, +/-		
					2016/2015	2017/2016	2017/2015
1	Загальна сума капіталу, тис. грн.	2282471	2839731	2702926	557260	-136805	420455
1.1	Власний капітал	977580	579693	740357	-397887	160664	-237223
1.2	Позиковий капітал, тис. грн.	1304891	2260038	1962569	955147	-297469	657678
1.2.1	Довгострокова кредиторська заборгованість, тис. грн.	242017	391746	1165871	149729	774125	923854
1.2.2	Короткострокова кредиторська заборгованість, тис. грн.	589969	1112744	106580	522775	-1006164	-483389
2	Варіанти структури капіталу, %						
2.1	Власний капітал, %	42,83	20,41	27,39	-22,42	6,98	-15,44
2.2	Позиковий капітал, %	57,17	79,59	72,61	22,42	-6,98	15,44
2.2.1	Довгострокова кредиторська заборгованість, %	18,55	17,33	59,41	-1,21	42,07	40,86
2.2.2	Короткострокова кредиторська заборгованість, %	45,21	49,24	5,43	4,02	-43,80	-39,78
3	Чистий прибуток, тис. грн.	119900	-411646	174478	-531546	586124	54578
4	Дивіденди, тис. грн.	3373	0	3710,3	-3373	3710,3	337,3
5	Норма дивіденду, % (Д/ЧП)	2,813	0,000	2,127	-2,813	2,127	-0,687
6	Відсоткова ставка за довгостроковими кредитами, %	12,700	12,700	11,000	0	-1,7	-1,7
7	Відсоткова ставка за короткостроковими кредитами, %	16,50	14,60	12,60	-1,9	-2	-3,9
8	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0	0	0
9	Податковий коректор	0,82	0,82	0,82	0	0	0
10	Ціна складових елементів капіталу, %						
10.1	Власного капіталу, %	120,49	0,00	58,25	-120,49	58,25	-62,24
10.2	Позикового капіталу (ціна), %				0,00	0,00	0,00
10.2.1	Довгострокова кредиторська заборгованість, %	235,55	220,14	653,46	-15,41	433,32	417,91
10.2.2	Короткострокова кредиторська заборгованість, %	746,00	718,84	68,43	-27,16	-650,41	-677,57
11	Середньозважена вартість капіталу (WACC), %	3,129	3,215	3,215	0,086	0,000	0,086

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство. Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Зазначену модель можна деталізувати, виокремивши власний і позичковий капітал. Зокрема, вартість власного капіталу можна розраховувати в розрізі капіталу, залученого в результаті емісії простих і привілейованих акцій, реінвестованого прибутку тощо. Позичковий капітал можна поділити на короткострокові та довгострокові банківські позички, комерційні позички, облігаційні позички та ін. Проведена оцінка середньозваженої вартості інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» (табл.2.13) вказує на значне зростання вартості позикового капіталу, а саме довгострокових зобов'язань у 2017 році порівняно з 2016 роком зростання склало 433,32 в. п.; у 2017 році порівняно з 2015 роком 417,91 в.п. Ціна власного капіталу навпаки за досліджуваний період зменшувалась, так у 2016 році вона взагалі склала 0 в.п. так як в даному періоді підприємство отримало збитки і не здійснювало виплату дивідендів; у 2017 році порівняно з 2015 роком відбулося зниження ціни власного капіталу на 62,24 в. п., що є негативною тенденцією для підприємства.

Позитивним є тенденція щодо зниження ціни короткострокової кредиторської заборгованості, так у 2016 році порівняно з 2015 роком вона зменшилась на 27,16 в.п.; у 2017 році порівняно з 2016 роком відбулося значне зниження і склала 650,41 в.п. та порівняно з 2015 роком склала 677,57 в. п. Співвідношення власного до позикового капіталу за досліджуваний період мала таке значення: 2015 рік відповідно 42,83% : 57,17% майже рівномірна структура; 2016 рік 20,41%:79,59% - зростає перевага у структурі капіталу позикового капіталу; у 2017 році 27,39%:72,61% зростання у структурі власного капіталу.

Показник середньозваженої вартості капіталу у 2015 році склав 3,129%; наступні роки даний показник мав однакове значення хоча і зріс порівняно з 2015 роком на 0,086 в.п. і склав 3,215%.

Оцінка результативності використання інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» наведено в табл. 2.14.

Таблиця 2.14

**Оцінка результативності використання інвестиційного капіталу ПРАТ
«ЛАНТМАННЕН АКСА»**

№	Показники	2015 р	2016 р	2017 р
1	Власний капітал, тис. грн.	977580	579693	740357
2	Обсяг позикового капіталу, тис. грн.	1304891	2260038	1962569
3	Загальний обсяг капіталу, тис. грн.	2282471	2839731	2702926
4	Коефіцієнт фінансового важеля	1,33	3,90	2,65
5	Рентабельність активів, %	5,25	-14,50	6,46
6	Мінімальна ставка процента з кредит, %	0,146	0,1365	0,118
7	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	1,646	1,6365	1,618
8	Прибуток з урахуванням процентів за кредит, тис. грн.	2254712	2726222	2687856
9	Сума процентів за кредит, тис. грн.	2147850,5	3698552,1	3175436,6
10	Прибуток без урахування суми процентів за кредит, тис. грн.	923796	975763	1144526
11	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18
12	Сума податку на прибуток	62928	0	7820
13	Чистий прибуток, тис. грн.	119900	-411646	174478
14	Чиста рентабельність власного капіталу, %	12,26	-71,01	23,57
15	Приріст чистої рентабельності власного капіталу, %	X	-83,28	-47,44

У процесі оцінки вартості інвестиційного капіталу слід чітко виокремлювати очікувану ціну, за яку інвестори будуть згодні вкладати кошти в підприємство, та очікувану рентабельність власного капіталу. Різниця полягає в тому, що останній показник розраховується з використанням балансової вартості власного капіталу. Натомість ціна залучення власного капіталу визначається на основі ринкових оцінок вартості капіталу підприємства та його доходів. Наголосимо, що в контексті

оцінки вартості підприємства особливе значення показника середньозваженої вартості капіталу (WACC) полягає в тому, що він може використовуватися як ставка дисконтування для приведення майбутніх доходів до теперішньої вартості.

Проведена оцінка ефективності використання інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» (табл. 2.14) вказує на те що у 2016 році неефективно використовувався інвестиційний капітал підприємства в результаті цього підприємство отримало збитки в розмірі 411646 тис. грн. і як наслідок чиста рентабельність власного капіталу мала від'ємне значення, а також рентабельність активів мала від'ємне значення. У 2017 році ситуація покращилась і ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» при значення коефіцієнта фінансового важеля 2,65, що на 1,25 пункти менше ніж у 2016 році, рентабельність активів склала 6,46% та чиста рентабельність власного капіталу також зросла і склала 23,57%. Отже, підприємство у 2017 році за рахунок зменшення відсоткової ставки по кредиту, зниження показника фінансового важеля за рахунок зменшення позикових коштів отримало прибуток, що покрити збитки отримані в 2016 році, а також за рахунок ефективного вкладення інвестиційного капіталу підприємства.

Останнім часом значна увага приділяється до дослідження підходів щодо оцінки ефективності діяльності підприємства. Одним з них засновано на використанні показника економічної доданої вартості – EVA (Economic Value Added). Показник економічної доданої вартості (EVA) дозволяє проводити оцінку поточних і майбутніх перспектив розвитку підприємств.

Економічна додана вартість розглядається в якості показника оцінки внутрішньо-фірмової ефективності та вартості, що створює компанія за певний період часу з позиції її власників. Вважається, що діяльність підприємства має для власників позитивний результат в тому випадку, якщо підприємству вдалося отримати більше, ніж становить прибутковість альтернативних вкладень. Цим пояснюється те, що при розрахунку EVA з суми прибутку віднімається не тільки плата за користування позиковим

капіталом, але й за користуванням власним. Тобто підприємству необхідно забезпечувати такий рівень рентабельності, який дозволяє не тільки отримувати віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу, але і створювати додаткову вартість. Економічна додана вартість є показником річної рентабельності підприємства, який в першу чергу показує, чи вдалося підприємству створити додаткову вартість (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

**Оцінка ефективності використання інвестиційного капіталу ПРАТ
«ЛАНТМАННЕН АКСА»**

Показники	2015 р	2016 р	2017 р	Абсолютне відхилення (+,-)		
				2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Інвестований капітал, тис. грн.	1809566	2084183	2012808	274617	-71375	203242
Рентабельність інвестованого капіталу, %	6,63	-19,75	8,67	-26,38	28,42	2,04
Коефіцієнт обертання інвестованого капіталу	1,25	1,31	1,34	0,06	0,03	0,09
Період окупності інвестованого капіталу, дн.	292,94	279,04	273,33	-13,90	-5,71	-19,61
Коефіцієнт інвестування	0,63	0,30	0,40	-0,33	0,10	-0,22
Коефіцієнт стійкості економічного зростання	0,93	0,88	0,90	-0,05	0,03	-0,02
Середньозважена вартість капіталу (WACC), %	3,13	3,22	3,22	0,09	0,00	0,09
НОРАТ (чистий операційний прибуток після сплати податків), тис. грн.	257242	122190	423230	-135052	301040	165988
Економічна додана вартість (EVA), тис. грн.	-5405083	-6578629	-6048392	-1173547	530237,51	-643309,05

Проведені розрахунки ефективності використання інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» вказують на неефективне використання інвестиційного капіталу підприємством за досліджуваний період, так як економічна додана вартість (EVA) має від'ємне значення, отже інвестований капітал перевищує отриманий прибуток і засвідчує про те що підприємству не вдалось створити додану вартість підприємства. Чистий операційний прибуток після сплати податків за досліджуваний період зростає, що є позитивним для підприємства.

Отже, для підвищення ефективності діяльності підприємства необхідно застосувати наступні заходи:

- для збільшення прибутку при використанні існуючого об'єму капіталу потрібне освоєння нових видів продукції (робіт, послуг), освоєння нових ринків (нових сегментів ринку);
- для збільшення об'єму капіталу, що використовується, при зберіганні прибутку на поточному рівні необхідна ліквідація збиткових або недостатньо прибуткових сфер діяльності;
- для зменшення витрат на залучення капіталу потрібна зміна його структури.

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

3.1. Обґрунтування потреби підприємства в інвестиційному капіталі

Активізація інвестиційної діяльності підприємств в умовах ринкової економіки, передусім, пов'язана з пошуком джерел і форм інвестування, які повинні забезпечити баланс між інвестиційними витратами та інвестиційним капіталом.

Успішність економічної діяльності в інвестиційній сфері останнім часом дедалі тісніше ставиться у залежність від ступеня залучення кредитних ресурсів банківських установ до системи фінансового забезпечення відтворювальних процесів. Таким чином, банки стають одним із учасників інвестиційного процесу, забезпечуючи не тільки його фінансування, а й зв'язок між всіма учасниками - державою, інвестиційними фондами, науково-технічними установами та споживачами. Проте існуючі механізми кредитування і високі ставки за кредитами, не сприяють надходженню інвестиційних ресурсів.

Водночас реальна поточна ситуація є такою, що довгострокові кредити, які мають бути основними підйомами стимулювання інвестиційної діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», становлять небезпечно малу частку в загальному обсязі кредитних вкладень у національну економіку.

Серед суттєвих чинників, що обмежують довгострокове інвестиційне кредитування ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», слід виділити такі:

- високий рівень відсоткових ставок за банківськими кредитами;

- великий кредитний ризик, ризик зміни відсоткових ставок, ризик незбалансованої ліквідності;
- переважно поточний та короткостроковий характер банківських пасивів; низька ліквідність об'єктів застави, що можуть бути передані у забезпечення інноваційного кредиту;
- зацікавленість банків у кредитуванні господарських операцій із швидким обігом грошових потоків; обмежена можливостей рефінансування у НБУ.

Одним з перспективних джерел формування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» можуть бути також кошти іноземних інвесторів. Їх використання має ряд переваг порівняно з позичковим капіталом та іншими видами фінансово-кредитного забезпечення. Відтік коштів з країни у вигляді прибутків, зароблених інвесторами завдяки їх внескам та участі ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», є набагато меншою небезпекою, ніж віддача кредитів з відсотками.

Важливим інструментом стимулювання розвитку ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» вважається надання державних гарантій за іноземними кредитними лініями, що значно полегшує вихід ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» на ринок капіталів. Існують два діаметрально протилежні погляди відносно державних гарантій за іноземними кредитами:

- без таких гарантій неможливо підтримати вітчизняне виробництво через слабкість банківської системи України;
- необхідно зовсім відмовитися від іноземних кредитів чи накласти на них мораторій до стабілізації економічної й політичної ситуації в країні.

Гарантії уряду забезпечують більш легкий доступ до одержання кредитних коштів, тому вони є однією з форм субсидіювання підприємств. Обсяг цієї субсидії можна оцінити виходячи зі зниження витрат підприємства на сплату відсотків за банківський кредит. У випадку неповернення підприємством кредиту, обсяг субсидії дорівнює сумі бюджетних витрат з його погашення й обслуговування. Такі випадки в умовах ринкової

економіки практично виключені завдяки використанню процедури банкрутства.

Тобто, на перший погляд, надання державних гарантій при одержанні кредитів чи державної допомоги на їх обслуговування не порушує дії ринкового механізму: держава просто допомагає підприємствам отримати кредит на ринкових умовах. При обмеженості кредитних коштів це приводить до заміни (витіснення) рентабельних інвестицій.

Таким чином, втручання держави створює певні перешкоди для фінансування більш прибуткових проектів, а отже, спотворює умови конкуренції і знижує загальну ефективність ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА».

Надання державних гарантій, як правило, базується на прийнятій системі пріоритетів. Вибіркова підтримка визначених секторів економіки приводить до зміни відносних цін, а, виходить, і структури інвестиційного капіталу, що в результаті такого втручання перестає відповідати перевагам споживачів.

Надання державних гарантій порівняно з іншими формами субсидування ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» має дві важливі переваги:

- держава одержує можливість надавати підтримку підприємствам без використання бюджетних коштів;
- для підприємств необхідність повернення кредитів стає стимулом до максимально ефективного використання залучених коштів.

Однак, в Україні реалії такі, що кредити під гарантію уряду не тільки не мають зазначених переваг, але й, навіть, складають серйозну економічну проблему, пов'язану з борговими зобов'язаннями держави. У процедурі надання гарантій беруть участь як мінімум 11 установ (міністерства економіки, фінансів, зовнішньоекономічних зв'язків і торгівлі, Фонд держмайна, банк-агент, назване Національне агентство, галузеві управління Кабінету Міністрів, центральний орган виконавчої влади відповідної галузі, незалежна організація, що здійснює цінову експертизу, інші інститути).

Зростання числа учасників експертизи збільшує витрати на її проведення, але аж ніяк не підвищує ступінь обґрунтованості вибору інвестиційного проекту.

Одним з найважливіших аргументів при доборі інвестиційних проектів ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» є їх відповідність пріоритетним напрямкам використання іноземних кредитів і розвитку економіки. Таким чином, аналіз процедури надання державних гарантій свідчить, що вона має, принаймні, три серйозних недоліки, пов'язаних з відсутністю чіткої відповідальності за прийняті рішення, неринковою оцінкою майна, що не відбиває його реальну ліквідність, а також відсутністю надійного економічного обґрунтування пріоритетності використання іноземних кредитів.

Практика реалізації інвестиційних проектів за кредитами під гарантію уряду свідчить, що підприємства пріоритетних галузей мають досить реальні шанси компенсувати зміну кон'юнктури (наприклад, цін на сировину, обмінного курсу, ринків збуту), пов'язані з можливістю домогтися для себе спеціальних умов. Можливість одержати пільги для конкретного інвестиційного проекту у процесі його реалізації за спеціальним рішенням уряду зводить нанівець твердість процедури й умов надання державних гарантій за іноземними кредитами.

Фактично багато підприємств не несуть відповідальність за їх повернення і тому не зацікавлені в ефективному використанні залучених коштів. У першу чергу, це стосується кредитів, що надаються на умовах погашення зовнішніх зобов'язань з бюджету з подальшим відшкодуванням витрат держави в національній валюті чи постачаннями продукції в державний резерв. Від практики надання таких кредитів було б варто відмовитися.

Альтернативою цього процесу може бути організація фінансування інноваційних проектів ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» без надання державних гарантій. У цьому випадку процес фінансування складатиметься з таких етапів:

1. ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» звертається до уряду за підтримкою інвестиційного проекту у межах політики держави стосовно пріоритетних напрямків розвитку економіки. Далі, при підтримці уряду, ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» повинно одержати від НБУ ліцензію на відкриття рахунку в третій країні і пільги на повернення валютних цінностей протягом понад 90 днів (оскільки деякі види устаткування виготовляються і постачаються протягом більш тривалого терміну).

2. Забезпечення оплати авансу (наприклад 15 %) (фаза-I). Кошти від експорту ліквідної продукції ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», що організовує іноземна компанія-1, надходять на рахунок у третій країні і використовуються для оплати 15% авансу іноземній компанії-2, що є виконавцем інвестиційного проекту.

3. Іноземний банк під гарантії іноземної компанії-2 і пакету забезпечення у вигляді валюти, що надходить, від продажу виробленої нової продукції, фінансує залишок вартості проекту (у нашому випадку - 85 %) (фаза-II).

Застосування такої схеми з врахуванням конкретних особливостей кожного з інвестиційних проектів, дозволить залучити необхідні кошти для розвитку інвестиційної діяльності, сприятиме розвитку іноземного кредитування ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА».

Іншим альтернативним методом формування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» може стати придбання машин та обладнання в оренду. У світовій практиці такою формою оренди є лізинг, сутність якого полягає в одержанні кредитором від орендодавця у виняткове користування на певний термін, обумовлений угодою, матеріальних цінностей, машин та обладнання з подальшою виплатою орендарем орендних платежів орендодавцю.

Лізинг сприяє скороченню циклу проектно-конструкторських робіт, освоєнню виробництва техніки нових поколінь, створюючи сприятливі можливості для підтримки платоспроможного попиту на нове обладнання та

устаткування. Це значною мірою прискорює процес впровадження у виробництво нових прогресивних видів виробів, підтримуючи конкурентоздатність усіх учасників лізингової угоди.

Проведене нами вивчення структури та стану інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» дозволило визначити альтеративні варіанти його формування, якими є довгострокове кредитування без надання державних гарантій та фінансовий лізинг. Вважаємо, що фінансовий лізинг є найбільш перспективним фінансовим інструментом і має суттєві переваги перед кредитом.

Проведемо прогнозування потреби в інвестиційному капіталі підприємства та показники ефективності його залучення (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**Прогнозування потреби інвестиційного капіталу ПРАТ
«ЛАНТМАННЕН АКСА» на 2018 рік**

Показники	2017 р	2018	Абсолютне відхилення
Власний капітал	740357	783846,7501	43489,75
Інвестований капітал	2012808	2702926	690118,00
Чистий прибуток	174478	270550	96071,84
Рентабельність інвестованого капіталу	8,67	10,01	1,34
Коефіцієнт обертання інвестованого капіталу	1,34	0,17	-1,16
Період окупності інвестованого капіталу, дн.	273,33	250,20	-23,13
Коефіцієнт інвестування	0,40	2,23	1,82
Коефіцієнт стійкості економічного зростання	0,90	0,95	0,05
Середньозважена вартість капіталу (WACC), %	3,22	0,16	-3,06
НОРАТ (чистий операційний прибуток після сплати податків)	423230	634845	211615,00
економічна додана вартість (EVA)	-6048392	202377	6250768,43

Отже, прогнозування потреби інвестиційного капіталу (табл. 3.1) свідчить що залучення в прогнозованому періоді додатково на суму 690118,00 тис. грн. інвестований капітал, створить умови підвищити чистий

прибуток на 96071,84 тис. грн. також зросте рентабельність інвестиційного капіталу на 1,34 в.п. період окупності загального інвестиційного капіталу зменшиться і складе 250 днів, також важливим моментом є зростання економічної доданої вартості і як результат ми отримали додатне значення даного показника, так як в 2017 році даний показник мав від'ємне значення. В наступних підрозділах ми проведемо оптимізацію структури інвестиційного капіталу та проведемо розрахунки щодо запровадження інвестиційного проекту, а саме придбання нового обладнання для виготовлення гірчиці.

В сучасних умовах ринкової трансформації часто виникає ситуація, коли підприємство не в змозі віддати перевагу тому чи іншому варіанту фінансування, вирішити чи це буде якесь одне джерело, чи декілька. З цією метою у фінансовому менеджменті для оцінки вигідності однієї величини порівняно з іншою використовують два показники: ефект та ефективність. Вважаємо за доцільне рекомендувати їх для використання і при оцінці різних джерел формування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА».

За результатами проведеного аналізу обмежень, список потенційних джерел формування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» коректується. Після чого здійснюється розрахунок вартості їхнього залучення і вибір найкращого варіанта за двома критеріями – річною відсотковою ставкою та ефективною відсотковою ставкою за весь строк реалізації проекту.

При фінансуванні проекту ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» за рахунок одного джерела вибір оптимального варіанта здійснюється за критерієм, тобто чим менше вартість залучення того чи іншого джерела інвестиційного капіталу тим для ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» воно є більш прийнятним.

3.2. Оптимізація структури інвестиційного капіталу підприємства

Орієнтуючись на п. 3.1 необхідно провести оптимізацію структури інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Оптимізація завдань механізму збалансування інвестиційного капіталу вибудована нами за аналогією з ієрархією підходів розуміння фінансового механізму суб'єкта підприємницької діяльності (рис. 3.1).

Відповідно до першого рівня ієрархії розуміння фінансового механізму (критеріальний та програмно-цільовий підходи) групи завдань мають звужений характер. Так, для критеріального підходу властиві завдання оціночно-діагностичного характеру у комплектації критеріїв, специфічних та доцільних саме для конкретного суб'єкта підприємництва. Таке виокремлення групи критеріїв носить синтетичний характер, відповідає ситуації дегресії частини показників із їх загального комплексу.

Завдання програмно-цільового підходу, що також належить до першого рівня ієрархії, звужені до визначення сукупності небезпек та загроз у діяльності суб'єкта підприємства, визначення його потенційних ризиків та розробки заходів протидії їм. Однак можливості забезпечення механізму збалансування фінансів суб'єктів господарювання не обмежуються реалізацією захисної функції, а також визначаються його адаптацією до змінних умов економічного середовища.

Саме забезпечення реалізації адаптаційної функції механізму збалансування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» формує зміст завдань за системним та процесними підходами (2 рівень ієрархії). Зміст завдань системного підходу ґрунтується на статичному сприйнятті фінансового механізму, самі завдання полягають у підтриманні сталості структурної організації фінансових ресурсів абстрактного та конкретного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Для процесного підходу властиве динамічне сприйняття механізму збалансування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», зміст завдань полягає у підтриманні рівно важності грошових потоків суб'єкта, що є

основою можливостей адаптації суб'єкта до змінних умов економічного середовища.

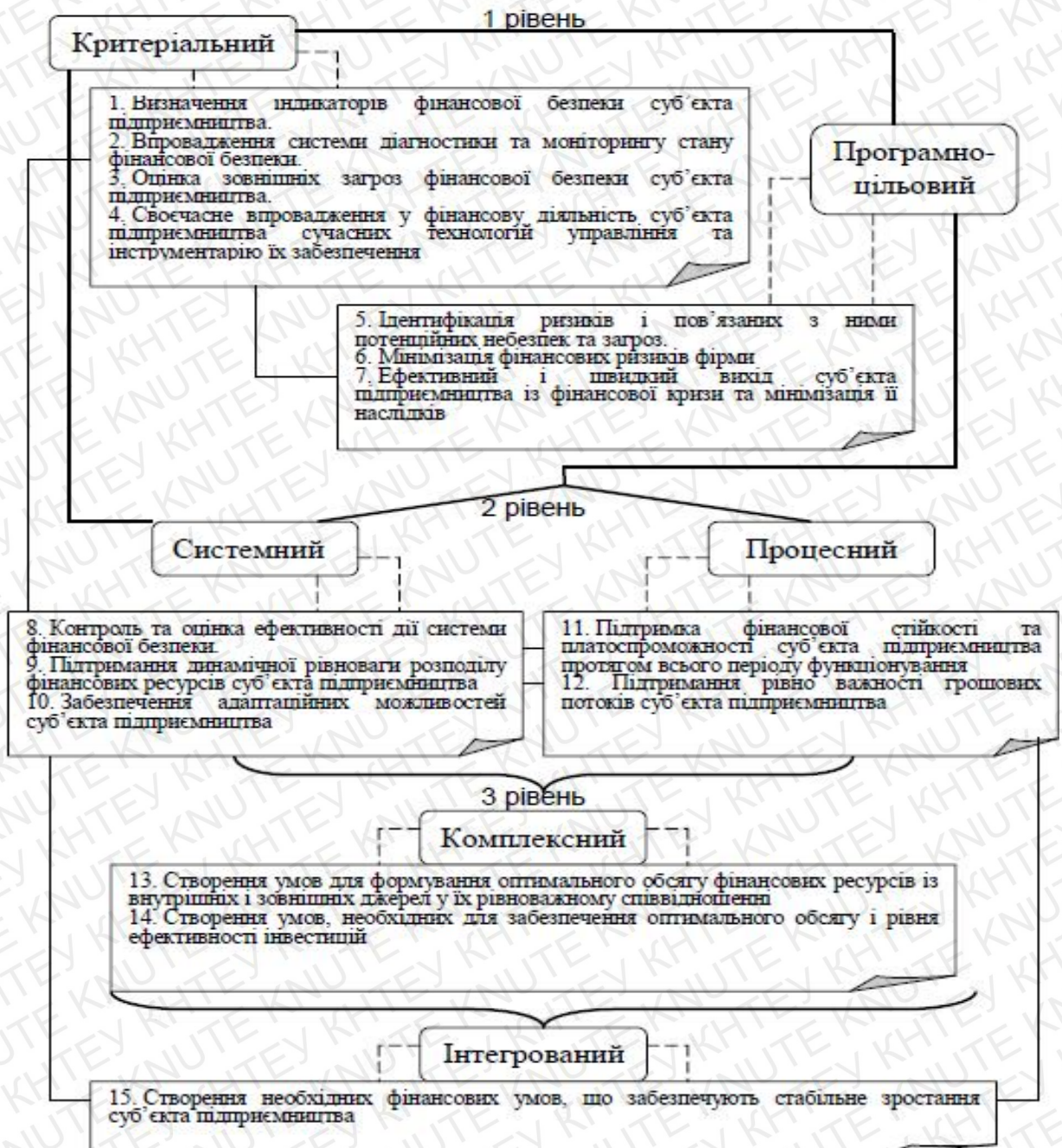


Рис. 3.1. Оптимізація завдань механізму збалансування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

Третій рівень ієрархії завдань механізму представлений комплексним та інтегрованим підходом. Зміст комплексного підходу полягає у одночасному сприйнятті фінансового механізму як статичної та динамічної системи. Саме

тому в межах комплексного підходу відбувається фактичне поєднання дев'ятого та дванадцятого завдань, що стає основою виконання стабілізаційної функції. Принципова відмінність комплексного підходу від інтегрованого полягає в тому, що завдання комплексного підходу відповідають ситуації «розвитку» ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», що може мати висхідний, низхідний характер, а завдання інтегрованого підходу відповідають ситуації «зростання». Таким чином, завдання інтегрованого підходу є логічним завершенням групи завдань механізму збалансування інвестиційного капіталу у його «широкому» розумінні.

Процес оптимізації інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» базується на попередній оцінці власного та позикового капіталу при різних умовах його залучення та здійсненні розрахунків середньозваженої вартості капіталів. Вирішення задачі побудовано на виявленні тенденції зміни ціни кожного джерела ресурсів при зміні фінансової структури підприємства. Згідно з дослідженнями провідних вчених, зростання частки позикових коштів у загальній сумі джерел інвестиційного капіталу супроводжується більш швидкими темпами зростання ціни власного капіталу, ніж ціни позикових коштів. Виходячи з того, що ціна позикових коштів дещо нижча, ніж власних, стверджують, що існує оптимальна структура капіталу, що мінімізує їхню середньозважену ціну, а відповідно, максимізує ціну ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА». Ціна підприємства має важливе значення для досягнення стратегічної мети ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», так як її зростання призводить до зростання цінності підприємства, його привабливості з точки зору власників майна. Розглянемо процес оптимізації за цим критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності в табл. 3.2.

Результати проведених розрахунків засвідчили, що найбільша фінансова рентабельність при всіх незмінних умовах буде спостерігатись у 7 варіанті складатиме 34,5%. рентабельністю власного капіталу – 3,7%, що призведе до максимізації чистого прибутку підприємства у розмірі 270550 грн.

Таблиця 3.2

**Оптимізація структури інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»
за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності**

№	Показники	Варіанти						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
1	Власний капітал	2702926	2162343	1756900	1351463	1081171	946025,5	783846,8
2	Обсяг позикового капіталу	0	540583	946026	1351463,0	1621755	1756900	1919079
3	Загальний обсяг капіталу	2702926	2702926	2702926	2702926	2702926	2702926	2702926
4	Коефіцієнт фінансового важеля	-	0,25	0,5	1	1,5	2	2,5
5	Рентабельність активів, %	23,57	23,57	23,57	23,57	23,57	23,57	23,57
6	Мінімальна ставка процента з кредит, %	12	12	12	12	12	12	12
7	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	16	16	16	16	16	16	16
8	Прибуток з урахуванням процентів за кредит	636992	636992	636992	636992	636992	636992	636992
9	Сума процентів за кредит	0	86493	151364	216234	259481	281104	307053
10	Прибуток без урахування суми процентів за кредит	636992	550498	485627	420757	377511	355887	329939
11	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
12	Сума податку на прибуток	114658	99090	87413	75736	67952	64060	59389
13	Чистий прибуток	522333	451409	398214	345021	309559	291828	270550
14	Чиста рентабельність власного капіталу	19,3	20,9	22,7	25,5	28,6	30,8	34,5
15	Приріст чистої рентабельності власного капіталу, %		1,6	1,8	2,9	3,1	2,2	3,7

Зростання ефективності управління інвестиційним капіталом ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» буде спричинено оптимальним співвідношенням власних і позикових коштів в пропорції 30/70, перевищенням рентабельності активів над позиковою відсотковою ставкою на 11,57%, найбільшим протягом прогнозованого періоду приростом. Якщо в наступних варіантах підприємство не буде залучати позиковий капітал на вигідних умовах, таким чином, щоб він співвідносився з власним у пропорції 30:70, то ефективність управління фінансовою діяльністю буде знижуватись, тому необхідно постійно проводити аналіз і контроль за ефективністю використання інвестиційного капіталу підприємства.

ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» для інвестування своєї діяльності потребує достатнього обсягу інвестиційного капіталу, яке залежить від періоду обігу активів та відповідних ним пасивів. Активи та пасиви підприємства за строками обігу можна поділити на коротко та довгострокові. Залучення того чи іншого джерела інвестиційного капіталу пов'язане з витратами зі сплати процентів за користування цими джерелами. Загальна сума коштів, що сплачується за користування певним обсягом залучених фінансових ресурсів, як уже зазначалося вище, називається вартістю капіталу. В оптимальному варіанті передбачається, що обігові кошти ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» фінансуються за рахунок довгострокових джерел. Завдяки цьому оптимізується загальна сума витрат щодо залучення коштів.

Мета управління структурою інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» – мінімізувати витрати по залученню довгострокових джерел фінансування і тим самим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними грошових коштів. Оптимізація структури капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» за критерієм мінімізації його вартості наведено в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Оптимізація структури інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»
за критерієм мінімізації його вартості**

Показники	Варіанти						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
Загальна сума капіталу	2702926	2702926	2702926	2702926	2702926	2702926	2702926
Варіанти структури капіталу, %							
Власний (акціонерний) капітал	25	40	50	60	70	80	100
Позиковий капітал	75	60	50	40	30	20	0
Норма дивіденду, %	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	16	16,2	16,3	16,4	16,5	16,6	16,7
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Податковий коректор	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Ставка проценту за кредит з урахуванням податкового коректора, %	13,12	13,28	13,37	13,45	13,53	13,61	13,69
Ціна складових елементів капіталу, %							
Власного капіталу, %	0,70	1,12	1,12	1,40	1,68	1,96	2,24
Позикового капіталу, %	9,84	7,97	8,02	6,72	5,41	4,08	2,74
Середньозважена вартість капіталу, %	7,56	5,23	5,26	4,06	3,17	2,60	2,34

За проведеними розрахунками в табл. 3.3 мінімальна величина середньозваженої вартості інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» досягається у варіанті 7 (2,34%) при співвідношенні між власним та позиковим капіталом, рівним 1, що свідчить про те, що така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість підприємства. Максимальна величина середньозваженої вартості капіталу спостерігається у 1 варіанті і становить 7,56 % при співвідношенні між власним і позиковим капіталом 25% / 75%.

Оптимізація структури інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. Існує три підходи до фінансування різних груп активів підприємства: консервативний, помірний та агресивний. При консервативному підході приблизно 50% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, інші 50% змінної частини, постійна частина оборотних активів та необоротні активи покриваються власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями.

При помірному підході 100% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100% постійної частини – за рахунок власних коштів, що дозволяє встановити конкретні його значення на майбутній період. В процесі такого вибору враховуються індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства. Заключне рішення по даному питанню дозволяє сформувавши на прогнозований період найбільш прийнятну для підприємства структуру капіталу.

При агресивному підході 100% змінної частини та 50% постійної оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, решта постійної частини оборотних активів та необоротні активи фінансуються за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Виходячи зі свого ставлення до фінансового ризику керівництво підприємства обирає один з розглянутих варіантів фінансування активів. Враховуючи, що на сучасному етапі довгострокові позики підприємствам

практично не надаються, тоді обрана модель фінансування активів буде представляти співвідношення власного та позикового (короткострокового) капіталу, тобто оптимізувати його структуру з цих позицій.

Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури інвестиційного капіталу дозволяють визначити поле вибору його конкретних значень на плановий період. В процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА».

Остаточне рішення, що приймається по цьому питанню, дозволяє сформуванню на майбутній період показник "цільової структури капіталу", у відповідності з яким буде здійснюватися наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

Таким чином, вирішення проблеми визначення розміру кредитних ресурсів, що залучаються, залежить від розрахунку оптимального співвідношення позикових та власних коштів, яке б максимізувало фінансову рентабельність ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» і знижувало середньозважену ціну капіталу (що підвищить ціну підприємства), від обрання "найдешевшої" політики фінансування активів (мінімізації рівня фінансових ризиків) та від формування цільової структури інвестиційного капіталу.

3.3. Формування цільових показників ефективності використання інвестиційного капіталу на плановий період

На основі результатів проведеного аналізу формування інвестиційного капіталу та ефективності діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» можна зробити висновок, що прийнятим інвестиційним рішенням є придбання нового обладнання для виробництва гірчиці рідкої: вартість залученого капіталу (ЗК) = 16%; очікувана тривалість життя проекту (N) = 3 роки; первинні інвестиції у проект (I) = 1 272 000 + 660 000 = 1 932 тис. грн.; постійні витрати та витрати на рекламу будуть покриватися за рахунок

прибутку від продажу нових продуктів і складають первинні інвестиції у проект. Для розрахунку беззбитковості проекту ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» (табл. 3.4) необхідно скористатися звичайним методом оцінки беззбитковості, а саме методом порогової виручки від реалізації.

Таблиця 3.4

Розрахунок беззбитковості проекту ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

№ п/п	Показники	Значення
1	Чистий дохід, тис. грн.	13065,15
2	Змінні витрати, тис. грн.	10595,82
3	Постійні витрати, тис. грн.	10595,82
4	Валова маржа, тис. грн.	2469,33
5	Коефіцієнт валової маржі, %	18,90%
6	Поріг рентабельності	10222,15
7	Запас фінансової міцності	
7.1	в грошовому виразі	2843,00
7.2	у % до чистого доходу	22%
9	Фінансовий результат (прибуток)	537,33
10	Сила впливу операційного важеля	4,60

Проведені розрахунки в табл. 3.4. вказують, що точка беззбитковості проекту ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» у вартісному виразі складає 10222, 15 тис. грн. за перший рік впровадження проекту. Причому запас фінансової міцності при цьому складає 2843 тис. грн. або 22%. Чиста теперішня вартість (NPV) :

де: CF_t – річний потік коштів по проекту за період t

I – первинні інвестиційні вкладення

N – очікувана тривалість життя проекту

K – вартість капіталу

t – період

Якщо: $NPV > 0$, то проект необхідно впроваджувати.

Проведемо розрахунки прогнозованих грошових потоків ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» в результаті впровадження інвестиційного проекту протягом життєвого циклу проекту (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Прогнозні грошові потоки ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» протягом життєвого циклу інвестиційного проекту (тис. грн.)

Рік	період	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	Витрати, що вкл. в собівартість продукції	Фінансовий результат до оподаткування	Податок на прибуток	Чистий прибуток
2018	січень	1 206,00	804,00	201,00	60,30	140,70
	лютий	1 341,64	894,37	223,66	67,10	156,56
	березень	1 357,13	897,60	233,34	70,00	163,34
	квітень	1 362,13	913,34	221,77	66,53	155,24
	травень	1 362,40	920,34	214,99	64,50	150,50
	червень	1 246,64	870,26	168,61	50,58	118,03
	липень	1 165,57	811,61	159,70	47,91	111,79
	серпень	1 102,63	768,63	150,23	45,07	105,16
	вересень	1 168,87	811,33	162,72	48,82	113,91
	жовтень	1 297,83	879,43	202,09	60,63	141,47
	листопад	1 444,17	966,67	236,81	71,04	165,76
	грудень	1 623,17	1 058,23	294,41	88,32	206,08
	Всього	15 678,18	10 595,82	2 469,33	740,80	1 728,53
2019	1кв	4 756,67	2 994,67	969,22	290,77	678,46
	2кв	4 365,50	2 804,50	833,42	250,03	583,39
	3кв	4 121,00	2 709,67	724,50	217,35	507,15
	4кв	5 105,83	3 182,33	1 072,53	321,76	750,77
		Всього	18 349,00	11 691,17	3 599,67	1 079,90
2020	Всього	23 616,40	14 803,87	4 876,47	1 462,94	3 413,53

Проведені розрахунки прогнозованих грошових потоків ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» протягом життєвого циклу інвестиційного проекту(2018-2020 роки), необхідно зазначити $NPV = 3617,62$ тис. грн. тобто більше 0, то проект є прийнятним для запровадження, це свідчить про перевищення дисконтованої вартість майбутніх потоків над теперішньою вартістю первинних інвестицій у проект. Розрахуємо період окупності проекту (PP) :

$$\sum_{t=1}^N CF_t - I_0 = 0 \quad \text{або} \quad PP = \frac{I_0}{CF}$$

де: CF - середньомісячний потік коштів по проекту [1, 2, 3].

$$\overline{CF} = \frac{1728,53 + 2519,77 + 3413,53}{36} = 212,83$$

$$PP = 1932/212,83 = 1 \text{ рік та } 1 \text{ місяць}$$

Отже, з розрахунків ми бачимо, що так як і планувалося проект повинен окупити себе за рік, тому оскільки реальний показник співпадає з нормативним, то це ще один плюс на користь цього проекту. Розрахуємо індекс прибутковості (PI) : якщо: $PI > 1$, проект приймається

$$PI = \frac{1490,11 + 1872,6 + 2186,9}{1932} = 3,97$$

Отже, PI більше 1, то це свідчить про ефективність впровадження даного інвестиційного проекту. Календарний графік впровадження проекту: узгодження всіх технічних та технологічних деталей – 1 місяць; підписання контракту – 1 місяць; оплата 50% вартості проекту – відразу після підписання контракту – 1 тиждень; оплата ще 25% вартості проекту – відразу після отримання обладнання – 1 тиждень; монтаж обладнання – 2 тижні; введення в експлуатацію та навчання персоналу – 2 тижні; оплата останніх 25% вартості проекту – відразу після введення в експлуатацію – 1 тиждень; замовлення та придбання сировини та матеріалів в період монтажу обладнання, доопрацювання та удосконалення рецептур продукції – у період введення в експлуатацію та навчання персоналу, випуск продукції, оплата рекламної продукції – протягом першого року. Таким чином тривалість проекту в цілому 6 місяців 3 тижня. Проект планується розпочати з березня місяця і закінчити на 4 тижні жовтня. Проведені розрахунки показують, що продукція на оновленому обладнанні, яку планується вивести на ринок є потенційно прибутковою.

Проведемо прогнозування показників ефективності діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» (табл. 3.6) враховуючи прогнозування потреби інвестиційного капіталу, оптимізації структури капіталу та запровадження

інвестиційного проекту придбання нового обладнання для виробництва гірчиці рідкої.

Таблиця 3.6

Прогнозування основних показників ефективності та результативності діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» на 2018 рік

Показник	2017 р	2018 р.	Абсолютне відхилення (+,-)
			2018/2017
Коефіцієнт автономії	0,274	0,72	0,446
Коефіцієнт фінансової стабільності	0,377	0,72	0,343
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,102	0,132	0,03
Коефіцієнт відношення основних засобів до власних коштів	3,087	5,56	2,473
Рентабельність сукупного капіталу	7,657	7,82	0,163
Рентабельність власного капіталу	34,869	36,2	1,331
Рентабельність статутного капіталу	704,51	705,1	0,59
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	4,954	5,48	0,526
Тривалість обороту власного капіталу	42,821	30,5	-12,321
Коефіцієнт завантаження власного капіталу	0,117	0,119	0,002

Прогнозування основних показників ефективності та результативності діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» на 2018 рік (табл. 3.6) , позитивним моментом слід зазначити що в прогнозованому періоді всі показники зростають крім тривалості обороту власного капіталу, який склав 30 днів і зменшився на 12 днів

Зростає рентабельність власного капіталу на 1,33 в.п., рентабельність статутного на 0,59 в.п., значно зріс коефіцієнт фінансової стабільності на 0,343 і склав 0,72. Аналогічна тенденція прослідковується і в розрахунках коефіцієнта автономії.

Отже, запропоновані в п. 3.1 та п. 3.2 заходи щодо залучення інвестиційного капіталу для запровадження інвестиційного проекту щодо оновлення основних засобів та проведення оптимізації структури інвестиційного капіталу з за критерієм мінімізації його вартості та за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності дозволили провести прогнозування чистого прибутку від запровадження проекту та в цілому по підприємству, а також розрахувати прогнозні показники ефективності діяльності ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА», які вказують на довгострокову ефективну діяльність підприємства.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Виходячи з проведеного дослідження визначення сутності інвестиційного капіталу, він являє собою ресурси, що можуть використовуватись у різних сферах економічної діяльності, тобто розміщуватися в процес обігу капіталу на різних його стадіях і спрямовуватись на збільшення таких ресурсів. Причому, капітал може інвестуватись як безпосередньо в господарську діяльність (придбання основних засобів, запасів, майнових комплексів та ін.), так і опосередковано, тобто через придбання активів на фінансовому ринку. Слід відзначити, що фінансовий ринок має забезпечувати зв'язок фінансового та реального секторів економіки, але в сучасних економічних умовах містить значні протиріччя стосовно руху капіталу як в теоретичних аспектах, так і в практичному застосуванні і потребує проведення глибокого наукового дослідження.

Вартість інвестиційного капіталу - це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку.

Ціна інвестиційного капіталу не є постійним значенням, бо підприємству завжди необхідно залучати додаткові кошти фінансування інвестицій, що призводить до зміни структури капіталу та ціни окремих джерел. Ціна капіталу, яка визначається на основі прогнозних значень фінансових витрат, пов'язаних із забезпеченням необхідної структури джерел фінансування, і може базуватися на поточній інформації про стан фінансового ринку або на передбачуваних оцінках майбутніх змін умов надання капіталу, має назву зваженої (маржинальної) граничної вартості капіталу.

Ліквідність підприємства, як відомо, можна оперативно визначити за допомогою коефіцієнтів ліквідності. Коефіцієнти ліквідності можуть бути

різними за назвою, але сутність їх в основному однакова як на українських підприємствах, так і в зарубіжних фірмах та компаніях.

Показник абсолютної ліквідності протягом аналізованого періоду знаходиться в критичному стані і складає всього 1,2% в 2017 році, що є небезпечним для кредиторів і свідчить про неплатоспроможність підприємства. Проте показник швидкої ліквідності зріс з 26,9% в 2015 році до 70,9% в 2017 році або на 44 в. п., але не досяг нормативного значення цього показника тобто одиниці. Також зросли коефіцієнти поточної та критичної ліквідності на 1,005 та 0,565 одиниці, відповідно до значень в 1,504 і 0,877 в 2017 році. Ліквідність підприємства знаходиться в критичному стані і варто було б стверджувати про ймовірність його банкрутства, але підприємство в довгостроковому періоді може покрити свої зобов'язання.

Проведена оцінка ефективності використання інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» вказує на те що у 2016 році неефективно використовувався інвестиційний капітал підприємства в результаті цього підприємство отримало збитки в розмірі 411646 тис. грн. і як наслідок чиста рентабельність власного капіталу мала від'ємне значення, а також рентабельність активів мала від'ємне значення. У 2017 році ситуація покращилась і ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» при значення коефіцієнта фінансового важеля 2,65, що на 1,25 пункти менше ніж у 2016 році, рентабельність активів склала 6,46% та чиста рентабельність власного капіталу також зросла і склала 23,57%. Отже, підприємство у 2017 році за рахунок зменшення відсоткової ставки по кредиту, зниження показника фінансового важеля за рахунок зменшення позикових коштів отримало прибуток, що покрити збитки отримані в 2016 році, а також за рахунок ефективного вкладення інвестиційного капіталу підприємства.

За результатами проведеного аналізу обмежень, список потенційних джерел формування інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» коректується. Після чого здійснюється розрахунок вартості їхнього залучення і вибір найкращого варіанта за двома критеріями – річною

відсотковою ставкою та ефективною відсотковою ставкою за весь строк реалізації проекту.

При фінансуванні проекту ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» за рахунок одного джерела вибір оптимального варіанта здійснюється за критерієм, тобто чим менше вартість залучення того чи іншого джерела інвестиційного капіталу тим для ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» воно є більш прийнятним.

Мета управління структурою інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» – мінімізувати витрати по залученню довгострокових джерел фінансування і тим самим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними грошових коштів. Оптимізація структури капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» за критерієм мінімізації його вартості: мінімальна величина середньозваженої вартості інвестиційного капіталу ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА» досягається (2,34%) при співвідношенні між власним та позиковим капіталом, рівним 1, що свідчить про те, що така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість підприємства. Максимальна величина середньозваженої вартості капіталу спостерігається у 1 варіанті і становить 7,56 % при співвідношенні між власним і позиковим капіталом 25% / 75%.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андреева В.Г. Оцінка сучасного стану інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств реального сектора економіки України / В.Г. Андреева // Проблеми економіки : науковий журнал. - Харків, 2016.-№1.- С.68-74.
2. Ареф'єва О.В. Власний капітал підприємства та проблеми його формування / О.В. Ареф'єва, І.М. Мягих, Т.Г. Росумака // Інтелект-XXI. – 2016. – № 6. – С. 161–169.
3. Белопольська Т.В. Методи планування інвестиційної діяльності суб'єктів реального сектору економіки. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://elibrary.ru/item.asp?id=24310616>.
4. Блакита Г.В. Забезпечення фінансової безпеки підприємства в процесі імплементації фінансової стратегії. Регіональна економіка та управління. – 2015. - № 2(05). – С.56-64.
5. Блакита Г.В. Методологічні аспекти оцінки фінансового потенціалу торговельних підприємств. Економіка. Управління. Інновація [Електронний ресурс]. – Житомир: Житомирський Державний університет ім. Івана Франка, 2013. - №2 (10) // Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/eui_2013_2_6.pdf.
6. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз [Текст] навч. посіб. / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко // К.: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
7. Брю С.Л. Экономикс: краткий курс: Пер. с 1-го англ. изд. / С.Л. Брю, К.Р. Макконнелл. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2015. - XVIII, 462 с.
8. Бузова И. А. Коммерческая оценка инвестиций : [учебник для вузов] / Под ред. В. Е. Есипова. – СПб. : Питер, 2017. – 432 с.
9. Верба В.А., Загороднюк О.А. Проектний аналіз: Підручник. – К.: КНЕУ, 2015. – 322 с.
10. Вініченко І.І. Формування системи управління інвестиційною діяльністю підприємства.// Інвестиції: практика та досвід. – 2013.- № 4.- 9-13с.

11. Ганечко І.Г. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / І.Г. Ганечко, Г.В. Ситник та ін. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. – 244 с.
12. Ганущак Т.В. Вплив прямих податків на активізацію інвестиційної діяльності в Україні/ Т.В. Ганущак// Наука й економіка. – Вип. 3(39). –2015. – с.7-14.
13. Геєць В.М. Інституційна обумовленість інноваційних процесів у промисловому розвитку України // Економіка України. – 2014. - №12. – С.4-19.
14. Гриньова В.М. Інвестування: підручник [Електронний ресурс] /В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К.: Знання, 2014. – 452 с. – Режим доступу http://pidruchniki.ws/15840720/investuvannya/investuvannya_-_grinova_vm.
15. Грушко В.І. Інвестування: Навчальний посібник. / В.І. Грушко, О.Д. Данілов, Г.М. Івашин – Ірпінь, 2011. – 377с.
16. Гуляєва Н. М. Системна єдність фінансування і використання фінансових ресурсів в інвестиційному процесі / Н. М. Гуляєва, П. М. Бедрєковський // Інвестиції: практика та досвід – Чорноморський державний університет імені Петра Могили, ДКС Центр, товариство з обмеженою відповідальністю – 2017. – № 7. – С. 32-36.
17. Економічна теорія: [навч. посіб.] / Л.С. Шевченко, О.А. Гриценко, О.С. Марченко та ін.; за заг. ред. Л. С. Шевченко. – Х.: Право, 2016. – 268 с.
18. Зубко Т.Л. Система показників оцінки ефективності стратегічних рішень підприємства / Зубко Т.Л., Новікова Н. М. // Україна. Економіка, фінанси, право. №5, 2017, С. 12-17.
19. Ігнат'єва І.А. Корпоративне управління: підручник. / І.А. Ігнат'єва, І-26 О.І. Гарафонова – К.: «Центр учбової літератури», 2013. – 600 с.

20. Інвестиційна діяльність аграрних підприємств: інструменти та управління: колект. монографія / за ред. С. І. Дем'яненко [та ін.]. – К.: КНЕУ, 2015. – 250 с.
21. Інвестиційна привабливість підприємства: колект. монографія / за заг. ред. Т. Є. Андрєєвої. – Харків : Панов А. М., 2016. – 89 с.
22. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні: монографія / Т. В. Майорова -К.: КНЕУ, 2013. - 332с
23. Інвестування: міжнародний досвід. Монографія/ С.О.Гуткевич, П.О.Сидоренко, А.С. Соломко, Р.Смик, В.Рябенко; за заг. ред. проф.Гуткевич С.О. – Харків «Діса плюс», 2017. – Т 2. - 216 с.
24. Інноваційний ресурс соціально-економічного прогресу України: зб. доп. 83-ї наук. конф. студентів КНЕУ 25-27 квіт. 2016 року / М-во освіти і науки України, ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана” ; [відп. за вип. О. А. Петухова]. – Київ : КНЕУ, 2016. – 646 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://irbis.kneu.edu.ua/cgi-bin/ecgi64/cgiirbis_64.exe?prohr_Ukr_16.pdf.
25. Іщенко Я.П., Галайда Л.В. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємства / Я.П. Іщенко, Л.В. Галайда // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2015. – Вип. 15. – Ч. 1. – С. 146–148.
26. Касьяненко Л.М. Економічна теорія: [навч. посіб.] / Л.М. Касьяненко. – К.: Центр учбової літератури, 2015. – 224 с.
27. Катан Л.І. Фінансові ресурси підприємства та особливості їх формування / Л.І. Катан // Вісник Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету. – 2014. – № 6. – С. 38–44.
28. Кірсанова В. В. Обліково-аналітичні інструменти управління реальними інвестиціями підприємства у процесі інноваційного розвитку: монографія / В. В. Кірсанова, Л. О. Волощук, С. В. Філіппова. – Одеса: Апрель, 2015. – 197 с.

29. Кожушко Л. Ф. Управління інвестиційним потенціалом підприємств аграрного виробництва на осушуваних землях: монографія / Л. Ф. Кожушко, А. С. Щербакова. – Рівне: Свиначук Р. В. [вид.], 2016. – 222 с.
30. Корнєєв В.В., Кульпінський С.В. Подолання дефіциту інвестиційних ресурсів за допомогою інструментарію банку розвитку // Фінанси України. – 2016. - №5. – С.82-96.
31. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз і планування. – Київ: Центр навчальної літератури. – 2014. – 224 с.
32. Крохмаль В. І. Механізми інвестиційного забезпечення розвитку економіки на основі інновацій / В. І. Крохмаль, А. С. Шиян // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу [Електронний ресурс] : зб. матеріалів III Міжнар. наук.-практ. конф., 10 листоп. 2017 р., Київ / М-во освіти і науки України, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана», каф. інвест. діяльності ; редкол.: В. К. Хлівний (голова) [та ін.]. – Електрон. текст. дані. – Київ : КНЕУ, 2017. – С. 219–222.
33. Крючкова І. Р. Інноваційно-інвестиційна діяльність промислового підприємства: симбіоз економічного оцінювання та залучення джерел фінансових та альтернативних ресурсів: монографія / І. Р. Крючкова, С. В. Філіппова. – Одеса: Бондаренко М. О., 2015. – 189 с.
34. Кузьмін Є. С. Ефективність інвестицій підприємств молочної промисловості: монографія / Є. С. Кузьмін. – К.: Нац. наук. центр "Ін-т аграр. економіки", 2015. – 252 с.
35. Луців Б.Л., Кравчук І.С., Сас Б.Б. Інвестування: Підручник. п Тернопіль: Економічна думка, 2014. 544 с.
36. Ляліна Н.С., Олійник В.В., Рудь Л.П., Філімонов Ю.Л. Інвестування: навч. посіб. / ХНАУ. – Х., 2014. – с.
37. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: підручник / Т. В. Майорова – К.: Центр учбової літератури, 2013 – 472 с.

38. Макконнелл К.Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Уч. / К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю, Ш.М. Флинн. -Пер.19-е англ. изд. - М.: ИНФРА-М, 2013. - XXVIII, 1028 с.
39. Мельник М. Основи економічного аналізу: Навчальний посібник. – Ірпінь: Академія ДПС України. – 2014. – 182 с.
40. Менеджмент інвестиційної діяльності. Таблиці, схеми / за ред. М. Бутко. – Київ : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.
41. Міжнародний інвестиційний менеджмент : навчальний посібник для студентів спеціальностей 8.03050301 "Міжнародна економіка", 8.03060104 "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності" / І. Ю. Матюшенко. – Х. : Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. – 520 с.
42. Мойсеєнко І. П. Формування інвестиційного портфеля підприємства в ринкових умовах [Текст] / І. П. Мойсеєнко // Вісник Національного університету "Львівська політехніка": "Проблеми економіки та управління". – 2013. – № 484. – С. 133-138.
43. Мостенська Т. Л. Інвестиційний менеджмент. Навчальний посібник / Т. Л. Мостенська, Т.М. Мостенська, Л. Шинкарук . – Київ : Кондор, 2017. – 308 с.
44. Наливайко А.П. Теорія стратегії підприємства. Сучасний стан та напрямки розвитку: Монографія. – К.: КНЕУ, 2014. – 227 с.
45. Нестерова С.В. Інвестиційний менеджмент: методичні рекомендації для проведення практичних занять для студентів денної форми навчання спеціальності 073 «Менеджмент» ОС «Магістр»/С.В. Нестерова. – Мукачево: МДУ, 2017.– 36 с.
46. Новікова, К.І. Інноваційно-інвестиційна безпека: сучасні виклики та загрози. / К.І. Новікова // Науковий вісник Херсонського державного університету. - 2016. – Випуск 16. Частина 2. – С. 26-30
47. Оцінка економічної ефективності операційної та інвестиційної діяльності підприємств: [монографія] / [В. Я. Нусінов та ін.]; за заг. ред. В. Я. Нусінова. – Кривий Ріг: Чернявський Д. О. [вид.], 2013. – 248 с.

48. Павловська Л. Д. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку сільськогосподарських підприємств: монографія / Л. Д. Павловська, В. М. Ходаківський. – Житомир: Полісся, 2015. – 235 с.
49. Петухова О. М. Інвестування [текст] навч. посіб. / О.М. Петухова. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 336 с.
50. Політична економія. Курс лекцій: [навч. посіб.] / П.Ю. Буряк та ін.; за заг. ред. П.Ю. Буряка та О.Г. Гупала; Львів. держ. фін. акад. – Львів: Сполом, 2013. – 291 с.
51. Прохорова В. В. Формування конкурентної стратегії підприємств на засадах інноваційно-спрямованого інвестування: монографія / В. В. Прохорова, В. М. Проценко, В. І. Чобіток. – Херсон: Гринь Д. С. [вид.], 2016. – 287 с.
52. Ринок капіталів в Україні: проблеми та перспективи розвитку»: Навчальний посібник/За ред. С.С.Арутюнян. -Одеса: Атлант, 2017.- 149 с.
53. Румик І.І. Інвестиційна діяльність в умовах продовольчої та фінансової кризи / І.І. Румик / Науковий вісник Академії муніципального управління. Збірник наукових праць. Серія «Економіка». Випуск 12. – К.: АМУ, 2014. – С. 141-148.
54. Сазонець І. Л. Інвестування : підручник для ВНЗ / І.Л. Сазонець, В.А. Федорова. – Київ : Центр учбової літератури, 2016. – 311 с.
55. Скороход І. П. Інвестування: Методичний посібник з навчальної дисципліни для студентів напряму підготовки 6.030501 «Економічна теорія» // І. П. Скороход. – Одеса: Одеський національний університет імені І. І. Мечникова, 2014. – 66 с.
56. Сучасні економічні теорії: 2-ге вид. перероб та доп. [Навч. посіб. для самостійної підготовки до курсового та комплексного державного екзамену з економічної теорії] / Н.П. Мацелюх, І.А. Максименко, М.М. Телішук та ін. - К.: «Центр учбової літератури», 2015. – 224 с.
57. Ткаченко І.П. Конспект лекцій навчальної дисципліни «Фінансовий аналіз» для студентів усіх форм навчання напряму підготовки

6.030508 «Фінанси і кредит» / укладач: Ткаченко І.П. – Кам'янське, ДДТУ, 2018 р. - 223 с.

58. Федоренко В.Г. Шляхи підвищення ефективності інвестицій в Україні / В.Г. Федоренко – К. : Науковий світ, 2013. – 724 с.

59. Фінанси підприємства : опорний конспект лекцій / М. Гуляєва, Г.В. Ситник, О.В. Нагорнюк, В.Г. Андрєєва.- Навчально -методичне видання, Київ 2016.- 114 с.

60. Фінансовий аналіз. Навчальний посібник / М. Р. Лучко, С. М. Жукевич, А. І. Фаріон – Тернопіль:, ТНЕУ, – 2016 – 304 с.

61. Фінансовий ринок: навч. посібник. /Гарбар Ж.В., Губанова Л.І., Нікітішин А.О. та ін.//Вінниця: ЦНМВ ВТЕІ КНТЕУ, 2014. – 300 с.

62. Формування та використання інвестиційних портфелів підприємства: методологія та інструментарій: монографія / Кузьмін О. Є. [та ін.]. – Львів: Центр Європи, 2017. – 189 с.

63. Чемодуров О. М. Проблеми фінансування інноваційної діяльності підприємств / О. М. Чемодуров // Економіка України. – 2013. – № 1 (614). – С. 40–49.

64. Череп А. В. Напрями забезпечення ефективності управління інвестиційною діяльністю в інноваційний розвиток підприємств машинобудування: монографія / Череп А. В., Кушнір С. О. – Запоріжжя: ЗНУ, 2015. – 211 с.

65. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 2015. – 384 с.

66. Шинкарук Л.В. Інвестиційний менеджмент (Тестові та практичні завдання) : навч. посібник / Л.В. Шинкарук, І.В. Барановська // К.: КНЕУ, 2016 – 58 с.

67. Школьник І.О. Фінансовий аналіз : навчальний посібник. / За заг. ред. Школьник І.О. [І.О. Школьник, І.М. Боярко, О.В. Дейнека та ін.] – К. :«Центр учбової літератури», 2016. – 368 с.

68. Школьник І.О. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / За заг. ред.. І.О. Школьник та В.М. Кремень [І.О. Школьник, В.М. Кремень, С.М. Козьменко та ін.]. К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 488с.
69. Шморгун Л. Інвестиційна політика : якою вона є в Україні? / Л. Шморгун // Економіка і менеджмент культури. – 2013. – № 2. – С. 4–9.
70. Якубовський М. М. Структурна перебудова економіки: інвестиційний аспект // Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні.- 2017.- № 4.- С. 10-19.
71. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади. / Ястремська О.М. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2013. – 488 с.
72. Blakyta H. Integral assessment of business environment security. /Ganna Blakyta, Olena Matusova, Halyna Lanovska, Victor Adamenko // Problems and Perspectives in Management. ТОВ “Консалтингово-видавнича компанія “Ділові перспективи”. – 2017. – № 4(15). – С. 280-292.

ДОДАТКИ

**Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31 Грудня 2016 р.**

Актив	Код	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
	рядка		
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	14187	11968
первісна вартість	1001	28633	29391
накопичена амортизація	1002	14446	17423
Незавершені капітальні інвестиції	1005		
Основні засоби	1010	1039827	1240056
первісна вартість	1011	1776941	2234505
знос	1012	737114	994449
Інвестиційна нерухомість	1015		
Довгострокові біологічні активи	1020	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	39532	76280
інші фінансові інвестиції	1035	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	1305	620
Відстрочені податкові активи	1045	4609	4609
Інші необоротні активи	1090	-	-
Усього за розділом I	1095	1552787	1904969
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	266830	348296
Виробничі запаси	1101		
Товари	1104		
Поточні біологічні активи	1110		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	28789	28378
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	14778	42769
з бюджетом	1135		
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155		
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165	2262	11063
Рахунки в банках	1167		
Витрати майбутніх періодів	1170		
Інші оборотні активи	1190		
Усього за розділом II	1195	729684	934762
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	-	1372
Баланс	1300	2282471	2839731
Пасив	Код	На початок	На кінець

1	рядка	звітнього періоду	звітнього періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	32513	32513
Капітал у дооцінках	1405		
інший додатковий капітал	1410	30702	30816
Резервний капітал	1415	8128	8128
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	906255	508236
Неоплачений капітал	1425		
Вилучений капітал	1430	-18	
Усього за розділом I	1495	977580	579693
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	-	-
Довгострокові кредити банків	1510	906255	508236
Інші довгострокові зобов'язання	1515	-	-
Довгострокові забезпечення	1520	-	-
Цільове фінансування	1525	-	-
Усього за розділом II	1595	242017	391746
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	589969	1112744
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	109068	87793
товари, роботи, послуги	1615		
розрахунками з бюджетом	1620		
у тому числі з податку на прибуток	1621		
розрахунками зі страхування	1625		
розрахунками з оплати праці	1630		
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635		
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640		
Поточні забезпечення	1660		
Доходи майбутніх періодів	1665		
Інші поточні зобов'язання	1690	125088	205830
Усього за розділом III	1695	1062876	1868292
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	-	-
Баланс	1900	2282471	2839731

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 2016 г.**

Стаття	Код рядка	За аналогічний період попереднього року	За звітний
			період
1	2	3	3
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	2254712	2726222
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	-1330916	-1750459
Валовий :	2090		
прибуток		923796	975763
збиток	2095		
Інші операційні доходи	2120	517763	632513
Адміністративні витрати	2130	106789	125695
Витрати на збут	2150	470235	626737
Інші операційні витрати	2180	607293	733654
Фінансовий результат від операційної діяльності	2190		
прибуток		257242	122190
збиток	2195		
Дохід від участі в капіталі	2200	17738	37593
Інші фінансові доходи	2220	2923	2604
Інші доходи	2240	54892	538341
Фінансові витрати	2250	59565	118729
Втрати від участі в капіталі	2255	9373	862
Інші витрати	2270	54892	538341
Фінансовий результат до оподаткування:	2290		
прибуток		182828	
збиток	2295		-411646
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	62928	0
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат:	2350		
прибуток		119900	
збиток	2355		-411646

**Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на 31 Грудня 2017 р.**

Актив	Код	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
	рядка		
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	11968	12671
первісна вартість	1001	29391	33236
накопичена амортизація	1002	17423	20565
Незавершені капітальні інвестиції	1005		
Основні засоби	1010	1240056	1536428
первісна вартість	1011	2234505	2741592
знос	1012	994449	1205164
Інвестиційна нерухомість	1015		
Довгострокові біологічні активи	1020	-	
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	76280	29043
інші фінансові інвестиції	1035	-	
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	620	550
Відстрочені податкові активи	1045	4609	10466
Інші необоротні активи	1090	-	
Усього за розділом I	1095	1904969	1828946
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	348296	348395
Виробничі запаси	1101		
Товари	1104		
Поточні біологічні активи	1110		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	28378	27693
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	42769	54265
з бюджетом	1135		
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155		
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165	11063	3368
Рахунки в банках	1167		
Витрати майбутніх періодів	1170		
Інші оборотні активи	1190		
Усього за розділом II	1195	934762	873980
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	1372	
Баланс	1300	2839731	2702926
Пасив	Код	На кінець	

	рядка	звітного періоду	
1	2	4	
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	32513	32513
Капітал у дооцінках	1405		
інший додатковий капітал	1410	30816	30509
Резервний капітал	1415	8128	8128
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	508236	669207
Неоплачений капітал	1425		
Вилучений капітал	1430		
Усього за розділом I	1495	579693	740357
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	-	
Довгострокові кредити банків	1510	508236	669207
Інші довгострокові зобов'язання	1515	-	
Довгострокові забезпечення	1520	-	
Цільове фінансування	1525	-	
Усього за розділом II	1595	391746	1165871
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	1112744	106580
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	87793	127650
товари, роботи, послуги	1615		
розрахунками з бюджетом	1620		
у тому числі з податку на прибуток	1621		
розрахунками зі страхування	1625		
розрахунками з оплати праці	1630		
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635		
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640		
Поточні забезпечення	1660		
Доходи майбутніх періодів	1665		
Інші поточні зобов'язання	1690	205830	304998
Усього за розділом III	1695	1868292	796698
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	-	
Баланс	1900	2839731	2702926

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 2017 г.**

Стаття	Код рядка	За аналогічний період попереднього року	За звітний
			період
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	2726222	2687856
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	-1750459	-1543330
Валовий :	2090		
прибуток		975763	1144526
збиток	2095		
Інші операційні доходи	2120	632513	434328
Адміністративні витрати	2130	125695	154181
Витрати на збут	2150	626737	515875
Інші операційні витрати	2180	733654	485568
Фінансовий результат від операційної діяльності	2190		
прибуток		122190	423230
збиток	2195		
Дохід від участі в капіталі	2200	37593	13448
Інші фінансові доходи	2220	2604	4022
Інші доходи	2240	538341	142625
Фінансові витрати	2250	118729	140151
Втрати від участі в капіталі	2255	862	60378
Інші витрати	2270	538341	142625
Фінансовий результат до оподаткування:	2290		
прибуток			182298
збиток	2295	-411646	
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	0	7820
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат:	2350		
прибуток			174478
збиток	2355	-411646	-